

Periódico Económico Tributario

DIRECTORA HONORARIA: SUSANA CAMILA NAVARRINE

DIRECTOR: ADOLFO ATCHABAHIAN

COORDINADOR: ALEJANDRO N. LÓPEZ

AÑO XXII Nº 568

BUENOS AIRES, ARGENTINA - VIERNES 21 DE AGOSTO DE 2015

RNPI Nº 5074181-ISSN 0327-6120

Tipo de cambio real, política internacional y desarrollo económico

Las experiencias históricas, el modelo y su comprobación empírica

(Primera parte)^(*)

I. Introducción

Sostenemos que el tipo de cambio real desempeña un papel fundamental en el crecimiento económico de un país y en sus relaciones internacionales. Esa importancia ha estado oculta por siglos, con motivo del uso de monedas de oro o de plata, a lo largo de la historia, pero los países productores de esos metales sufrieron grandes distorsiones de precios relativos, que finalmente perjudicaron su desarrollo económico y también político. El caso de España en los siglos XVII y XVIII es notorio.

Después de la primera guerra mundial, la relevancia del tipo de cambio real, como variable clave en el crecimiento y en la política internacional, se tornó evidente y ello fue advertido por algunos economistas sagaces, como John Maynard Keynes. La historia comienza con el tratado de paz de Versalles de 1919 y las reparaciones de guerra impuestas a Alemania; continúa con la hiperinflación alemana de 1923, la estabilización de 1924, la sobrevaluación cambiaria y el desempleo alemán de los años subsiguientes; la vuelta al patrón oro por Inglaterra, en 1925, con el tipo de cambio sobrevaluado y la depresión inglesa subsiguiente; la gran expansión estadounidense de los años veinte, con el tipo de cambio real muy devaluado y bajas tasa de interés hasta 1928 y la gran depresión de este país en el decenio de los años 30.

La dictadura alemana que comienza el 30 de enero de 1933 construyó autopistas y armamentos y sacó a ese país de la gran recesión, pero desembocó en la segunda guerra mundial. Al terminar este conflicto en 1945, se ganó perspectiva al mirar retrospectivamente, y se decidió crear el Fondo Monetario Internacional, en razón de advertir la importancia clave del tipo de cambio real en el crecimiento de las naciones y en las relaciones internacionales.

Eduardo Conesa

II. El problema cambiario alemán en el decenio de 1920

Después de firmado el citado tratado de Versalles, Alemania —derrotada en la primera guerra mundial—, quedó obligada a pagar enormes reparaciones de guerra, sobre todo a Francia, en cuyo territorio se había librado gran parte de las batallas. Al principio Alemania comenzó a pagar, para lo cual tomó grandes créditos en New York. Cuando esto se tornó insostenible, el país cayó en *default*. Fue entonces que el ejército francés ocupó parte del territorio teutónico al pretender cobrarse las deudas directamente de las grandes empresas siderúrgicas alemanas. Pero los obreros alemanes se declararon en huelga. El gobierno alemán, por su parte, con sede en Weimar, decidió pagar los salarios a sus patrióticos trabajadores, y lo hizo imprimiendo billetes. Ello provocó una hiperinflación que, en noviembre de 1923, llegó al 20% por día. La impresión de billetes y su desvalorización era tal que para comprar un paquete de cigarrillos había que ir con una carretilla de billetes. La economía se tornó inviable. El ejército francés se retiró.

El 20 de noviembre de 1923, el ministro de economía alemán, Hjalmar Schacht, lanzó un exitoso plan de estabilización sobre la base de cuatro medidas: reducción drástica del gasto público; prohibición de emitir dinero para financiar al gobierno; creación de un banco central independiente; fijación de un tipo de cambio y el Banco Central podía emitir billetes sólo contra la compra de divisas a ese tipo de cambio. Era la llamada *emisión con respaldo*. La inflación se frenó instantáneamente: en diciembre de 1923 ya casi no se registraba inflación.

La actividad económica comenzó a recuperarse; el empleo también. Pero la creación de moneda con respaldo de divisas, por parte del Banco Central era insuficiente, y por tanto se permitió también la emisión monetaria contra la presentación de pagarés por los bancos privados al Banco Central, siempre que éstos fueran firmados por empresas industriales, y doblemente endosados por un comerciante mayorista y por el mismo banco que lo presentaba para el redescuento en el Banco Central. El éxito del plan fue espectacular: la economía se reactivó y se estabilizó.

Pero luego los aliados comenzaron a pedir la reanudación de los pagos de la deuda externa. Ahí empezó un nuevo y grave problema: la sobrevaluación del marco alemán: para calcular un nuevo tipo de cambio, en noviembre de 1923, el ministro adoptó el viejo tipo de cambio alemán de 1913, que parecía un punto de partida correcto; lo multiplicó por la inflación desde aquel año, medida por el índice de precios mayoristas, y le sacó una enorme cantidad de ceros. Ese fue el tipo de cambio de noviembre de 1923: grave error de Schacht, porque el índice de precios mayoristas contiene precios de bienes transables internacionalmente, como una tonelada de trigo o de acero, por ejemplo, cuyo precio interno en Alemania estaba influido a su vez por el tipo de cambio, y por tanto no se podía actualizar el tipo de cambio por precios a su vez influidos por el mismo tipo de cambio. La actualización del precio internacional de la moneda alemana debió hacerse con el uso del índice de precios al consumidor.

Se trata de una lección básica de economía, que puso de manifiesto el economista austriaco Gottfried Haberler, profesor de Harvard, en un artículo publicado en 1945 (1). Lo cierto es que al quedar sobrevaluada la moneda alemana de fines de 1923, no había suficientes incentivos para exportar y al disminuir las exportaciones, no se conseguían divisas bastantes u oro para pagar la deuda de reparaciones de guerra.

Por otra parte, los aliados —mediante el Plan Dawes, Secretario del Tesoro estadounidense— prohibieron a Alemania devaluar su moneda por derecha. Solo se podía hacer por izquierda, esto es, con la rebaja de precios internos. Esta prohibición era consistente con los viejos principios que gobernaban el rancio patrón oro, donde la devaluación, en términos reales, se debía hacer siempre por deflación y nunca por suba del precio del oro. El precio del oro se fijaba por ley del Congreso, de una vez por todas y para siempre, de acuerdo con las reglas de juego del sistema monetario internacional del patrón oro, ideado por David Ricardo, el economista inglés de principios del siglo XIX.

Así fue que Alemania quedó sumergida en una fuerte depresión económica hasta 1933, debido al intento de bajar los precios internos, lo cual implicaba, por cierto, rebajar los salarios de los trabajadores alemanes. Esta rebaja fue a costa de una previa y fuerte desocupación para ablandar a los trabajadores alemanes. Ese desempleo fue el caldo de cultivo que permitió al partido nacional socialista desplazar del gobierno alemán al socialismo democrático, y así el jefe del partido nazi llegó al poder, por elecciones libres, y asumir como canciller de Alemania el 30 de enero de 1933.

III. El problema cambiario inglés en el decenio de 1920

La inflación inglesa fue de más del 200% durante la primera guerra mundial. No obstante, siguió al pie de la letra al patrón oro propuesto por David Ricardo: volvió a la convertibilidad, al tipo de cambio antiguo de 4,86 dólares por libra esterlina. El tipo de 4,86 era el cambio con el dólar vigente en el siglo XIX y hasta 1914. Como la inflación sufrida por Estados Unidos de América, en tiempos de esa guerra, fue del 100% solamente, era evidente que la libra esterlina había quedado sobrevaluada con relación al dólar estadounidense.

Ambas monedas quedaron ancladas a esa relación, en función del gramaje de oro de

DOCTRINAS

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

Eduardo Conesa 1

“Petroquímica Río Tercero .S.A.”: nota a fallo del Alto Tribunal
María Emilia Díez 4

Cooperación internacional e intercambio de información en materia tributaria

María Paula Císaro 6

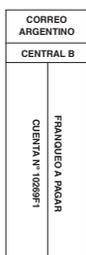
NOVEDADES PROFESIONALES 9

RESEÑA JURISPRUDENCIAL 11

PANORAMA IMPOSITIVO

Un impuesto a las ganancias extraordinarias, para financiar las asignaciones universales

Por Omar F. Premuda 12



VIENE DE TAPA

cada una, establecido por sus poderes legislativos. Winston Churchill fue el ministro de Hacienda que, en 1925, decretara la convertibilidad a ese tipo de cambio erróneo.

John Maynard Keynes, crítico del tratado de Versalles de 1919, publicó ese año su artículo “*Las consecuencias económicas de Mr. Churchill*” (2), donde argumentó que ese tipo de cambio sobrevaluado desalentaría las exportaciones, incentivaría las importaciones —lo cual obligaría a Gran Bretaña a exportar oro, achicar su base monetaria, subir las tasas de interés y provocar una fuerte recesión—. El Banco de Inglaterra se adelantó a los acontecimientos y estableció una tasa de descuento un punto más alto que la de New York, para así atraer fondos al mercado monetario londinense y financiar el déficit de la balanza de pagos inglesa.

Montagu Norman, presidente del Banco de Inglaterra, mantenía una cordial relación con Benjamín Strong, presidente de la Reserva Federal estadounidense, y lo presionaba al rogarle que mantuviera muy baja la tasa de descuento estadounidense, de manera que la tasa inglesa no fuera demasiado alta, a pesar de superar a la de los Estados Unidos de América. De cualquier manera, en esos años, Londres perdió el cetro de las finanzas mundiales a favor de New York.

La muy fuerte recesión inglesa tenía por objeto generar desocupación, para forzar a los trabajadores ingleses a aceptar reducciones de salarios, que permitieran, a su vez, reducciones de precios internos en Inglaterra, y así devaluar, indirectamente, por deflación, para restablecer los equilibrios de la economía inglesa a nivel internacional. Por supuesto, los obreros ingleses fueron renuentes a aceptar reducciones salariales; hubo grandes huelgas que marcaron el comienzo de la decadencia inglesa y la paulatina pérdida de su imperio, construido, en gran medida, sobre la base de préstamos concedidos a las colonias desde Londres, lo cual no fue posible en el decenio de 1920, pues esa ciudad ya no era acreedora sino deudora del mundo.

IV. Estados Unidos en el decenio de 1920: tipo de cambio real alto y tasas de interés bajas

En la tercera década del siglo XX, Estados Unidos de América experimentó una gran expansión económica. El presidente Calvin Coolidge afirmaba que el quehacer del país eran *los negocios*. La actividad económica se beneficiaba con la competitividad dada por un tipo de cambio que había quedado muy devaluado, en términos reales, frente a Inglaterra y Alemania. Por encima de ello, la actividad económica estaba también empujada por las tasas de interés muy bajas, por la ya recordada presión que ejercía Montagu Norman sobre Benjamin Strong. Fue así que Estados Unidos de América creció a *tasas chinas* desde 1922 a 1928. En ese último año, la desocupación

descendió al 2%, cifra muy baja, signo del recalentamiento de la economía y de una inflación futura por exceso de demanda, que se cernía sobre la economía estadounidense.

Esa inflación hubiera sido benéfica para la economía mundial, y particularmente para Gran Bretaña y Alemania, dado que hubiera corregido la subvaluación real del dólar y de ese modo hubiera permitido la devaluación real de la libra esterlina y del marco alemán. Con visión retrospectiva, desde la actualidad, no caben dudas que una inflación suave, pero inflación al fin, en los Estados Unidos de América, era lo que necesitaba la economía mundial en esos tiempos, para corregir las fuertes e inaguantables sobrevaluaciones cambiarias de Inglaterra y Alemania.

El tipo de cambio real desempeña un papel fundamental en el crecimiento económico de un país y en sus relaciones internacionales.

V. Suba de la tasa de descuento de Strong en 1928: abortar la inflación que se avicinaba

Pero Benjamin Strong consideró que permitir una suave inflación en su país iba contra la carta orgánica de la Reserva Federal y era un pecado de lesa economía. Su deber, consideró, era defender a toda costa la estabilidad de precios en Estados Unidos de América. Por eso decidió subir la tasa de descuento: la suba en las tasas de interés repercutió en la bolsa de New York. Ante la constante suba de los precios de las acciones, desde 1925 hasta 1928, el público compraba acciones y las dejaba en garantía con los comisionistas de bolsa, para obtener nuevos créditos prendarios con los cuales compraba más acciones todavía. Ello determinaba nuevas subas en los precios, y realimentaba nuevas compras especulativas. La cadena de la felicidad se cortó cuando Strong subió la tasa de descuento: después falleció, para no ver la consecuencia catastrófica de su decisión.

Ante la baja de los precios de las acciones, los comisionistas pedían a los inversores la reposición de las garantías, y al no obtenerlas liquidaban las acciones dadas en prenda. Las ventas masivas determinaron la crisis bursátil de octubre de 1929, a raíz de la cual los precios de las acciones bajaron bruscamente; esta caída frenó la emisión de acciones para la inversión de capital fijo por parte de las empresas, y la caída de la inversión privada provocó una caída en cadena de la actividad económica y la recaudación tributaria. Según la regla del presupuesto equilibrado, el presidente Herbert Hoover, ingeniero de minas, adepto de la economía clásica, redujo el gasto público, con lo cual realimentó la recesión y la convirtió en depresión.

El Secretario del Tesoro, Andrew Mellon, consideró que todo ello era beneficioso para depurar a la economía de las malas inversiones y de los negocios no rentables. Fue así que en 1930 el PBI cayó 30%, los precios en igual medida y la desocupación llegó al 25%. A todo ello se agregó otra calamidad: la crisis bancaria. Como las empresas sufrían grandes caídas en sus ventas, no podían pagar deudas ante los bancos, y éstos, a su vez, ante la imposibilidad de recuperar sus créditos, no estaban en condiciones de restituir los depósitos del público. Cuando el público se percató de la posible insolvencia de los bancos, corrió masivamente a retirar sus depósitos. Como los bancos no tenían el efectivo, porque lo habían prestado a las empresas como capital circulante, 9000 bancos en los Estados Unidos de América tuvieron que cerrar sus puertas.

VI. El proteccionismo de la ley Hawley-Smoot de 1930

En medio del desastre, un diputado y un senador estadounidenses, Hawley y Smoot, tuvieron otra mala idea: salir de la recesión por medio de sustituir importaciones. Propusieron un fuerte aumento en la tarifa aduanera de importación. La idea fue producir en el país lo que antes se importaba, y así reactivar la industria, la actividad económica y la creación de empleos. La idea no funcionó porque ante la suba de la tarifa de importación estadounidense, la mayoría de los demás países retorsionó con la suba de sus aranceles de importación, de manera que el efecto multiplicador positivo de la sustitución de importaciones en los Estados Unidos de América fue más que compensado por la caída de las exportaciones estadounidenses. Además, esa medida proteccionista contribuyó a convertir la depresión estadounidense en una depresión mundial. Fue lamentable que el presidente Hoover no vetara una ley errónea, que iba directamente contra su pensamiento.

VII. El presidente Roosevelt devalúa y pesifica en 1933

Mientras tanto, en noviembre de 1932, se realizaron elecciones presidenciales en los Estados Unidos de América. Ante el mal estado de la economía, el pueblo negó la reelección del republicano Herbert Hoover y votó por el demócrata Franklin Roosevelt, quien preguntó a Keynes qué había que hacer para salir de la depresión económica y la respuesta lacónica de Keynes fue: *emitir mucho dinero*. Pero Estados Unidos de América estaba en el régimen de patrón oro y, para emitir dinero, la Reserva Federal tenía que comprar oro. Como el comercio internacional estaba paralizado, la única forma en que la Reserva Federal podía emitir dólares billete era mediante la obligación, a los ciudadanos de ese país, de vender a la Reserva Federal todo el oro en lingotes y monedas que tuvieran atesorados. A tal efecto, Roosevelt emitió decretos de necesidad y urgencia, luego convalidados por el Congreso, en resolución conjunta, por los cuales se obligó a todos los ciudadanos estadounidenses a vender su oro a la Reserva Federal.

Para endulzar ese trago amargo y facilitar el acatamiento a su medida, e incluso poder emitir más dólares, Roosevelt hizo lo insólito: devaluó en 70% el dólar, con relación al oro, y estableció que su precio no sería ya de 20,67 dólares, como hasta ese momento, sino de 35 dólares por onza. Efectivamente, la oferta monetaria se expandió en el país, pero no lo suficiente como para generar una gran reactivación. Además, tal devaluación tampoco dio lugar a un aumento de las exportaciones, dado el proteccionismo vigente en todo el mundo.

Como si todo ello fuera poco, la devaluación estadounidense fue imitada por devaluaciones competitivas en los demás países del orbe. Se puso de moda que para salir de la recesión convenía devaluar —lo cual es cierto—, pero siempre que los demás países no devalúen. Por encima de todo ello, se planteó un problema jurídico interesante, reproducido en nuestro país 70 años más tarde: gran parte de los contratos a largo plazo, en los Estados Unidos de América tenía estipulada la cláusula oro, que facultaba a los acreedores a exigir el pago de sus créditos en oro. Es evidente que si los acreedores exigían el pago en oro, se enriquecían 70% por el aumento del precio del oro.

Pero como además los precios internos en dólares habían caído 30%, la ganancia inesperada de los acreedores sería del 91% (0,70 x 1,30). Para evitar esta rotura del equilibrio de los contratos, Roosevelt suprimió por decreto la cláusula oro: estableció que en el país la moneda única era el dólar y que todas las obligaciones se debían cancelar en billetes, sin recurso de los acreedores a pedir pago en oro. Esta disposición del presidente era consistente con la prohibición, a los particulares, de atesorar oro en lingotes o en monedas.

Los acreedores pusieron el grito en el cielo: adujeron la violación de su derecho de propiedad. El director de finanzas del Tesoro renunció: alegó el fin de la civilización occidental. El tema se planteó ante la Suprema Corte de los Estados Unidos, en el caso “*Norman c/ Baltimore*”: un poseedor de *debentures* con cláusula oro demandó a la compañía que operaba el puerto y el ferrocarril de Baltimore por el pago en oro. La Suprema Corte resolvió que el Estado se hallaba habilitado para establecer en qué moneda se pagan las obligaciones dentro del país y que no había violación alguna al derecho de propiedad del acreedor, si recibía dólares y no oro.

Ese fallo fue un precedente importante para que nuestra Corte Suprema de Justicia resolviera a favor de la *pesificación* de los depósitos en dólares, en el caso “*Bustos, Alberto Roque y otros c/ Estado nacional y otros s/amparo*” (Fallos: 327-4495, del 26 de octubre de 2004) (3). Lo cierto es que la economía estadounidense mejoró un poco con las medidas de Roosevelt, pero no lo suficiente hasta 1939.

VIII. El fin de la segunda guerra mundial y la conferencia de Bretton Woods de 1944

Mientras tanto, en 1933, la economía alemana salió del estancamiento y entró en un virtuoso crecimiento. Entre 1932 y 1938 su PBI per cápita creció 50%. El éxito de la economía alemana fue conducido por Schacht, pero Alemania fue derrotada en la segunda guerra mundial: con ese motivo se decidió la partición del país por los países aliados, entre la Alemania oriental y la occidental.

Antes del fin de la guerra, en el otoño de 1944, tuvo lugar una importante conferencia monetaria internacional, convocada por Estados Unidos de América, en Bretton Woods, ubicada en el estado de New Hampshire. Allí Inglaterra estuvo representada por John Maynard Keynes y Estado Unidos de América por Harry Dexter White, un economista de la confianza del presidente Franklin Roosevelt.

Había plena conciencia en que la guerra tuvo por causa la cuestión cambiaria, y también la depresión de 1930 en Estados Unidos de América e Inglaterra. Si Alemania e Inglaterra no hubieran sobrevaluado

NOTAS

Especial para La Ley. Derechos reservados (ley 11.723)

(*) La segunda parte del artículo se publicará en el Periódico Económico Tributario 569.

(1) HABERLER, Gottfried, “The choice of exchange rates after the war”, *American Economic Review*, June, 1945.

(2) Keynes John Maynard, “Essays in persuasion. The economic consequences of Mr. Churchill”, The Norton Library, New York, 1963, pág. 253.

(3) CONESA, Eduardo, “Pesificación de los depósitos: un fallo memorable”, *La Ley*: 2004-F, 1415.

(4) CONESA, Eduardo, “Macroeconomía y política macroeconómica”, sexta edición, ed. La Ley, Buenos Aires, 2015, pág. 573.

sus monedas y Estados Unidos de América subvaluado la suya, se hubiera evitado la depresión alemana de los años veinte, y la inglesa también; incluso la depresión estadounidense de os años treinta.

La regulación de los tipos de cambio por un organismo internacional que sobre bases técnicas determinase cuándo un país debía devaluar, o revaluar, su moneda era una cuestión de la mayor importancia. Ese organismo debía ser el Fondo Monetario Internacional. Se comprendió que cuando un país devalúa su moneda, los demás, automáticamente y mal que les pese, revalúan. Y cuando un país revalúa su moneda los demás, sin saberlo, devalúan. Como la cuestión estaba íntimamente ligada al crecimiento, también allí se creó el “*International Bank for Reconstruction and Development*”, también llamado “*World Bank*”.

Fue un momento de gran lucidez internacional, sin duda, inspirado por el genio de John Maynard Keynes, aplaudido a rabiar en esos tiempos. Sin embargo, Keynes no logró imponer completamente sus ideas sobre la creación de una “*International Clearing Union*” (4), en lugar del Fondo Monetario Internacional, que era la idea estadounidense sostenida por el Harry Dexter White.

Estados Unidos de América, con su extraordinario poder económico, determinó la victoria aliada e impuso su criterio. La cuestión de los tipos de cambio y el desarrollo era una cuestión de alcance internacional, sin duda, pero dirigida desde Washington D.C., la capital del país.

IX. El TCR elevado de Alemania Occidental y Japón desde 1948 hasta 1985

A poco de terminada la segunda guerra mundial, comenzó la *guerra fría* entre la Unión Soviética y los Estados Unidos de América. La primera trataba de imponer su sistema económico de propiedad pública de los medios de producción y la dictadura del proletariado, mientras el segundo sostenía el sistema económico capitalista, de propiedad privada de los medios de producción, competencia por la vía del sistema de precios y democracia liberal en lo político.

La experiencia de entreguerras había demostrado a las claras que el sistema económico capitalista no funciona con sobrevaluaciones cambiarias. Por eso, la inteligente dirigencia estadounidense de la posguerra alentó fuertes devaluaciones en Alemania Occidental y Japón, de manera tal de asegurar su desarrollo económico y, por tanto la adhesión de ambas potencias al sistema capitalista.

Japón devaluó el yen en 1948, con la conducción del general Douglas MacArthur, de 100 yenes por dólar a 366, sin generar inflación interna. De la misma manera, Alemania Occidental implementó una exitosa devaluación similar. En ambos casos, al crecimiento de las exportaciones sobrevino un crecimiento espectacular en el PBI per cápita de los dos países, todo ello con pleno empleo.

En Japón, por ejemplo, desde 1950 hasta 1980, las exportaciones se multiplicaron por 60 en términos reales y el PBI per cápita creció 7% por año. Parecido desem-

peño tuvo Alemania Occidental. En este último caso quedó en evidencia, con claridad, la superioridad del sistema capitalista. En cambio, Alemania Oriental, con el sistema socialista, al cabo de 30 años alcanzó un PBI per cápita equivalente a la cuarta parte del de Alemania Occidental. Si ambos países tenían la misma raza, la misma religión, el mismo nivel educativo, y la única diferencia estaba en su sistema económico, la conclusión obvia era que el sistema capitalista era muy superior al socialista.

La regulación de los tipos de cambio por un organismo internacional que sobre bases técnicas determinase cuándo un país debía devaluar, o revaluar, su moneda era cuestión de la mayor importancia.

X. Corea del Sur, Taiwán, España, Brasil, Chile y China continental en 1990

Similares experiencias corroboraron estos antecedentes. Corea del Sur fue inducida, por Estados Unidos de América, a devaluar fuertemente su moneda en 1961, y abrir su economía con un régimen de finanzas públicas sanas. A partir de allí creció 7 u 8% anual. En 1960 Argentina exportaba 30 veces más que Corea del Sur, y hoy Corea del Sur exporta 10 veces más que la Argentina. En la actualidad Corea del Sur compete con Estados Unidos de América en materias de alta tecnología, mientras Corea del Norte, socialista, se muere de hambre.

El modelo exportador, con tipo de cambio alto, apertura económica y equilibrio fiscal, fue adoptado, con el consejo de Estados Unidos de América, por numerosos aliados estratégicos en la acción contra el comunismo, tales como Taiwán en 1957, España desde 1958 hasta 1975, para apoyar el anticomunismo del generalísimo Francisco Franco, Brasil desde 1964 hasta 1984, después que fuera derrocado el presidente Joao Goulart, amigo de Fidel Castro y Krushchev, Chile desde 1983.

En el decenio de 1990, China comunista, al observar la extraordinaria *performance* de muchos de sus países vecinos del este del Asia, se decidió a adoptar por sí y ante sí el modelo exportador capitalista, con tipo de cambio alto, basado sobre un gran ahorro interno. Sus exportaciones comenzaron a crecer al 20% anual y su PBI al 10% anual. Algunos autores calculan que, hacia 2030, China podrá igualar el PBI per cápita de los Estados Unidos de América, lo cual es cuestionable porque todos los países, cuando llegan a un alto nivel de PBI per cápita, por la mecánica interna del modelo de crecimiento exportador, se ven forzados a reducir su tasa de crecimiento. Ahí está el ejemplo del Japón, que a partir de 1990 ha debido revaluar su moneda y ha tenido una tasa de crecimiento de su PBI del cero por ciento.

XI. Valor estratégico del tipo de cambio en el desarrollo: lo confirma la actual depresión económica de los PIGS en la zona del euro

En la actualidad los países del sur de Europa —Portugal, Italia, Grecia y España

(Spain), identificados con la sigla PIGS, todos países de la Unión Europea—, experimentan un grave problema de sobrevaluación cambiaria, similar al alemán y al inglés del decenio de 1920 y al de la Argentina de 1991-2001.

En su ilusión por lucirse con la baja inflación y las bajas tasas de interés alemanas, los PIGS entraron al sistema de la moneda común, el euro, sin estudiar a fondo sus consecuencias; lo hicieron con un tipo de cambio inicial sobrevaluado de sus respectivas monedas nacionales (escudo, lira, dracma y peseta), en relación al euro. Ello implicaba un beneficio para los sectores productores de bienes no transables internacionalmente, en particular para la construcción de casas, departamentos, hoteles, *shopping centres*, etc.

Las bajas tasas de interés del euro, en los primeros años del siglo XXI, dieron extraordinario auge a esas actividades en los PIGS, por la abundancia de crédito hipotecario a largo plazo, todo ello alimentado por el endeudamiento externo. Pero a partir de 2008, la sobrevaluación cambiaria del euro, en relación a las necesidades de sus sectores generadores de divisas genuinas, comenzó a provocar en los PIGS una depresión económica.

Para solucionar ese problema, los PIGS necesitan superávits fiscales y fuertes reducciones de salarios para devaluar por izquierda —la llamada *devaluación interna*—. Pero esto implica un proceso largo, penoso y de inciertos resultados, junto con largos años de alta desocupación. El ejemplo de Alemania e Inglaterra en el decenio de 1920 fue olvidado completamente por los PIGS, al entrar en la zona del euro. Tampoco comprendieron la teoría económica de *las áreas monetarias óptimas*, del premio Nobel Robert Mundell (5), según la cual para que sea conveniente, a dos o más países, adoptar una moneda común, se deben dar dos condiciones. La primera es que el ciclo económico tiene que estar perfectamente sincronizado entre los países: cuando un país está en recesión, los demás también deben estarlo, y cuando un país está en expansión, otro tanto ha de ocurrir en los demás. La segunda condición consiste en que debe existir absoluta libertad de migraciones, dentro del área monetaria.

Ninguna de esas dos condiciones se da entre los PIGS y Alemania, por ejemplo. Mientras este último país está en plena expansión económica y pleno empleo, los PIGS, están en depresión. Tampoco pueden enviar sus trabajadores desocupados a Alemania, porque existe la barrera invisible del idioma, que les impide obtener empleo en el país teutón.

XII. Argentina de 1860 a 1945: exportación y crecimiento económico

Nuestro país supo hacer su gran devaluación en los decenios finales del siglo XIX, merced a la construcción de ferrocarriles y puertos. En 1870 Argentina todavía importaba trigo de Chile, porque resultaba más barato cultivar el cereal en los valles cordilleranos de nuestro vecino trasandino, embarcarlo en el puerto de Valparaíso y enviarlo por el estrecho de Magallanes a Buenos Aires. Este largo viaje era más económico que cultivarlo en medio de la pampa y traerlo en carreta hasta la Capital Federal.

Toda esa logística importadora de trigo caducó con la construcción de ferrocarriles en la Argentina. Los costos de producción

del trigo cultivado en nuestras pampas, puesto en Buenos Aires, disminuyó 80%, y nuestro país se convirtió en gran exportador de cereales. Durante el decenio de 1890 hubo algunos problemas de competitividad, por la inflación que el país experimentó entre 1886-90, en la presidencia de Miguel Juárez Celman.

Por ello, el presidente Roca, en 1898, tomó la insólita decisión de devaluar, mientras regía el sistema del patrón oro. En ese régimen se devalúa por deflación de precios internos, pero como el proceso deflacionario era muy largo y penoso, este presidente logró que el Congreso sancionara la ley 3841, por la cual el peso oro —que debía cotizar uno a uno con el peso papel—, pasó a valer 2,27 pesos papel. A partir de allí las exportaciones argentinas fluyeron espléndidamente bien, y la economía argentina volvió a experimentar un portentoso proceso de desarrollo hasta 1914, cuando se desató la primera guerra mundial. Dicha guerra determinó la drástica caída de la tasa de inversión extranjera en la Argentina, pues la mayor parte de ella venía de Europa, ahora envuelta en la guerra. Esa caída dio lugar, a su vez, a la notable caída del PBI en 1915-16, y el malestar consiguiente posibilitó el triunfo electoral de la oposición política, con Hipólito Yrigoyen como presidente.

En 1918 terminó la primera guerra mundial, y se reanudaron las inversiones extranjeras. Además, nuestro país se benefició enormemente con la sobrevaluación cambiaria inglesa de los años 20, antes referida. La revaluación de la libra esterlina inglesa significó una significativa devaluación, en términos reales, para nuestro peso y ello acrecentó de nuestras exportaciones. Como resultado, Argentina experimentó un crecimiento en su PBI con tasas entre el 7 y el 5% anual desde 1920 hasta 1928, sobre todo durante la presidencia de Marcelo Torcuato de Alvear (1922-1928).

En 1930, por la gran recesión estadounidense, cayeron un 70% los precios de nuestras materias primas de exportación, lo cual determinó la disminución del PBI en el 7%. La recaudación fiscal también cayó fuertemente, y, como consecuencia, no se pudieron pagar los sueldos de los maestros y los militares. El gobierno perdió estrepitosamente las elecciones de medio término en 1930. El presidente Irigoyen, que había sido reelegido en 1928, ya no tenía los reflejos y la comprensión de los problemas como para encarar la crisis y lo derrocó un golpe militar el 6 de septiembre de 1930.

El nuevo gobierno colocó un empréstito en la Caja de Conversión, pagó los sueldos, devaluó la moneda, estableció el control de cambios, pagó la deuda externa, cuando Inglaterra, Francia, Alemania, Brasil, Colombia y Chile caían en *default*. En 1935 se sancionó ley por la cual se creó el Banco Central de la República Argentina, así como las juntas nacionales de granos y de carnes, para defender a los agricultores y ganaderos. Construyó caminos y obras públicas por doquier, para combatir la recesión, antes que Keynes publicara la “*Teoría general del empleo, el interés y la moneda*” en 1936. Ante la escasez de divisas, fomentó la industria para sustituir importaciones.

En medio de tantos aciertos, cometió el grave error de permitir el fraude en las elecciones presidenciales de 1938, lo cual quitó legitimidad de origen al gobierno que lo sucedió, de Roberto M. Ortiz y Ramón S. Castillo. ■

NOTAS

(5) MUNDELL, Robert, “A theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, noviembre de 1961. Para un resumen y discusión

de esta importante teoría ver Conesa, ob. cit. en nota 4, págs. 761 y siguientes, y 825/826.