

## Tipo de cambio real, política internacional y desarrollo económico.

### Las experiencias históricas, el modelo y su comprobación empírica.

(Segunda parte)

#### XIII. Argentina: las cuatro sobrevaluaciones cambiarias que hubo entre 1949 y 2015

La falta de legitimidad de origen del gobierno del vicepresidente Castillo posibilitó a su vez, el lamentable golpe de Estado del 4 de junio de 1943. En febrero de 1943, el ejército alemán perdió la decisiva batalla de Stalingrado contra los soviéticos, con lo cual la guerra se tornaba claramente en contra de Alemania: tan inoportuno y carente de sentido fue el dicho golpe de 1943. El coronel Perón advirtió claramente que el nuevo proletariado industrial argentino, surgido después de 1930, carecía de representación política y se puso al frente del movimiento obrero con la creación de la Secretaría de Trabajo y Previsión. En diciembre de 1945, un mes y medio antes de las elecciones del 24 de febrero de 1946, instauró el aguinaldo por decreto ley, con lo cual duplicó por un mes el ingreso a gran parte del electorado, y, por supuesto, ganó las elecciones.

Como presidente continuó su política de dar aumentos de salarios que no estaban respaldados por aumentos en la productividad; ganó así apoyo político considerable, pero provocó una inflación de precios internos que determinó la caída del tipo de cambio real y la caída de las exportaciones. El Banco Central, plétórico de oro y divisas en 1945, en 1949 ya estaba fundido. El país enfrentó en ese año una gran crisis económica por falta de divisas para importar materias primas, como acero y petróleo consumidos por la industria. Desde 1949 hasta 1955 el crecimiento en el PBI per cápita fue del cero por ciento.

El caso paradigmático fue precisamente la producción de acero y petróleo en el país, la cual se tornaba imposible, a pesar de los planes declaratorios oficiales, pues el gobierno otorgaba tipos de cambio preferenciales para importar acero y petróleo baratos con lo cual frustraba la eventual producción nacional que proclamaba querer favorecer. En 1955 cayó el gobierno de Perón y las nuevas autoridades llamaron al prestigioso economista Raúl Prebisch, que había sido el primer gerente general del Banco Central creado en

1935, para que dictaminara sobre la situación económica dejada por el gobierno anterior. Prebisch afirmó:

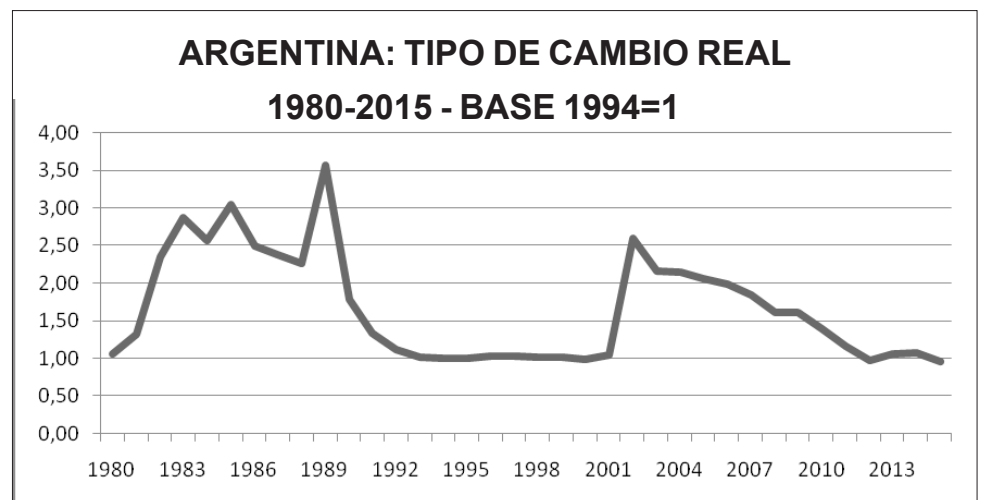
*Hay que dar incentivos para que la actividad privada produzca más y mejor. La inflación ha contribuido poderosamente a destruir esos incentivos. El funesto propósito de reprimir sus consecuencias mediante el tipo de cambio artificialmente bajo ha privado de estímulo a la producción agropecuaria llevándola a una grave postración. Para elevar los precios rurales, ha sido inevitable reconocer la devaluación esperada en la moneda... asimismo, el estímulo del cambio libre dará impulso a las actividades industriales y mineras. Con mayores exportaciones, tendremos más divisas para adquirir materias primas, aliviando progresivamente la escasez que ahora oprime a la industria...*

Las enseñanzas de Prebisch fueron escuchadas durante los 22 años siguientes hasta que, en 1978, el Ministro de Economía, doctor José Alfredo Martínez de Hoz, decidió volver a las andadas: era hombre de gran cultura general, tenía relaciones al más alto nivel internacional. Sin embargo, contra todas las apuestas, decidió sobrevaluar la moneda, como método de lucha contra la inflación. Martínez de Hoz fracasó como fracasó Perón en controlar la inflación. La sobrevaluación cambiaria de Martínez de Hoz se puede observar a la izquierda del gráfico siguiente en la marca del año 1980.

Así como la primera sobrevaluación cambiaria de 1947-49 malgastó las enormes reservas monetarias que tenía el Banco Central en 1945, la segunda sobrevaluación cambiaria provocó un endeudamiento considerable: la deuda externa era de 9000 millones de dólares en 1976 y pasó a 45.000 millones en 1983; se multiplicó por cinco. El crecimiento del PBI per cápita argentino, entre 1976 y 1983, fue del cero por ciento, igual al de Perón entre 1949 y 1954.

Eduardo R. Conesa

Gráfico I. Tipo de cambio real desde 1980 hasta 2015, con base 1994 igual a 1



El gráfico exhibe las últimas tres grandes caídas del valor del dólar en la Argentina: la primera de 1948-54 está omitida en este gráfico, no así la segunda de 1978-81, dado que este gráfico arranca en 1980; la tercera de 1990-2001 se ve en el gráfico, y también la cuarta, de 2012 a 2015.

No terminó allí la historia de las sobrevaluaciones cambiarias argentinas. En 1990-2001 el doctor Domingo Cavallo, Ministro de Economía de los presidentes Menem y de la Rúa, intentó la tercera sobrevaluación, que se observa en el gráfico. Tuvo alguna suerte momentánea, pues logró dominar la espiral inflacionaria. Pero el éxito en la lucha contra la inflación se logró porque consiguió equilibrar el presupuesto. No lo hizo por reducción del gasto público y mayores impuestos, sino con mayor endeudamiento externo.

Es decir, no emitió moneda para enjugar el déficit presupuestario, pero emitió bonos en dólares y otras monedas extranjeras que colocó en los mercados internacionales. Además, vendió las empresas del Estado a precio vil. Fue así que la deuda pública externa,

neta de privatizaciones, pasó de 32 mil millones de dólares en 1991, a 160 mil millones en 2001: al igual que Martínez de Hoz la multiplicó por cinco.

El crecimiento del PBI per cápita entre 1991 y 2001 fue del cero por ciento. Por otro lado, mientras en el proceso militar precedente la desocupación fue del 6%, en la desocupación y la subocupación, en 2001, llegó al 40%.

La cuarta sobrevaluación cambiaria, en el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner, ocurrió a partir de 2012, con la conducción principal del ministro Axel Kicilloff. El crecimiento económico en el PBI per cápita, durante esta cuarta sobrevaluación,

CONTINÚA EN LA PÁGINA 2

#### DOCTRINAS

Tipo de cambio real, política internacional y desarrollo económico. Las experiencias históricas, el modelo y su comprobación empírica. (Segunda parte)

Eduardo Conesa ..... 1

Obtención ilegítima de información y su utilización en el procedimiento tributario y en el proceso penal tributario. El caso de las cuentas en Suiza

Germán J. Ruetti y Fernando J. Diez ..... 5

Los ROE verdes (maíz y trigo): su no autorización, implícita o explícita, es una discrecionalidad no permitida por la ley

Ana Julia Gottifredi ..... 8

El impuesto a la ganancia mínima presunta, a la luz del fallo "Hermitage S.A.": evolución y estado actual del tema (Primera parte)

Gerardo Yubrin ..... 9

RESEÑA JURISPRUDENCIAL ..... 12

## VIENE DE TAPA

ción, desde 2012 a 2015, fue también del cero por ciento. El país consumió las reservas del Banco Central acumuladas en 2003-2010. La pobreza llegó al 25% en 2015, según la Universidad Católica y el desempleo se cubre con planes sociales.

La economía llega a las elecciones de 2015 a marcha forzada, con grandes distorsiones de precios, cepo cambiario, enorme déficit fiscal —6% del PBI—, atrasos considerables en las tarifas de servicios públicos, en un esquema irracional que augura problemas, y que a la mayor parte de los economistas nos hace acordar la frase del rey Luis XV de Francia, en el siglo XVIII, “*apres moi, le déluge*”.

#### XIV. El fracaso del tipo de cambio real alto de 1983 a 1989 y sus causas

La observación del gráfico anterior sugiere que durante el período 1983 a 1989 el tipo de cambio real fue elevado, y, por lo tanto, la Argentina debió experimentar un crecimiento económico virtuoso, liderado por las exportaciones al estilo Corea del Sur. Sin embargo, fue el peor período de la historia económica argentina en 200 años. El PBI per cápita descendió 20% entre 1983 y 1989. Una *performance* claramente inferior a la de Perón, la de Martínez de Hoz, la de Cavallo y la de Kiciloff que registraron sólo el cero por ciento de crecimiento en el PBI per cápita.

Por otra parte, la inflación en el año 1989 fue la más alta de la historia argentina. Tras haber superado (1), casi todos los años, desde 1983 hasta 1988, el 100%, la inflación desembocó en una hiperinflación de 4982% en 1989. Abrumado por el rechazo que su presencia generaba en la economía, el presidente Alfonsín tuvo que adelantar en seis meses la entrega del gobierno a Menem. ¿Qué le pasó al padre de la democracia argentina? En realidad, el tipo de cambio elevado de 1983 a 1989 no lo fue por diseño de la política económica argentina, sino porque en 1981, en Estados Unidos de América, el presidente Ronald Reagan subió las tasas de interés en dólares a casi el 15%, lo cual generó una apreciación fuerte del dólar y una correlativa depreciación de todas las demás monedas, entre otras, nuestro peso.

Entonces, la devaluación argentina contra la libra esterlina, el marco alemán, el yen japonés, etc., etc., no fue tan pronunciada. Además, cuando la moneda de un país está depreciada, ese país debe tener superávit fiscal (2) para poder comprar el excedente de exportaciones sobre importaciones que provoca el tipo de cambio elevado. Esa compra se debe hacer con los recursos del superávit fiscal. En lugar de registrar superávit fiscal, la economía del período 1983 a 1989 registró déficits fiscales del 8% del PBI, todo financiado con emisión monetaria.

Por consiguiente: tipo de cambio alto, escasez de divisas, crisis de deuda externa y déficit fiscal, financiado con emisión monetaria, formaron un cóctel perfecto para la hiperinflación y el desastre. En este artículo demostramos que la alta inflación y la hi-

perinflación juegan fuertemente en contra del crecimiento económico: es lo peor que le puede pasar a un país. En cambio, otros países, como Corea del Sur, Japón, Alemania, supieron aprovechar al máximo la sobrevaluación del dólar.

#### XV. ¿La causa de la inflación es la devaluación?

En nuestro país ha tomado cuerpo la idea de que la causa de la inflación es la devaluación. Es un concepto falso que, sin embargo, resultó abonado por devaluaciones efectuadas por ministros de economía incompetentes, como la devaluación argentina de 1975, conducida por Celestino Rodrigo, o la de 2014, conducida de Axel Kiciloff, en las que efectivamente se produjo el traslado a precios. El traslado de la devaluación a precios es apoyada por numerosos economistas *teóricos*, pertenecientes a la escuela liberal *extremista del supply side economics*.

A esa escuela adhirió el presidente Reagan, pero en 1985 se convenció de su falsía, y, en el llamado “Plaza Accord”, devaluó el dólar estadounidense en 35% con alza en el índice del costo de vida estadounidense, en el año subsiguiente a la devaluación, del 1%, solamente. El cuadro siguiente presenta las devaluaciones experimentadas por 13 países en el pasado reciente y la respectiva tasa de alza en el índice del costo de la vida en el año subsiguiente al de la devaluación.

El punto fue analizado acabadamente en la ciencia económica por un economista inglés, Sidney Alexander en 1950, quien publicara un celebrado artículo (3) en la revista técnica del Fondo Monetario Internacional. Según Alexander para que una devaluación no se traslade a precios se debe hacer en momentos de recesión económica y además el gobierno debe reducir el gasto público y aumentar los impuestos. El razonamiento del economista se fundaba en la mecánica de las cuentas nacionales (4).

En todos los ejemplos del cuadro la devaluación no se trasladó a los precios, porque los países disminuyeron el gasto público y aumentaron los impuestos. En otras palabras, las devaluaciones técnicamente bien hechas no se trasladan a precios. A ese respecto conviene recordar las devaluaciones argentinas de fines de 1958 y marzo de 1962, en que las devaluaciones generaron recesiones. Pero ello ocurrió porque en ambos casos la política monetaria subsiguiente a la devaluación fue extremadamente restrictiva, lo cual hizo subir innecesariamente las tasas de interés que se sumaron así a los costos de producción. El conocido economista Carlos Díaz Alejandro (5), en 1965, afirmó que en la Argentina las devaluaciones eran todas necesariamente recesivas, lo cual resultó completamente desmentido con la devaluación de marzo de 1967, cuando fueron aumentados los impuestos, se redujo el gasto público, se bajaron las tasas de interés, no hubo traslado a precios y, además, la economía se expandió considerablemente.

Toda la doctrina económica sostiene que las devaluaciones son expansivas y no recesivas, pero cuando se las efectúa torpemente

se trasladan a precios y en realidad no ocurre tal devaluación en términos reales.

#### Devaluación: inflación en los 12 meses subsiguientes

PAÍSES	AÑO	DEVALUACIÓN %	INFLACIÓN %
BRASIL	1999	57	5
INDONESIA	1997	235	39
MALASIA	1997	38	5
FILIPINAS	1997	52	7
SINGAPUR	1997	10	1
COREA	1997	50	9
TAIWAN	1997	19	3
TAILANDIA	1997	48	10
INGLATERRA	1992	7	2
ITALIA	1992	16	4
ESPAÑA	1992	25	4
USA	1985	35	1
ARGENTINA	1991-1999	0	62
ARGENTINA	2002	300	41

Fuente: IMF, “*International Financial Statistics*”

#### XVI. El error económico fatal: tratar de frenar la inflación con atraso cambiario

Así como el cuadro anterior prueba que la relación entre la devaluación y la inflación es escasa, y que, en promedio, una devaluación del 100% genera una inflación de, a lo sumo, 20%, todo intento de accionar al revés, es decir, de frenar la inflación con aprecio del tipo de cambio, también está condenado al fracaso.

Entre 1946 y 1954 Perón trató de frenar la inflación mediante la congelación del tipo de cambio, pero la inflación siguió su curso inexorable, alentada por aumentos de salarios no acompañados de correlativos aumentos en la productividad, y por déficit fiscal. De 1978 a 1981, Martínez de Hoz trató de frenar la inflación con la *tablita cambiaria* de devaluaciones mensuales decrecientes y preanunciadas: creyó que la tasa de inflación se iba a adaptar a la tasa decreciente de devaluación, pero fracasó rotundamente porque la inflación siguió su curso inexorable, y la sobrevaluación cambiaria sobreviniente destruyó la economía argentina al generar una enorme deuda externa, como explicamos antes.

En Chile, entre febrero de 1978 y 1982, durante el gobierno del general Pinochet, también se trató de luchar contra la inflación con la sobrevaluación la moneda y el experimento terminó en 1982 con una caída del PBI chileno del 14,3% y con una gran deuda externa.

En la actualidad de 2015, el ministro Axel Kiciloff siguió los pasos de Martínez de Hoz y de Pinochet, al tratar de frenar la inflación con el retraso del tipo de cambio, pero sin el auxilio del endeudamiento externo. En consecuencia, tendremos inflación algo menor que la de 2014, a costa de una recesión económica y la ruina de las economías regionales.

#### XVII. Salarios reales y salarios en dólares

La confusión sobre los efectos de la inflación reside en que el público y muchos

economistas no distinguen entre los salarios reales de los salarios en dólares.

Los salarios reales son los salarios nominales deflactados por el índice del costo de

la vida. Como el índice del costo de la vida depende muy poco de la tasa de devaluación, tampoco el salario real depende de la devaluación.

Por el contrario, como el salario en dólares es el salario nominal en pesos, dividido por el tipo de cambio, una devaluación lo reduce en la misma proporción.

El cuadro siguiente, con cifras de la CEPAL, sobre el salario en dólares, el salario real en pesos y el tipo de cambio real, ilustra el problema con la necesaria precisión. De tal cuadro se desprende que el salario en dólares está negativamente relacionado con el tipo de cambio real: cuanto más alto es el tipo de cambio real, más bajo es el salario en dólares.

El verdadero salario, el que interesa a los trabajadores, es el llamado salario real: esto es, el dividido por el índice del costo de la vida. El índice del costo de vida está construido sobre la base de los bienes y servicios que consume un trabajador industrial típico, con esposa y dos hijos. Ese trabajador no viaja a Europa a admirar la Gioconda, de Miguel Ángel, en el Museo del Louvre de París todo los años.

Se puede comprobar en el cuadro y en los gráficos que siguen que el salario real en pesos no guarda relación ni con el salario en dólares, ni con el tipo de cambio real. Pero es evidente que cuando el salario en dólares es muy alto, como en los años 90, se genera fuerte desempleo, y cuando el salario en dólares es bajo, como en 2005 a 2009, el desempleo disminuye.

En ejercicios subsiguientes probamos, mediante el uso de econometría básica, que no hay relación alguna entre tipo de cambio real y salario real verdadero; por el contrario, la relación inversa existe y es muy marcada entre salario en dólares y tipo de cambio real.

## NOTAS

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723)

(1) El exitoso Plan Austral, que redujo la inflación a cero por unos meses en 1985, y que fuera lanzado por el ministro Juan Vital Sourrouille, en junio de ese año, es copia casi textual de una propuesta a dos páginas enteras que el autor de este artículo publicara en el diario *Ámbito Financiero* el 27 de junio de 1984, o sea, un año antes exactamente, para que el ministro tuviera tiempo de estudiarlo.

(2) Este importante punto está explicado, con lujo de detalles, en CONESA, Eduardo, “*Ma-*

*croeconomía y política macroeconómica*”, sexta edición, ed. La Ley, Buenos Aires, 2015, Capítulo 21, págs. 297 y siguientes.

(3) Alexander, Sidney, “*The effects of devaluation on the trade balance*”, IMF Staff Papers, 1952, pág. 263.

(4)  $Y = C + I + G + X - M$ : significa que PBI, “Y”, es igual a la suma del consumo, “C”, más la inversión, “I”, más el gasto público, “G”, más las exportaciones, “X”, menos las importaciones, “M”. Para que una devaluación sea exitosa tienen que aumentar las

exportaciones, “X”, y disminuir las importaciones, “M”, porque el objetivo de la devaluación es corregir un déficit en las cuentas externas (X - M). Pero  $X - M = Y - C - I - G$ . Para conseguir que (X - M) arroje un valor positivo hay que aumentar “Y” y disminuir “G”: en otras palabras, debe aumentar el PBI por el efecto multiplicador de las exportaciones, pero también resulta imprescindible disminuir el gasto público, “G”, para asegurar que las cuentas externas mejoren. Puede ser necesario, también, aumentar los impuestos para disminuir el consumo, “C”. Si no

aumenta la producción, “Y”, ni disminuye el gasto público, “G”, la devaluación fracasa y suben los precios internos, con lo cual se borra la devaluación en términos reales. Para facilitar el aumento fácil de la producción, “Y”, es conveniente efectuar las devaluaciones en un momento de la economía con previa recesión.

(5) DIAZ ALEJANDRO, Carlos, “*Exchange rate devaluation in a semi-industrialized country. The case of Argentina 1959-1962*”, The MIT Press, 1965.

Salario en dólares, salario real y tipo de cambio real, con base 100 en el año 2000, según la CEPAL

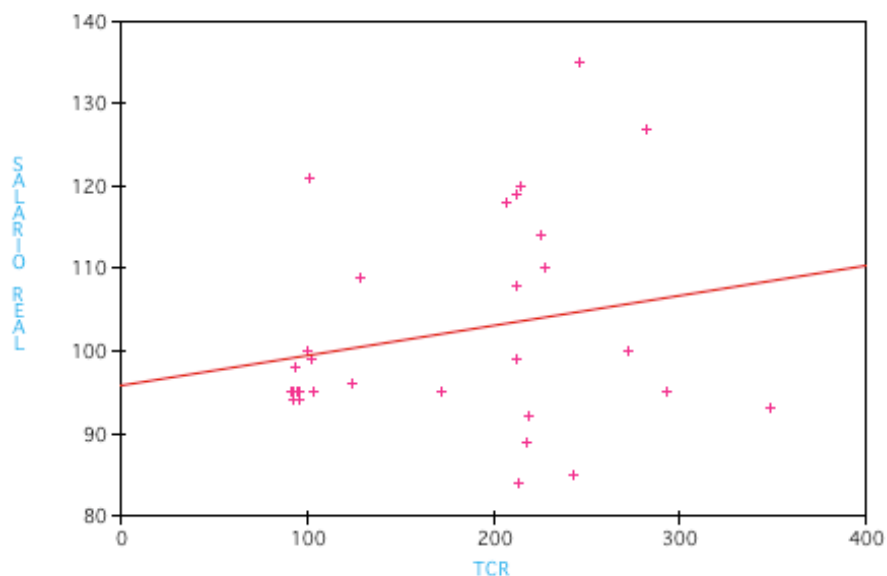
año	desempleo	salario U\$S	salario real	tcr
1980	5	120	121	101
1981	9	84	109	129
1982	11	32	95	293
1983	10	40	109	272
1984	9	55	135	246
1985	9	45	127	282
1986	14	51	114	226
1987	15	48	110	228
1988	16	41	89	218
1989	16	27	93	349
1990	14	55	95	172
1991	15	77	96	124
1992	19	92	95	104
1993	20	98	94	96
1994	26	102	95	93
1995	26	101	94	93
1996	23	99	95	96
1997	21	100	95	95
1998	23	103	95	92
1999	24	104	98	94
2000	28	100	100	100
2001	33	97	99	102
2002	27	35	85	243
2003	23	39	84	214
2004	19	42	92	219
2005	19	46	99	213
2006	17	51	108	212
2007	16	57	118	207
2008	13	56	119	212
2009	16	56	120	215

La relación inversa existe entre salario en dólares y tipo de cambio real, pero es irrelevante para los trabajadores, excepto porque el salario alto en dólares causa desempleo. Por el contrario, el verdadero salario real en pesos no guarda relación alguna con el tipo de cambio real.

Para que no queden dudas sobre la irrelevancia del tipo de cambio real en la determinación del verdadero salario real de la clase trabajadora, hemos efectuado la prueba formal de una regresión entre ambas variables.

El tipo de cambio real es la variable independiente y el salario real es la variable dependiente. La correlación es cero ( $R^2$  ajustado=0,011) y el coeficiente de regresión es apenas positivo e igual a 0,036, pero no es significativo, desde el punto de vista estadístico. A mayor abundamiento presentamos el gráfico correspondiente con la línea de regresión que sube hacia la derecha y es positiva, pero no significativa.

En el primer gráfico se observa el tipo de cambio real en el eje horizontal, contra el salario real en pesos en el eje vertical.

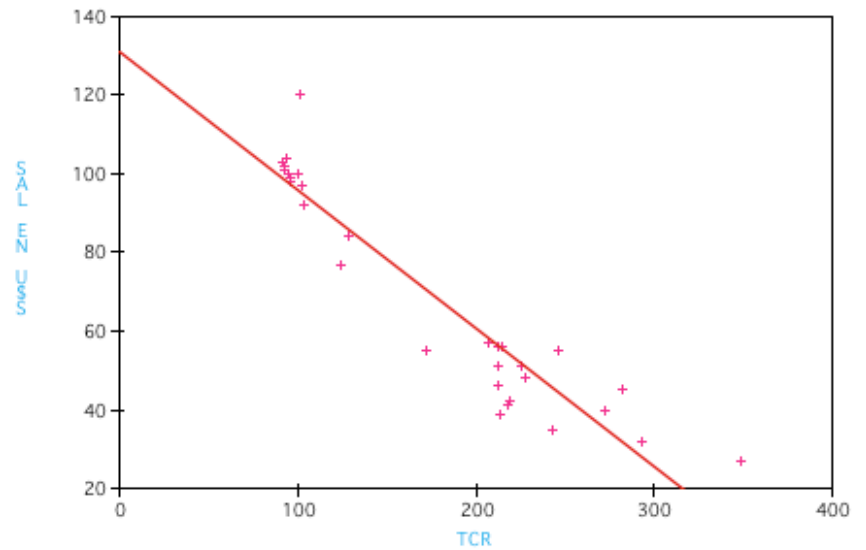


En el segundo gráfico se observa el tipo de cambio real en el eje horizontal contra el salario en dólares en el eje vertical.

Son mostradas las líneas de regresión con correlación de casi cero, en el primer caso y casi uno (0,88) en el segundo caso.

La relación entre el salario real en pesos y el tcr es prácticamente inexistente en el primer gráfico, en tanto que el salario en dólares y el tipo de cambio real en el segundo gráfico es fuertemente negativa y el coeficiente de correlación ajustado es altísimo: sobre un máximo de 1 llega a 0,88.

( $R^2$  ajustado=0,88). El salario en dólares es irrelevante para los trabajadores, excepto porque el salario alto en dólares causa desempleo.



XVIII. La teoría de Thomas Piketty sobre la distribución del ingreso

Una vez despejada la confusión existente entre salario real y tipo de cambio —que fue siempre utilizada erróneamente en nuestro país para argumentar contra políticas de desarrollo fundadas en la exportación y en un tipo de cambio real alto—, debemos pasar a considerar brevemente el modelo del economista francés Thomas Piketty (6), quien demuestra acabadamente cómo las bajas tasas de crecimiento económico conspiran contra una distribución progresiva del ingreso a favor de los trabajadores.

Piketty identifica a la llamada relación capital/producto con la letra griega “ $\beta$ ”. Esta relación, en todos los países, está determinada asintóticamente por la tasa de ahorro “ $S$ ” neta de amortizaciones, dividida por la tasa de crecimiento del PBI, que Piketty denomina “ $G$ ”. Si por muchos años seguidos “ $S$ ” es mayor que “ $G$ ”, la relación capital producto “ $\beta$ ” tenderá a aumentar.

Además, resulta obvio que la participación de los capitalistas en la distribución del ingreso, que Piketty denomina con la letra griega “ $a$ ”, es igual a la tasa de retorno del capital “ $R$ ” multiplicada por “ $\beta$ ”. La tasa de retorno del capital, “ $R$ ”, por su parte, no puede descender más abajo del 4%, según Piketty, porque el capital tiene múltiples usos y, en definitiva, se puede fugar del país, si su retribución se reduce mucho. Luego, si suponemos que “ $\beta$ ” es de 5, por ejemplo, y “ $R$ ” es 5%, los capitalistas puros tendrán el 25% del PBI ( $5 \times 5\%$ ). Pero si “ $\beta$ ” sube a 10, porque el país no crece y “ $G$ ” es permanentemente menor que “ $S$ ”, los capitalistas acapararán el 50% del PBI ( $10 \times 5\%$ ), por la mera propiedad del capital y sin trabajar.

Ello choca contra los ideales democráticos e igualitarios de las sociedades modernas y crea un caldo de cultivo para la revolución. Hay dos soluciones para este problema: la primera es crecer, y la segunda distribuir mejor el ingreso por la vía impositiva. Los países ricos están forzados a crecer a muy bajas tasas, de manera que la única salida que tienen de atacar este problema son los impuestos progresivos, según sostiene Piketty. Pero los países más pobres, como la Argentina, tienen a su disposición la variable “ $G$ ”: merced a un tipo de cambio competitivo pueden crecer al 7% por veinte años, de manera tal que “ $G$ ” supere a “ $S$ ” y la relación capital/producto se mantenga baja. Así, la participación de los capitalistas en el PBI pueda acortarse a un 30%, por ejemplo, y la de los tra-

bajadores expandirse al 70%. En el caso de la Argentina, según la teoría de Piketty, la solución para distribuir mejor el ingreso a favor de los trabajadores, tiene que estar en el mayor crecimiento, y, en menor medida, en la reforma tributaria.

XIX. El tipo de cambio real bajo estimula la fuga de capitales

Existe una razón adicional en contra de las políticas de tipo de cambio real bajo: cuando el dólar está barato, el público compra dólares; los atesora en cajas fuertes o los deposita en bancos situados en Estados Unidos de América a la espera de la próxima devaluación. De esa manera, estos fondos se sustraen al torrente circulatorio argentino, y no sirven para financiar la inversión productiva en nuestro país. En nuestro libro “Fuga de capitales” (7) demostramos que este fenómeno se verifica cuando se dan dos condiciones que se refuerzan mutuamente: tipo de cambio real bajo y escaso crecimiento.

Por otra parte, la crisis del corralito de 2001 puso de manifiesto los enormes riesgos que corren quienes depositan dólares en bancos situados en nuestro país, pues el Banco Central de la República Argentina no puede actuar como prestamista de última instancia en casos de crisis bancaria, dado que no puede emitir dólares.

XX. El modelo: remisión a la obra “Macroeconomía y política macroeconómica”

Nuestra tarea ahora es presentar un modelo de crecimiento que incorpore el tipo de cambio real, y lo haga jugar con otras variables que también son determinantes del crecimiento económico, como el capital físico y el capital humano. Nuestro ilustre maestro de macroeconomía y econometría en la Universidad de Pennsylvania, el Premio Nóbel Lawrence Klein, insistía en que para testear una hipótesis en economía y en cualquier otra ciencia, es necesario tener en mente un modelo.

Con ese propósito hemos diseñado un simple modelo algebraico que si bien toma prestado de las ideas de grandes economistas, su amalgama en uno solo nos pertenece y también su testeo econométrico. Comenzamos a elaborarlo en nuestra obra “Desempleo, precios relativos y crecimiento económico” (8), del año 1996, luego publicado en la revista “Ciclos” (9), de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires

CONTINÚA EN LA PÁGINA 4

NOTAS

(6) Ver el resumen del libro de Thomas Piketty, en CONESA, Eduardo, op. cit. en nota 2, pág. 829.

(7) Nuestra obra, ya agotada, “Fuga de capitales”, se la puede consultar en www.eduardoconesa.com.ar.

(8) CONESA, Eduardo, “Desempleo, precios relativos y crecimiento económico”, ed. Depalma, Buenos Aires, 1996, Capítulo 29, pág. 457.

(9) CONESA, Eduardo, “Tipo de cambio y salarios reales en el desarrollo. El caso argentino frente a la experiencia mundial”, revista “Ciclos”, de la Fa-

VIENE DE PÁGINA 3

en 1998, y nuevamente en todas las ediciones de *“Macroeconomía y política macroeconómica”*, dado a conocer inicialmente en el año 2003 (10).

#### XXI. Adam Smith fundamental: la división del trabajo y la extensión del mercado

La idea central de nuestro modelo se funda en Adam Smith, quien afirmaba que la productividad depende de la división del trabajo y la división del trabajo depende, a su vez, de la extensión del mercado (11). El tipo de cambio alto permite exportar y, por lo tanto, acceder al mercado más grande de todos, el mundial. En el siglo XX todos los procesos de integración estuvieron motivados, en sus aspectos económicos, por la idea de Adam Smith: la ampliación de los mercados genera eficiencia económica e incrementos en la productividad de las economías que se integran. Se trata de una de las ideas más básicas e importantes de la ciencia económica de todos los tiempos.

El gran escocés daba el ejemplo de una fábrica de alfileres: con diez o quince operarios y una correcta especialización, fundada en la división del trabajo, lograba producir 48.000 alfileres por día, en tanto que un solo operario hubiera necesitado un día para producir un solo alfiler.

Agrega Adam Smith que la división del trabajo obliga a los trabajadores a realizar tareas muy simples y monótonas, y que ello estimula su ingenio para hacerlas mediante máquinas inventadas por ellos mismos, con lo cual la propia división del trabajo estimula el progreso tecnológico y la acumulación de capital en máquinas.

Para Smith el crecimiento dependía, en definitiva, de acumular capital físico, es decir, de más y más máquinas. Pero el mercado era esencial: lo impresionó el extraordinario desarrollo de la industria manufacturera exportadora británica en la segunda mitad del siglo XVIII.

#### XXII. Las ideas de Robert Solow sobre el capital físico y humano

Robert Solow, Premio Nobel estadounidense, observó, a mediados del siglo XX, que el capital físico está sujeto a la ley de la productividad marginal decreciente y, por tanto, no podía ser tan determinante del crecimiento a largo plazo (12). El portentoso crecimiento de la economía estadounidense, desde 1900 a 1950, debía tener alguna otra causa, según Solow; no bastaba sólo con la acumulación de capital físico. Solamente el capital físico habría contribuido al 12,5% del crecimiento del PBI per cápita de los Estados Unidos de América en ese medio siglo; el 87,5% restante lo atribuyó a un concepto brumoso, al *adelanto tecnológico*.

Su discípulo, Gregory Mankiw (13), sobre la base del modelo de Solow, realizó un testeo econométrico empírico, con datos de casi todos los países del mundo, en 1992, pero agregó el capital humano, o sea, la educación, como gran elemento que capturaba el *adelanto tecnológico* de Solow. En nuestro modelo tomamos como punto de partida y base el planteo de Solow y de Mankiw.

#### XXIII. William Arthur Lewis y el desarrollo con oferta ilimitada de trabajo

Este notable economista jamaicano, en trabajos para el Ministerio de Colonias inglés, observó, en 1954, que todos los países pobres tenían un dualismo muy marcado en su mercado de trabajo (14). Por una parte, en el sector moderno de la economía —el de la industria manufacturera, la agricultura comercial y ciertos servicios públicos, como la producción de electricidad, petróleo y gas—, se pagaban salarios altos a una minoría de trabajadores. Estos salarios cuadruplicaban el salario pagado en los demás servicios y en la agricultura de subsistencia. La gran mayoría de trabajadores estaba en estos dos sectores. Los servicios eran quioscos, o vendedores ambulantes, o de la rueda. La agricultura de subsistencia era actividad productora de bienes para consumo local. Es decir, no transables en el plano internacional: era el caso de millones y millones de pequeños agricultores que contaban con algunos cerdos y gallinas, y el cultivo de una muy pequeña porción de tierra para subsistir. Esa gran mayoría de trabajadores de los servicios y de la agricultura de subsistencia proporcionaba una oferta de mano de obra barata, que mantenía bajos también los salarios del sector moderno, que eran tres o cuatro veces superiores a los de los sectores tradicionales.

La oferta ilimitada de trabajadores permitía tener en jaque a los salarios del sector moderno y permitía, como contrapartida, obtener fabulosas ganancias a los empresarios, las cuales se reinvertían para mantener la rueda del desarrollo, que continuaba hasta verse agotado el reservorio de mano de obra barata. La idea de Arthur Lewis causó sensación, porque explicaba muy bien el crecimiento de la India, China, otros países de Asia y África y aun de América Latina, como Brasil, y, por supuesto las colonias inglesas.

#### XXIV. El descubrimiento de Bela Balassa y el álgebra de Samuelson y Baumol

El economista húngaro, Bela Balassa, con su artículo publicado en 1964 (15), sobre la doctrina cambiaria de la paridad de los poderes adquisitivos, observó que, en países estudiados por él, los sectores productores de bienes transables internacionalmente tenían, en todos los casos, un mayor crecimiento en la productividad que los sectores productores de bienes no transables, principalmente servicios. Los sectores productores de bienes transables eran los de la industria manufacturera, la minería y la agricultura. Economistas con formación matemática, Paul Samuelson y William Baumol (16), plantearon interesantes consecuencias algebraicas del descubrimiento de Bela Balassa, al demostrar que, en tal caso, la tasa de crecimiento a largo plazo de los países debería tender a disminuir, en la medida en que la elasticidad de la demanda para bienes transables —los de la agricultura, la industria manufacturera y la minería— y la de los no transables internacionalmente —son servicios, con preponderancia— fuera, en ambos casos, similar, y digamos igual a 1, por ejemplo.

William Baumol fue autor de la teoría de la convergencia (17) en el PBI per cápita de los países cuando llegan a la edad madura. Presentó también una forma de medir económicamente el grado de esa convergencia.

Ello se obtiene al agregar al PBI per cápita, PPP en el año inicial del estudio, como variable independiente, en las ecuaciones de regresión.

#### XXV. Irving Kravis, Robert Summers, el PBI-PPP y los tipos de cambio reales

El Banco Mundial —creado juntamente con el FMI, en 1944—, después de 1950 tuvo como objetivo concentrar su ayuda a los países más pobres. Para determinar cuáles eran esos países necesitó de un indicador y utilizó en un comienzo —hasta 1975— el PBI per cápita, traducido a dólares al tipo de cambio de mercado. El indicador arrojaba enormes diferencias en el PBI per cápita entre los países ricos y los pobres; además, carecía de estabilidad, dada las constantes y fuertes alteraciones de los tipos de cambio de mercado de los distintos países.

La dificultad más grave era que ese indicador estaba fuertemente distorsionado por la circunstancia de que en los países pobres los servicios eran extraordinariamente más baratos que en los países ricos. Si corregimos por el bajo precio de los servicios, los países pobres no eran en realidad tan pobres. Este problema fue resuelto mediante estudios de las estructuras de precios relativos en los distintos países, comparados con los de los Estados Unidos de América. Así surgió un tipo de cambio contable que, en el caso de cada país, permitió medir su PBI per cápita en dólares de manera que daba una cifra comparativa bastante exacta con respecto al nivel de vida de los Estados Unidos de América y entre todos los países entre sí.

Tal es el denominado PBI per cápita-PPP. El tipo de cambio contable no era necesariamente el tipo equilibrio para la balanza de pagos, pero permitía determinarlo. Los economistas pioneros, en esta investigación para el Banco Mundial, fueron Irving Kravis (18) y Robert Summers, nuestros profesores en la Universidad de Pennsylvania. Esta metodología del PBI-PPP nos permitió, a nuestro turno, desarrollar una metodología para calcular el tipo de cambio real de equilibrio, entre los distintos países, y tener en cuenta que existe interdependencia entre los tipos de cambio.

Cuando un país devalúa en términos reales y los demás revalúan, y cuando un país revalúa su moneda, los demás la devalúan. La suma algebraica de las distancias positivas y negativas, con respecto a los tipos de cambio de equilibrio, debe ser cero. Al igual que los desvíos, en el método estadístico de los mínimos cuadrados en las ecuaciones de regresión. Por eso, precisamente, hay que elevarlos al cuadrado y luego encontrar el mínimo. El tema está explicado con detalle en *“Macroeconomía y política macroeconómica”* (19).

Lo cierto es que de esa manera pudimos obtener las sobrevaluaciones y subvaluaciones cambiarias de todos los países del orbe, según fundamentos consistentes, para luego hacer los estudios de la incidencia del tipo de cambio real en el crecimiento de los distintos países sobre bases *cross section* o de corte transversal. También fue útil para obtener medidas de la distancia relativa de los salarios reales, entre los sectores transables y no transables, de todos los países en corte transversal. Esa distancia es crucial en el estudio del crecimiento económico, según el Premio Nobel Arthur Lewis.

#### XXVI. El modelo a testear: omitir por los lectores no economistas

Todas las consideraciones anteriores nos permiten partir del modelo Solow-Mankiw, que comienza con una ecuación de regresión *cross section*, donde el PBI per cápita PPP de los distintos países del globo, ajusta muy bien a una ecuación logarítmica de tres variables independientes: la tasa de ahorro “S” de cada país; el índice de capital humano “H”; y la tasa de crecimiento de la población “G”:

$$\ln \text{PBI} / \text{C} / \text{P} / \text{P} = F(\ln S, \ln H, \ln G)$$

Dado el excelente ajuste que obtiene Mankiw con esta ecuación, la conclusión de su artículo fue que el crecimiento depende positivamente de la tasa de ahorro y de la formación de capital humano, y, en forma negativa, del crecimiento de la población. Nuestra idea fue considerar cuatro factores institucionales adicionales, que entran en la función de producción: el tipo de cambio real (Eduardo Conesa); la distancia entre el salario que paga el sector tradicional y el sector moderno de la economía (William Arthur Lewis); la tasa de inflación estructural (Julio H. G. Olivera); y el PBI per cápita PPP en un año inicial, para poder chequear también la hipótesis de la convergencia (William Baumol), es decir, constatar si efectivamente el PBI per cápita de los países crece menos cuanto más rico es un país.

Hemos corrido las regresiones con datos de 74 países para los cuales existían estadísticas en el decenio de los 90. Nuestro trabajo fue realizado a mediados de ese decenio, cuando trataba de demostrar científicamente, y en soledad, que con el tipo de cambio real bajo y fijo de la convertibilidad de 1991, la economía argentina no iba a poder crecer a largo plazo. Para probar la robustez de nuestros resultados utilizamos distintos períodos, a saber: 1980-1992; 1987-1995; y 1965-1990. Los resultados fueron similares. La variable dependiente fue la distancia porcentual de cada país en su PBI per cápita con el de los Estados Unidos de América. Todo en logaritmos naturales.

En todos los casos se demostró que el tipo de cambio real elevado contribuye poderosamente al crecimiento. También el acortamiento de la dualidad salarial. Y por supuesto, el ahorro y la formación de capital humano. Igualmente quedó probada la hipótesis de la convergencia de Baumol. La inflación estructural —según la concepción de Olivera—, en tanto sea menor del 5 o 6%, no afecta el desarrollo, antes bien pareciera que una inflación menor está implícita en el crecimiento. En cambio, a diferencia de Mankiw, no se puede afirmar que una tasa de crecimiento alta de la población vaya en detrimento del desarrollo.

En definitiva, los resultados concretos para el período 1965-1990 son los siguientes: el coeficiente de regresión del tipo de cambio real es positivo e igual a 0,679, con un valor “t” altamente significativo de 4,586. Por otra parte, la tasa de inflación p registra un coeficiente negativo e igual a 0,005, el que dada su pequeñez significa que una tasa de inflación muy alta conspira contra el crecimiento, pero no una tasa de inflación estructural de 5% anual, por ejemplo. Este

#### NOTAS

cultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, 1998.

(10) CONESA, Eduardo, ob. cit. en nota 2, capítulos 14 a 18, págs. 213 y siguientes.

(11) SMITH, Adam, *“La riqueza de las naciones”*, 1776, ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1958, págs. 8, 9 y 12.

(12) ROBERT M. SOLOW, *“Technical change and the aggregate production function”*, Review of

Economics and Statistics, vol. XXXIV, 1957.

(13) GREGORY MANKIW, DAVID ROMER y DAVID WEIL, *“A contribution to the empirics of economic growth”*, QJE, mayo de 1992.

(14) LEWIS, William Arthur, *“Economic development with unlimited supplies of labor”*, The Manchester School, mayo de 1954. Reproducido en Agarwala y Singh, *“The economics of underdevelopment”*, Oxford University Press, 1963, pág. 402.

(15) BALASSA, Bela, *“The purchasing power parity doctrine. A reappraisal”*, JPE, vol. 72, 1964, reproducido en Cooper, Richard, *“International finance”*, ed. Penguin, 1969, pág. 205.

(16) BAUMOL, William, *“Macroeconomics of unbalanced growth: the anatomy of the urban crisis”*, en Selected Writings of William Baumol, New York University Press, 1976, pág. 45.

(17) BAUMOL, William, y otros, *“Producti-*

*city and american leadership”*, The MIT Press, 1991.

(18) KRAVIS, Irving, KENESSEY, Zoltan, and SUMMERS, Robert, *A System of International Comparisons of Gross Product and Purchasing Power*, John Hopkins University Press, 1975.

(19) CONESA, Eduardo, ob. cit. en nota 2, capítulo 15, pág. 232.

coeficiente es relevante para explicar el mal desempeño de la economía argentina durante el período 1983-1989. Cabe puntualizar que si bien en el período 1965-90 el valor “t” de esta variable de -1,5 no es significativo, en cambio, para los períodos 1980-92 y 1987-95 esta variable tiene valores significativos de -2,2 y -2,4, respectivamente. En otras palabras: el buen augurio del tipo de cambio alto vigente en 1983-89 fue más que compensado por la impronta negativa de la alta inflación y la hiperinflación.

La variable  $\kappa$  (William Arthur Lewis) registra un coeficiente de regresión alto (0,702) y muy significativo (t=5,088): ello indica que el acortamiento de la distancia entre los salarios del sector transable, con relación al no transable, juega muy fuerte en el desarrollo. Cuando un país crece y su PBI per cápita se acrecienta, la demanda proviene no tanto de la exportación y el tipo de cambio real elevado, sino también, en forma muy importante, de su propio mercado interno, con altos salarios en su sector no transable, a pesar de que la productividad en estos sectores no sea elevada.

La tasa de inversión I, o la de ahorro “S”, contribuyen, obviamente, en forma positiva al desarrollo: no puede haber discusión sobre el punto, dado el signo positivo del coeficiente de regresión de 0,488 y su alto valor “t” superior de 4,7 que lo ratifica. La tasa de crecimiento de la población (G) parece irrelevante para explicar el desarrollo en razón de que el tamaño de su valor “t”, 0,187, es menor que 2.

El capital humano “H” tiene gran incidencia en el desarrollo, tal como lo demuestra su coeficiente de regresión positivo y su significativo valor “t”, mayor que 2 e igual a 4,721. Sobre este punto es preciso tener presente: para que haya verdadera acumulación de conocimientos debe existir entusiasmo y convencimiento acerca de la relevancia del saber adquirido. No basta con gastar 6% del PBI en educación.

Además, los nombramientos iniciales de puestos en la administración pública se deben dar por rigurosos exámenes a quienes más saben, y no por clientelismo. Los ascensos se deben conceder por mérito.

El análisis de regresión convalida la hipótesis de la convergencia, es decir, los países más ricos en 1965 tienden a crecer a tasa menor que los demás en 1990. El coeficiente de regresión negativo de -0,519 y el alto valor “t” de -6,321 lo ratifica. El conjunto de las variables incluidas explica el 71,5% de la variación en las tasas de crecimiento del PBI de los países.

	VARIABLE DEPENDIENTE: $\beta$ L PBI-PPP	COEFICIENTE DE REGRESIÓN	«VALOR t»
LPT/PN		0.679	4.586
L $\circ$		0.005	-1.505
L $\kappa$		0.702	5.088
LI/PNB		0.488	4.775
L(G)		0.062	0.187
LH		0.401	4.721
LPPP65		-0.519	-6.321
COEFICIENTE DE CORRELACIÓN AJUSTADO: 0,715 74 PAÍSES PARA LOS CUALES HABÍA ESTADÍSTICAS			

### XXVII. Resumen y conclusiones

El tipo de cambio real es una variable estratégica en el crecimiento económico de los países. Al mismo tiempo, su uso es muy problemático, pues todos los países no pueden tener el tipo de cambio elevado simultáneamente para promover sus exportaciones. Si unos lo tienen al alto, otros necesariamente lo deben tener bajo.

Por ello, los Estados Unidos de América, desde 1944 en adelante, se reservaron la posibilidad de influir en los tipos de cambio de los países, en función de sus necesidades de política internacional. Ello explica también por qué en las mejores escuelas de economía del mundo —que están en las universidades es-

tadounidenses—, el tema del tipo de cambio real como variable estratégica para el crecimiento se soslaya. Ello explica también por qué gran parte de los economistas argentinos, en los últimos 70 años —con la notable excepción de Raúl Prebisch—, ha sido indiferente a la cuestión del tipo de cambio real, como uno de los factores determinantes del crecimiento económico. De ahí las recurrentes sobrevaluaciones cambiarias experimentadas por nuestro país, a lo largo de su historia en la segunda mitad del siglo XX y hasta la actualidad.

Sin duda el espejismo de muchos argentinos estudiosos del desarrollo proviene, además, de la circunstancia de que los países ricos tienden a registrar monedas sobrevaluadas por razones estructurales, debido a la propia mecánica de las leyes del crecimiento que hemos expuesto, y razonan en el error: si los países ricos sobrevalúan sus monedas, ¿por qué nosotros no podemos hacer otro tanto?

Otro factor causante de nuestras ruinosas sobrevaluaciones cambiarias fue la mala experiencia del tipo de cambio real alto de 1983-89. Explicamos ya que el fracaso del tipo de cambio real alto, en aquellos tiempos, se debió al caos proveniente de la hiperinflación de esos años, relacionada, a su vez, con el clientelismo y *el enorme déficit*

*fiscal financiado con emisión monetaria*. En otras palabras: hubo errores de conducción macroeconómica graves: *el tipo de cambio real alto requiere tener superávit fiscal*.

Adicionalmente, la falsa creencia de que el tipo de cambio real alto disminuye los salarios reales conspiró contra una política de Estado de tipo de cambio competitivo. El tipo de cambio real alto disminuye los salarios en dólares, pero no los salarios en pesos, deflacionados por el índice del costo de vida. La evidencia de las cifras argentinas sobre la materia es clara y la evidencia internacional abrumadora. Thomas Piketty acaba de demostrar (2013) que el estancamiento económico es el factor más importante que, a la larga, conspira con mayor fuerza para lograr una distribución regresiva del ingreso nacional, en contra del factor trabajo, y que nada es mejor que el crecimiento para aumentar la participación de los trabajadores en el PBI. El crecimiento está ligado al aumento de las exportaciones y la cuestión cambiaria.

Por otra parte, existen numerosos ejemplos de países que aumentaron sus salarios reales en el curso de los años, con tipo de cambio competitivo: Corea del Sur entre 1961 y 1990 multiplicó por 10 sus salarios reales, gracias a la dinámica de crecimiento que impuso su tipo de cambio alto. Experiencias similares, aunque con distintas cifras, ocurrieron en Japón y en Alemania Occidental, desde 1950 a 1980, y luego con todos los países que crecieron vertiginosamente en la posguerra. El caso más reciente es el de China continental.

En la Argentina pudimos confirmar, en tiempos cercanos, cómo el crecimiento económico, merced al tipo de cambio competitivo, genera puestos de trabajo productivo. Es lo que ocurrió en el período 2003-2008. También quedó probado lo opuesto: cómo a raíz del estancamiento económico de 2012-2015, el salario real descendiende y el único empleo que aumenta es el del sector público ineficiente y clientelar. ■

# Obtención ilegítima de información y su utilización en el procedimiento tributario y en el proceso penal tributario.

## El caso de las cuentas en Suiza.

Germán J. Ruetti y Fernando J. Diez

### I. Introducción

La problemática de las *cuentas en Suiza*, iniciada hacia noviembre de 2014, ha dado lugar a notables y múltiples focos de conflicto entre el fisco nacional y una importante cantidad de contribuyentes, que proyectan consecuencias tanto en la órbita puramente tributaria como en la materia penal tributaria. Son muchas las cuestiones planteadas entre las partes de la relación tributaria, tales como: la posible prescripción de las acciones fiscales; la violación al procedimiento de verificación y fiscalización, contenido en la ley 11.683; la nulidad de todos los procesos administrativos y judiciales, por la obtención ilegítima de la prueba por la autoridad de aplicación; la deficitaria y arbitraria utilización de la presunción de *incremento patrimonial no justificado*; la transgresión a las normas jurídicas de exteriorización voluntaria de tenencia

de moneda extranjera (*blanqueo impositivo*) previstas en la ley 26.860.

Todas estas cuestiones deberán ser resueltas por los tribunales de nuestro país, en aquellos procedimientos administrativos y judiciales abiertos a partir, precisamente, de las determinaciones de oficio y denuncias penales practicadas por la autoridad de aplicación, basadas sobre la información que de esas cuentas del exterior le fue remitida por las autoridades de Francia.

En este caso, nos abocaremos a una sola de las cuestiones emergentes del referido conflicto, el de la posible ilicitud en la obtención del elenco probatorio con el cual se imputa la existencia de hechos imponibles no de-

clarados. El objeto de este trabajo consiste, pues, en desentrañar si la información bancaria aportada por Francia, a la autoridad de aplicación de nuestro país, referida a la existencia de cuentas bancarias no declaradas por importante número de contribuyentes, abiertas en el exterior (en el *HSBC Private Bank Suisse*, de Ginebra, Confederación Suiza), ha sido obtenida en forma ilegítima, conforme la génesis misma del hecho; o si el intercambio ulterior de información entre Francia y Argentina mediante los mecanismos legalmente establecidos en el tratado suscrito por ambos países, constituye una fuente de obtención de prueba diferente que ha permitido convalidar y legitimar la plataforma fáctica o el sustento probatorio idóneo con el cual el fisco nacional determinó de ofi-

cio materia imponible y formuló denuncias por eventuales delitos fiscales vinculados con la reconstrucción de esos tributos.

El análisis está centrado en el estudio de las garantías constitucionales sustantivas y adjetivas y su aplicación a la materia tributaria y penal tributaria (1), a partir de la posible existencia de ilicitud en la adquisición probatoria, con el objeto de establecer conclusiones sobre la validez, o no, del uso de esa información como elemento de prueba de los fondos y de la evasión de tributos nacionales (2).

### II. Los hechos que dieron lugar a la causa penal tributaria “HSBC”, y a las fiscalizaciones electrónicas

Desde el mes de noviembre de 2014, el organismo recaudador ha dado curso a gran can-