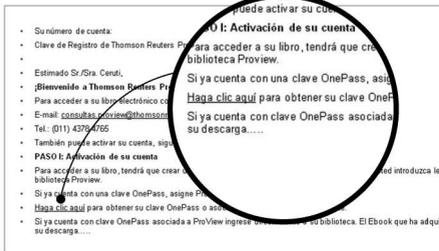


THOMSON REUTERS
LA LEY



SI ES LA PRIMERA VEZ QUE USA UN eBook DE THOMSON REUTERS

- 1 Recibirá un correo electrónico con la información necesaria para el acceso a su eBook. Allí deberá hacer clic en el *link* y obtener su clave **OnePass**.



- 2 Ingrese el NOMBRE (este nombre puede ser cualquier palabra, no tiene ningún tipo de limitación) y dirección de correo electrónico.

OnePass

registre un nuevo perfil

Para iniciar el proceso de registro, por favor, introduzca la siguiente información. Esta información es necesaria para nosotros para verificar que no exista un perfil registrado dentro de OnePass, y será utilizado como punto de partida para el nuevo perfil.

Clave de registro

Ejemplo: 1234567-ABCDE1

Nombre ¿Cuál es esto?

Dirección de Correo Electrónico

- 3 A continuación, complete los campos requeridos y cree su perfil. **Importante:** El USUARIO y CONTRASEÑA elegido en este proceso le permitirán ingresar a **ProView** para poder visualizar su eBook.

OnePass

Configuración General

Registrar un nuevo Perfil OnePass

Registrar en un nuevo perfil dentro de OnePass al ingresar la siguiente información

Su información

Primer nombre

Apellido

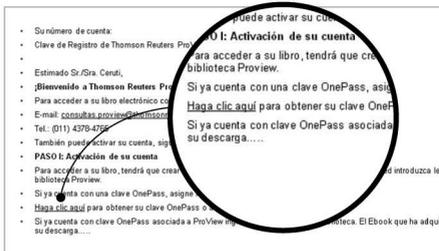
Dirección de Correo Electrónico

Confirmar casilla de Correo Electrónico
 (Debe ser igual al campo CORREO ELECTRÓNICO)

- 4 Finalmente, aparece un mensaje de registro que confirma el acceso a su libro electrónico. Para descargar la aplicación **ProView** y poder consultar su eBook siga las instrucciones que aparecen en la siguiente página.

SI NO ES LA PRIMERA VEZ QUE USA UN eBook DE THOMSON REUTERS

- 1 Recibirá un correo electrónico con la información necesaria para el acceso a su eBook. Allí deberá hacer clic en el *link* y asociar su eBook a su cuenta.



- 2 Ingrese el NOMBRE (este nombre puede ser cualquier palabra, no tiene ningún tipo de limitación) y dirección de correo electrónico. **Importante:** utilice la misma dirección de correo electrónico registrada en **OnePass**.

OnePass

registre un nuevo perfil

Para iniciar el proceso de registro, por favor, introduzca la siguiente información. Esta información es necesaria para nosotros para verificar que no exista un perfil registrado dentro de OnePass, y será utilizado como punto de partida para el nuevo perfil.

Clave de registro

Ejemplo: 1234567-ABCDE1

Nombre ¿Cuál es esto?

- 3 Finalmente su eBook está listo para descargarse en la aplicación **ProView**.

FORMAS DE **ACCESO**

ACCESO DESDE SU IPAD O TABLETA ANDROID

Descargue la aplicación Thomson Reuters PROVIEW™ en su iPad o tableta Android:

- Entre en **iTunes Store y busque ProView** para acceder a la aplicación de **iPad en iTunes Store**.
- Entre en **Google Play y busque ProView** para acceder a la aplicación de **Android en Google Play**.

ACCEDA A SU BIBLIOTECA

- **Abra la aplicación** de Thomson Reuters PROVIEW™ en su iPad o tableta Android.
- **Inicie la sesión** introduciendo su usuario y **contraseña OnePass**.
- El libro electrónico que ha adquirido está **disponible en su biblioteca**.
- **Descargue el contenido del libro** haciendo clic **en el ícono del libro electrónico** (este paso sólo es necesario hacerlo la primera vez que accede al contenido y es preciso que el iPad o la tableta Android esté conectado a Internet).
- Una vez descargado, el libro electrónico ya está disponible para su consulta.

ACCESO DESDE SU ORDENADOR

Descargue la aplicación de escritorio de Thomson Reuters PROVIEW™ para PC (Windows o Mac):

- Entre en **<http://thomsonreuters.com/site/proview/proview-for-window-mac/>** para descargar la aplicación para su ordenador Windows o Mac.

THOMSON REUTERS PROVIEW™ DESDE SU NAVEGADOR

Si lo prefiere, puede acceder a Thomson Reuters PROVIEW™ desde su navegador:

- Entre en la página web **<https://proview.thomsonreuters.com>** e introduzca su usuario y contraseña OnePass.

SI TIENE DUDAS O PROBLEMAS CON EL PROCESO DE ACTIVACIÓN DEL eBOOK, PUEDE LLAMAR AL TELÉFONO **0810 222 5253**



THOMSON REUTERS

MACROECONOMÍA Y POLÍTICA MACROECONÓMICA

La macroeconomía de la economía
abierta. Tipo de cambio real
y crecimiento económico

MACROECONOMÍA Y POLÍTICA MACROECONÓMICA

La macroeconomía de la economía
abierta. Tipo de cambio real
y crecimiento económico

7.^a edición corregida y aumentada

Colección Ciencias Económicas

EDUARDO R. CONESA (Ph. D.)

www.eduardoconesa.com.ar

www.diputadoconesa.com

Conesa, Eduardo

Macroeconomía y política macroeconómica / Eduardo Conesa. - 7a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires: La Ley, 2019.

976 p.; 24 x 17 cm.

ISBN 978-987-03-3714-0

1. Macroeconomía. I. Título.

CDD 339

3ª Edición 2006

4ª Edición 2008

5ª Edición 2012

6ª Edición 2015

7ª Edición 2019

Séptima edición:

© Eduardo R. Conesa, 2019

© De esta edición, La Ley S.A.E. e I., 2019

Tucumán 1471 (C1050AACC) Buenos Aires

Queda hecho el depósito que previene la ley 11.723

Impreso en la Argentina

Todos los derechos reservados

Ninguna parte de esta obra puede ser reproducida o transmitida en cualquier forma o por cualquier medio electrónico o mecánico, incluyendo fotocopiado, grabación o cualquier otro sistema de archivo y recuperación de información, sin el previo permiso por escrito del editor y del autor.

Printed in Argentina

All rights reserved

No part of this work may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying and recording or by any information storage or retrieval system, without permission in writing from the publisher and the author.

Tirada: 300 ejemplares.

ISBN 978-987-03-3714-0

SAP 42620763

ARGENTINA

EL AUTOR

Página web: www.eduardoconesa.com.ar / www.diputadoconesa.com

Títulos universitarios

DOCTOR (Ph.D.) University of Pennsylvania, U.S.A., 1982.

MASTER en Economía, University of Pennsylvania, U.S.A., 1971.

MASTER en Desarrollo Económico, Williams College, Williamstown, Massachusetts, U.S.A., 1969.

ABOGADO, Facultad de Derecho, Universidad de Buenos Aires, Argentina, 1963.

CONTADOR PÚBLICO, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, Argentina, 1960.

Actividades

Desde 1986 al presente: Profesor Titular Regular de Economía y Finanzas designado por concurso en la UBA.

Desde 1998 al presente: Investigador del Instituto Ambrosio Gioja de la Facultad de Derecho de la UBA.

Desde 1998 al presente: Profesor Titular *ad honorem* de Macroeconomía II en la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA.

Desde 1998 hasta el 2010: Director del Departamento de Ciencias Sociales de la Facultad de Derecho de la UBA.

1982-1986: Profesor titular interino de Economía Política de la Facultad de Derecho de la UBA.

1990-1994: Consejero Titular del Consejo Directivo de la Facultad de Derecho de la UBA.

1992-1994: Director del Posgrado en Economía y Derecho Bancario de la Facultad de Derecho de la UBA.

1989-1994: Profesor Titular de "Macroeconomía", "Desarrollo Económico" y "Finanzas de la Empresa" en las Universidades de Belgrano y Palermo sucesivamente.

1984-1985: Investigador del "Center for International Affairs", Harvard University, U.S.A.

Experiencia Laboral

1988 a la fecha: Consultor en Economía y Derecho.

1988 a 1994: Decano sucesivamente de las Escuelas de Postgrado en Economía y Negocios Internacionales de las Universidades de Belgrano y Palermo.

1978 a 1984: Director del Instituto para la Integración de América Latina (BID-INTAL). Buenos Aires, Argentina.

1972 a 1978: Economista y funcionario del Banco Mundial, Washington D.C., U.S.A.

2016 y 2017: Diputado Nacional por el Partido Demócrata, el sucesor del Partido Autonomista Nacional de los presidentes Sarmiento, Roca y Pellegrini, que nos hizo crecer a tasas del 8 o 10% anual, tasas que hoy denominamos "chinas".

Libros publicados

Propuestas superadoras para el desarrollo económico 2018-2030, Prosa Editores, Buenos Aires, 2018.

Macroeconomía y Política Macroeconómica, 960 ps., Editorial La Ley, 6ª edición, 2015.

Que pasa en la economía argentina, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 2000.

Desempleo, Precios Relativos y Crecimiento Económico, Editorial Depalma, 1996, 688 ps.

Los Secretos del Desarrollo, Editorial Planeta, Buenos Aires, 1994.

La Crisis del 93, Editorial Planeta, Buenos Aires, 1992.

Argentina: Policy Reform for Development, publicado por Harvard University y The University Press of America, U.S.A., 1989.

La Deuda Externa Argentina: ¿puede pagarse?, Editorial de la Universidad de Belgrano, Buenos Aires, Argentina, 1988.

Fuga de Capitales. Un Análisis Comparativo de los Países Latinamericanos, Editorial IPES, Buenos Aires, Argentina, 1987.

Bases y Puntos de Partida para la Recuperación Económica Argentina, Editorial Macchi, Buenos Aires, Argentina, 1986.

El Derecho de la Integración en América Latina - 1979-1982, 3 Tomos, Compilador, INTAL, 1983.

Términos del Intercambio y Tarifa Óptima en la Argentina", prólogo de Raúl Prebisch, Editorial INTAL, 1983.

106 artículos publicados sobre temas de economía que pueden verse en la página web.

PRÓLOGO A LA SÉPTIMA EDICIÓN (2019)

Macroeconomía y política macroeconómica. Tipo de cambio real y crecimiento económico refleja el contenido de mis clases en las facultades de Ciencias Económicas y de Derecho de la UBA. Fue escrito simplemente poniendo en blanco y negro lo que les explicaba a mis alumnos. A los de Derecho siempre les evité las matemáticas, lo cual me obligó a hacer un gran esfuerzo con ejemplos prácticos de la política macroeconómica real de los países. Para reforzar el interés de los alumnos de ambas facultades, todas las explicaciones teóricas están referidas, dentro de lo posible, a la política macroeconómica argentina. Después de todo, nuestro país es el laboratorio de experimentación macroeconómica más importante del planeta. Sin embargo, creo que este libro tiene un mercado mucho más amplio que el de los estudiantes universitarios. Contiene un mensaje importante para cualquier político que quiera contribuir a sacar a nuestro país del subdesarrollo en que está sumergido y para cualquier persona culta que quiera saber qué pasa en la economía argentina y qué es lo que hay que hacer para crecer con pleno empleo y sin inflación.

¿Por qué la Argentina es el laboratorio de experimentación macroeconómica más importante del planeta? La historia es como sigue. Después de la Segunda Guerra Mundial se escribieron miles de *papers* interpretativos de las teorías de KEYNES en los Estados Unidos. A decir verdad, Keynes era bastante críptico en algunos puntos de su gran construcción teórica y se necesitaba una clarificación. En el fondo, su teoría pregonaba la necesidad de utilizar delicados resortes de la política monetaria, fiscal y cambiaria para alcanzar el pleno empleo con estabilidad de precios. Su tesis básica consiste en que la economía clásica del *laissez faire, laissez passer* está parcialmente equivocada porque no existe esa mentada tendencia “natural” en las sociedades modernas hacia el equilibrio de pleno empleo. Por lo tanto, el Estado debe intervenir por la vía del Banco Central y la política fiscal para lograrlo. Y, efectivamente, en 1945-1970 esto se logró en la mayoría de los países. Sin embargo, cuando se consigue el pleno empleo por muchos años, algunos economistas se confunden y creen que el pleno empleo es lo “natural”. Creen que el pleno empleo es una ley de la naturaleza y que la intervención estatal no hace sino molestar. Cuenta POPPER que, ya en la antigua vida tribal helénica, el común de los mortales confundía las leyes de la naturaleza, como la ley de la gravedad, o a salida del sol a las mañanas, o el ciclo de las estaciones, con

las convenciones sociales, los usos y las prácticas vigentes. Por razones parecidas surgió en los setenta una feroz reacción contra el keynesianismo en los Estados Unidos. Numerosos profesores, impulsados por la cruel regla vigente en las universidades del gran país del norte de *publish or perish* para ganar o retener las cátedras, se lanzaron a escribir miles de *papers* contra KEYNES. Y así surgieron tres principales escuelas antikeynesianas: el “monetarismo” encabezado por MILTON FRIEDMAN, “*supply side economics*” encabezada por ROBERT MUNDELL y ARTHUR LAFFER, y “expectativas racionales” liderada por ROBERT LUCAS, THOMAS SARGENT y ROBERT BARRO. El caso de MUNDELL es interesante, pues comenzó siendo un creativo y brillante keynesiano en los sesenta, pero en los setenta dejó de producir y se pasó con su prestigio a liderar *supply side economics*.

Lo cierto es que muchos economistas argentinos fueron a estudiar a los Estados Unidos en los setenta y terminaron con los cables cruzados e intoxicados intelectualmente por la reacción antikeynesiana. Ello resultó fatal para nuestro país. Estos economistas, encabezados por DOMINGO CAVALLO, alcanzaron el poder económico en los noventa durante las presidencias de CARLOS SAÚL MENEM y FERNANDO DE LA RÚA, y nos convirtieron en conejo de indias para el testeado de teorías que en los Estados Unidos no se aplican. Están descartadas porque una cosa es la política económica del país, donde se juegan los intereses nacionales y donde hay que aplicar remedios seguros y probados, y otra cosa es el mundo de la Academia donde existe libertad absoluta y se puede sostener matemáticamente cualquier cosa. Como dice bien el Premio Nobel PAUL KRUGMAN:

En el sistema académico americano los profesores de economía obtienen estabilidad y construyen sus reputaciones que les otorgan otros beneficios académicos por medio de publicaciones y de esta manera ellos publican miles de *papers* cada año, en oscuras revistas. La mayoría de esos artículos no vale la pena ser leídos, y muchos de ellos son casi imposibles de leer de cualquier manera, porque están recargados con densa matemática y densa jerga.

No obstante, algo de la nueva impronta académica antikeynesiana llegó a aplicarse fugaz y parcialmente en los primeros años de la presidencia de RONALD REAGAN en los mismos Estados Unidos, pero luego este presidente despidió a los antikeynesianos. La victoria final del keynesianismo se dio, sin embargo, con la verificación del fenómeno de la llamada “trampa de liquidez” japonesa de los noventa y la misma trampa de liquidez en que han caído los Estados Unidos y Europa en los últimos años, después de la crisis de 2008, donde se han emitido enormes cantidades de moneda que ha sido absorbida por los mercados monetarios sin efectos inflacionarios y con escasa reactivación económica.

Los norteamericanos no utilizan a su país como conejo de indias. Aunque la Argentina ha sido el laboratorio de experimentación del monetarismo, de *supply side economics* y de las expectativas racionales en 1977-1981 y 1990-2001, y nuevamente en 2016-2018, seguimos siendo muy reacios a

aplicar la teoría keynesiana auténtica, que apunta a la sanidad fiscal rigurosa por una parte, y al uso masivo de la política monetaria, crediticia y cambiaria para combatir el desempleo por la otra. Solamente a partir de 2002-2005 hemos visto intentos serios de keynesianismo con el tipo de cambio alto y el consiguiente efecto multiplicador del comercio exterior por una parte, y el prudente superávit fiscal por la otra. Aun así, la lucha contra el desempleo no ha sido todo lo audaz y articulada que KEYNES hubiera deseado.

En este libro destacamos la importancia del tipo de cambio real en el desarrollo y presentamos una teoría nueva y original al respecto, que toma prestado de las enseñanzas de ROBERT SOLOW, GREGORY MANKIW, ARTHUR LEWIS, BELA BALASSA, WILLIAM BAUMOL, HENRY BRUTON, GORDON WINSTON, IRVING KRAVIS, JERRY BERHMAN y LAWRENCE KLEIN, los cinco últimos mis maestros en el Williams College y en la Universidad de Pennsylvania. La teoría arma un compacto original y coherente con partes de cada uno y mi propia contribución, y está respaldada con un testeo econométrico con cifras de alrededor de 100 países para los cuales hay datos.

La Argentina vivió en 2001 y 2002 la crisis macroeconómica más grave de toda su historia. En el decenio de los noventa se prometió a la ciudadanía el pronto acceso al primer mundo merced a la convertibilidad, a las privatizaciones y a la parcial dolarización de la economía. Las promesas resultaron ser una estafa macroeconómica de proporciones gigantescas, como jamás vivió ningún país del globo terráqueo. En lugar de acceder al desarrollo y al primer mundo desembarcamos en algo así como en el quinto, con un desempleo y subempleo que rondaron sumados el 40%, de lejos el más alto del orbe. El 49% de la población quedó debajo de la línea de pobreza. Teníamos la deuda externa más alta del planeta en relación con las exportaciones. Esa deuda era de seis veces las exportaciones. Pero al mismo tiempo registramos, paradójicamente, la fuga de capitales más alta del mundo, la cual era de seis veces las exportaciones.

Además, el lector podrá comprobar al leer este libro que la economía argentina obedece a todas las leyes macroeconómicas a las que se ajustan los demás países del orbe. No hay nada raro en la macroeconomía argentina. Nuestra “macro” cumple con la función de consumo y con la de inversión, con la elasticidad de la recaudación fiscal respecto del PBI, con la función de demanda de dinero, con la curva de Phillips, con la de Fisher, y nuestro alto desempleo se explica muy bien con el apropiado uso de la función de producción de elasticidad constante de Solow, Chenery y otros. La ley de Okun, excepcionalmente, no se cumplió en los noventa debido a la extraordinaria distorsión de precios relativos experimentada por nuestro país en esa época.

La gran anomalía que presenta nuestro país consiste en que tenemos un Estado clientelista y, por lo tanto, ineficaz, que urge reformar. Otros países que hoy componen el denominado “primer mundo” en su momento atra-

vesaron por el mismo problema y lo solucionaron. Nada impide que lo hagamos nosotros. Hace falta simplemente dos condiciones simultáneas: primero una terrible crisis política y económica y, segundo, claridad mental y coraje desde la cima del poder político para tomar las medidas correctas. La sociedad recibiría estas reformas con gran beneplácito. El punto es tan importante que merece un tratamiento en el capítulo 58 al final de este libro. Insistimos, la eliminación del clientelismo en la política y el establecimiento de la meritocracia en el Estado solo puede hacerse en medio de una gran crisis política. Es que las instituciones son como los metales. Estos últimos solamente son maleables a altas temperaturas. Del mismo modo las instituciones no se pueden reformar en frío. Solo pueden cambiarse en medio de las altas temperaturas provocadas por las hecatombes políticas. Claro está, tenemos que tener la suerte de que aparezcan líderes con cabezas claras en el momento mismo de la crisis. Como en su momento tuvimos a URQUIZA, SARMIENTO, ROCA o PELLEGRINI. Mi esperanza es que este libro sea leído y estudiado por esos nuevos líderes que el país necesita para que luego sepan qué hacer en medio de la crisis.

Este libro está escrito desde el punto de vista de la economía abierta en la era de la globalización. Aquí se sostiene que no hay nada perjudicial en la globalización en tanto y en cuanto el país tenga moneda propia y siga políticas de tipo de cambio competitivo y de tasas de interés internas bajas y sanidad fiscal. Pero se sostiene que la globalización es mortal para países en desarrollo con tipo de cambio bajo y fijo, y economía dolarizada o semidolarizada, con altas tasas de interés internas y déficit fiscal. En otras palabras, la receta argentina de los noventa y hasta el año 2001 era el camino seguro hacia el desastre. También lo es la sobrevaluación cambiaria con déficit fiscal y fenomenal distorsión de precios relativos del período 2011-2015. Esto se demuestra científicamente en este libro. Si países tan poderosos, como los Estados Unidos o Alemania, hubieran estado expuestos a los experimentos macroeconómicos que sufrimos los argentinos, ya hubieran desaparecido del mapa. Si la Argentina todavía subsiste, es porque debemos ser un gran país, sin duda alguna. En el presente libro se explica por qué esos experimentos nos llevaron a la ruina, y qué es lo que tenemos que hacer en el ámbito macroeconómico si queremos volver a crecer y recuperar nuestro *status* de gran nación que otrora tuvimos.

En el 2002-2003 se comenzó a aplicar un esquema económico distinto fundado en el tipo de cambio real alto y en el superávit fiscal. Pudimos observar entonces una recuperación económica notable, que llamó la atención del mundo entero. A saber, un crecimiento económico récord por cinco años seguidos de más del 8% anual, un descenso del desempleo y subempleo considerable del orden del 60% acompañado, todo ello, de un arreglo de la deuda externa en dólares y una mejora sustancial en el perfil de sus vencimientos. Hacia 2005 parecía que nuestro país había aprendido las lecciones de la historia macroeconómica propia y la de las otras naciones.

Sin embargo, desde el 2007 al 2015 se acumularon nuevos y grandes errores de política macroeconómica que auguraban un sombrío panorama futuro. El primero era el de la alta inflación, el segundo es el de la paulatina sobrevaluación cambiaria, el tercero era el deficiente manejo de las reservas de petróleo y gas que nos llevaron a perder el autoabastecimiento energético, el cuarto era el erróneo régimen tarifario para los servicios públicos, el quinto era el exorbitante crecimiento del gasto público nacional que, alimentado por el clientelismo inútil, llegaba casi al 50% del PBI. El incremento del gasto público de un Estado ineficiente y clientelista es un peso muerto que conspira fuertemente contra el desarrollo económico del país. El sexto error fue establecer retenciones sobre las exportaciones agropecuarias en niveles claramente confiscatorios. Esta medida ha despertado una justificada oposición de los sectores agropecuarios y en gran parte de la opinión pública. Por una parte, hay conciencia de la enorme exacción fiscal que practica el Estado argentino. Y por la otra, la opinión conoce la ineficiencia y corrupción con que se administra el gasto público. En pocas palabras, se pagan altos impuestos pero los servicios que presta el Estado en materia de seguridad, educación, salud, jubilaciones, justicia, transporte y estadísticas es cada vez más deficiente.

La falsificación de las estadísticas del INDEC es un ejemplo paradigmático y grotesco de la corrupción e ineficiencia que afecta a todo el Estado e incide directamente sobre la calidad del análisis macroeconómico. La decisión de llevar adelante costosas inversiones de negativa tasa de retorno social, constituye otro ejemplo de incompetencia.

Todo lo anterior nos lleva a concluir que la estela de maravillosas tasas de crecimiento con reducción del empleo de 2002-2007 no era más que una ilusión, siguiendo la tradición de la larga serie de oportunidades perdidas por nuestro país en la segunda mitad del siglo XX.

En la sexta edición introducimos importantes modificaciones en el capítulo 27 sobre el tema de la deuda externa para tratar la cuestión de los fondos buitres y las complicaciones que han traído a nuestro país los fallos del juez THOMAS GRIESA de los Estados Unidos, fallos que consideramos injustos y equivocados desde el punto de vista jurídico y económico, sin dejar de reconocer los errores graves de nuestra propia política de endeudamiento externo. El tópico sigue siendo de gran actualidad pues un nuevo *default* argentino es probable en el 2020.

En el capítulo 39 añadimos unas páginas adicionales sobre el plan Keynes de reforma del sistema monetario internacional y la controversia entre el dólar estadounidense, el Bancor y los Derechos Especiales de Giro (SDR) del Fondo Monetario Internacional, estos dos últimos sugeridos por el presidente del Banco Central de China como base para una posible futura reforma del sistema. Este tópico será recurrente en los próximos años dado el poderío económico creciente de China en el comercio y las finanzas internacionales.

También en la sexta edición hemos suprimido el capítulo 49 sobre el tema de la fuga de capitales confiando en que el lector interesado recurra mi página web: www.eduardoconesa.com.ar, donde tengo incluidos dos libros sobre la materia, uno en español y otro en inglés, que pueden consultarse libremente. En lugar de la fuga de capitales, me ha parecido relevante incluir un estudio sobre la moneda en el nuevo Código Civil de República Argentina, vigente desde el 1 de agosto del 2015. Y al mismo tiempo me ha parecido conveniente proponer una reforma al mismo Código en lo relativo a la moneda que desaliente la fuga de capitales y la dolarización para frenar la enorme sangría de la fuga de capitales que sufre nuestro país y que esos capitales pasen a acelerar nuestro proceso de desarrollo, siguiendo el ejemplo del exitoso sistema monetario chileno, sin duda el más avanzado del mundo, desde el punto de vista teórico.

También hemos sustituido el viejo capítulo 57 de la quinta edición titulado “La crisis estructural del capitalismo” con un resumen del libro del prestigioso economista francés THOMAS PIKETTY, titulado “*El Capital en el siglo XXI*” publicado en inglés por la imprenta de la Universidad de Harvard y en español por el Fondo de Cultura Económica. Este libro lleva vendidos millones de ejemplares y ha causado sensación en la profesión de los economistas. Sus tesis son coincidentes con las conclusiones de los capítulos 14, 15, 16, 17 y 18 de este libro de Macroeconomía, referidos al estancamiento de los países desarrollados debido a la propia dinámica del modelo de transables versus no transables. Además, el libro de PIKETTY está teniendo un fuerte impacto en el debate ideológico-político estadounidense y europeo, debate que se prolongará en los próximos años y llegará a nuestro país. PIKETTY descansa en un razonamiento muy ingenioso fundado en el modelo de Harrod y Domar con un pase de términos muy simple, con el que le otorga nueva vida a ese modelo, y le permite hacer una serie de predicciones sobre la distribución del ingreso regresiva de los próximos decenios, a menos que se modifiquen los sistemas impositivos de todos los países, y se lo sustituya por un impuesto universal progresivo sobre el patrimonio neto de las personas físicas en todo el mundo, a cobrar por el Estado de residencia de dichas personas.

Adicionalmente, ya en la sexta edición había sustituido el capítulo sobre el sistema del botín y la macroeconomía por una argumentación similar pero más fuerte bajo el título: “Macroeconomía y Servicio Civil, Inglaterra, Estados Unidos, Alemania, Francia, Japón y Argentina”.

En esta séptima he incorporado en el capítulo 61 una propuesta que sigue las ideas de DAVID RICARDO y HENRY GEORGE acerca de un impuesto provincial a la tierra libre de mejoras en sustitución de los impuestos provinciales a los ingresos brutos. El impuesto a la tierra libre de mejoras sustituiría también a los inmobiliarios locales y sería computable como pago a cuenta del impuesto a las ganancias nacional. Todo este sistema tributario progresista permitiría un aumento en los salarios reales del orden del 12% al abolirse el nefasto efecto de aumento en cascada de los impuestos provinciales a los ingresos brutos sobre los precios de la canasta básica.

Debo agregar aquí referencias a la última experiencia macroeconómica que tuvo nuestro país en 2016-17-18 y 19. En efecto, en los dos primeros años, 2016 y 2017, fui elegido diputado nacional por el Partido Demócrata de la Capital Federal, el viejo partido de los presidentes SARMIENTO, ROCA, PELLEGRINI y la generación del 80, que hizo grande a nuestro país. Mi partido se presentó como aliado del PRO, el partido que, con mucha suerte, ganara las elecciones presidenciales de finales de 2015. De movida, las nuevas autoridades procedieron con acierto a liberarnos del cepo cambiario y arreglar el enojoso pleito de la deuda externa incoado por los fondos buitres en los tribunales de Nueva York contra nuestro país, tema que había sido conducido desacertadamente por la administración anterior. Sin duda, las dos movidas macroeconómicas iniciales fueron importantes aciertos del oficialismo que apoyé.

Pero, inmediatamente, nuestro gobierno procedió a reincidir en errores similares, aunque no iguales, a los de los ministros Dres. MARTÍNEZ DE HOZ y CAVALLO referentes a la sobrevaluación cambiaria y la deuda externa. En efecto, adoptó una política de déficit fiscal de unos 30 mil millones de dólares por año en 2016, 2017 y 2018, todo ello en un contexto de tipo de cambio libre y fluctuante financiado con endeudamiento externo. Es decir, aplicó el modelo de Mundell-Fleming de déficit fiscal con tipo de cambio fluctuante que está analizado en detalle en el capítulo 38 de este libro y que, como es sabido, solo produce estancamiento de la economía, sobrevaluación cambiaria y, finalmente, un estallido cambiario cuando se agotan las posibilidades de endeudamiento. Esto último ocurrió en mayo de 2018.

Demás está decir que desde mi banca de diputado nacional procedí, ya en los comienzos de 2016, a cuestionar el enfoque de déficit fiscal, endeudamiento externo y tipo de cambio libre y fluctuante, no sin antes presentarlo y analizarlo en la Jefatura del Gabinete Presidencial y presentando un proyecto de presupuesto alternativo con crecimiento económico, con superávit fiscal y con tipo de cambio fijo, competitivo e indexado para el siguiente año de 2017, acoplado a un sistema monetario similar al chileno donde se indexan los depósitos bancarios a plazo fijo en pesos. Todos mis esfuerzos se estrellaron contra la escuela *supply side economics* y la filosofía del endeudamiento externo, muy arraigadas ambas, lamentablemente, en algunas de las cabezas de los economistas del PRO. La Cámara de Diputados, sin embargo, en reconocimiento de mi esfuerzo, me publicó un libro azul de 500 páginas y 50 ejemplares con mis proyectos de ley, libro que luego reproduje en la web www.diputadoconesa.com y también en www.eduardoconesa.com.ar.

Además, en el año de 2018, reimprimí el libro que me publicara la Cámara de Diputados en 2017 con el título *Propuestas superadoras para el desarrollo económico 2018-2030*, en 500 ejemplares con la editorial Prosa Editores. Este libro materializa en veinte proyectos de ley mi pensamiento macroeconómico. Allí sugiero, además, que debe superarse la antinomia de dos enfoques económicos, ambos equivocados: el del período 2008-2015, por

un lado, y el dominante del período 2016-2019, por el otro. Las actuales autoridades económicas, en su desesperación para que no se les escape el dólar, obtuvieron un Stand-By del FMI por 57 mil millones de dólares y procedieron a congelar la base monetaria y subir las tasas de interés a los cielos, buscando además un equilibrio fiscal por medio de un fuerte aumento de malos impuestos, con lo cual se indujo a una recesión rayana en una catástrofe en la segunda mitad del 2018, recesión que seguramente continuará en el 2019. Nuestro presidente, a pesar de sus aciertos en política internacional y de seguridad, está visto, ha tenido consejeros deplorables en macroeconomía. Como si fuera poco, el “riesgo país” subió a más de 800 *basis points* a diciembre de 2018, augurando un *default* de la deuda externa para 2020 que deberá enfrentar el mismo presidente, o quien lo suceda. Todas estas circunstancias me obligan a reiterar la imperiosa necesidad de que en la Argentina se profundicen los estudios de una Macroeconomía con orientación hacia el crecimiento, como la explicada con lujo de detalles en este libro y en mis *Propuestas*.

Además, debo expresar mi especial reconocimiento al ilustre profesor Dr. JULIO H. G. OLIVERA, con quien estudié Macroeconomía y Economía Internacional en el decenio de los cincuenta, y quien ha leído con detenimiento este libro en su sexta edición. También a toda la UBA en sus facultades de Ciencias Económicas y Derecho, en la que desde hace casi cuarenta años me honro en ser profesor titular y donde vengo advirtiendo en mis clases qué es lo que tiene que hacer nuestro país para crecer y recuperar el rango que alguna vez tuvo entre los países más desarrollados del globo terráqueo. Igualmente, reconozco que mi deuda con el Williams College de Massachusetts y las universidades de Pennsylvania y de Harvard es inmensa y también puede apreciarse leyendo este libro.

Finalmente, y no menos importante, deseo dedicar este libro a Alicia, quien me acompañó con su aliento, paciencia y comentarios en las muchas horas que llevó su confección.

Dr. EDUARDO CONESA (Ph. D.)



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Instituto de Investigaciones Económicas



Buenos Aires, 10 de febrero de 2016

Señor Profesor
Doctor Eduardo R. Conesa
Avenida Quintana 62, 6° B
1014 Buenos Aires

Estimado Dr. Conesa:

Le agradezco mucho el ejemplar cordialmente dedicado de su libro "Macroeconomía y Política Macroeconómica. La Macroeconomía de la economía abierta. Tipo de cambio real y crecimiento económico", sexta edición corregida y aumentada.

Permítame congratularlo por esta obra magistral, de alto valor pedagógico e interés científico, única en su género.

Con mis felicitaciones reciba usted mis afectuosos saludos.

Prof. Dr. Julio H.G. Olivera
Director
Instituto de Investigaciones Económicas

ÍNDICE GENERAL

	Pág.
El autor	IX
Prólogo a la séptima edición (2019).....	XI

INTRODUCCIÓN

LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA REVOLUCIÓN DE MAYO

.....	1
Introducción: España ante el descubrimiento de América	2
Oro y plata. Inflación y monopolio	3
Distorsión de precios y contrabando	4
Decadencia española: el parasitismo de la economía contagia a la monarquía.....	5
Carlos IV, aliado de Napoleón contra Inglaterra	6
Las intrigas de Fernando y la descomposición de la monarquía española.....	8
Craso error de Napoleón: imponer a José I como Rey de España	10
Los problemas del Virrey Liniers	11
Cisneros debilitado frente a los Patricios	12
La Representación de los hacendados y la libertad de comercio.....	13
La caída de la Junta Central de Sevilla	16
El Cabildo abierto del 22 de mayo.....	16
La Revolución del 25 de mayo	17

CAPÍTULO 1

EL CRECIMIENTO, LA INFLACIÓN Y EL DESEMPLEO: ARGENTINA COMO CASO DE ESTUDIO IDEAL

.....	19
El objeto de la macroeconomía.....	20

	Pág.
La sobrevaluación del peso argentino durante el período 1991-2001 ...	22
Panorama del crecimiento argentino desde 1900 hasta el 2004.....	24
Los ciclos económicos en 1964-1999.....	44
La vigencia de <i>supply side economics</i> en 1979-1980 y sus consecuencias.....	46
Deuda externa, clientelismo e hiperinflación.....	47
La tasa de inflación durante 1913-1999.....	48
El récord mundial de desocupación.....	50
La crisis económica de 2001-2002.....	51

CAPÍTULO 2

EL MODELO CLÁSICO DE LA MACROECONOMÍA Y LA LEY DE SAY

.....	57
La oferta de trabajo.....	58
La demanda de trabajo.....	59
El mercado de trabajo.....	60
La oferta agregada.....	64
La ley de Say y la ley de Walras.....	64
La demanda agregada.....	69
Aciertos del liberalismo clásico: “free trade and free land”.....	71

CAPÍTULO 3

LA ECONOMÍA CLÁSICA Y EL TIPO DE CAMBIO REAL. EL CASO ALEMÁN DE 1923-1932

.....	77
La hiperinflación alemana de 1923.....	78
La deflación de salarios de 1928-1932.....	81
Paralelo con la argentina de los noventas y de 2002-2007.....	82

CAPÍTULO 4

LA ECONOMÍA CLÁSICA Y EL TIPO DE CAMBIO REAL. EL CASO INGLÉS DE 1925-1931

.....	85
-------	----

Pág.

CAPÍTULO 5**LOS DESAJUSTES CAMBIARIOS Y EL PROTECCIONISMO
EN LA DEPRESIÓN ESTADOUNIDENSE DE 1930**

.....	93
Introducción	94
El desempleo en la gran depresión estadounidense de 1930	95
El fatal proteccionismo	98

CAPÍTULO 6**EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO
Y EL MODELO NEOCLÁSICO DE SOLOW**

.....	103
Introducción. El modelo de Harrod y Domar	103
El modelo de Solow	105
El residuo de Solow	107

CAPÍTULO 7**EL ESTADO ESTACIONARIO EN EL MODELO
SOLOVIANO**

.....	111
Dos complicaciones adicionales.....	114
La <i>golden rule</i> del crecimiento económico	115
Caso de estudio: ¿Las AFJP como medio de aumentar la tasa de ahorro en la Argentina?.....	116
El testeo econométrico del modelo soloviano	120
Modelos de crecimiento exógeno y endógeno. Rendimientos crecien- tes	122

CAPÍTULO 8**LA HISTORIA DEL CRECIMIENTO Y EL TIPO DE CAMBIO REAL
EN LA POSGUERRA**

.....	135
Introducción	135
La economía política del crecimiento	136

CAPÍTULO 9**LA EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE EL MAYOR CRECIMIENTO
DE LA PRODUCTIVIDAD EN LA PRODUCCIÓN
DE BIENES TRANSABLES QUE EN NO TRANSABLES**

.....	143
-------	-----

CAPÍTULO 10**EL NEOLIBERALISMO OFERTISTA
DE LA CONVERTIBILIDAD DE 1991**

.....	159
Introducción al ofertismo	159
La historia y los contenidos del ofertismo	161
Las aplicaciones del ofertismo en la Argentina	164
Críticas al ofertismo	165
Nuevamente el ejemplo estadounidense	168
¿Pueden los gobiernos determinar el tipo de cambio real?	169
Entretelones del nacimiento de la convertibilidad argentina de 1991...	170
El tipo de cambio real y el desarrollo económico	171
El crecimiento de la productividad en transables y no transables nue- vamente	172
Los “negocios” del ofertismo	175
El tipo de cambio real “Big Mac” de la revista “The Economist”	176

CAPÍTULO 11**LA PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO PPP
Y EL MODELO TRANSABLES-NO TRANSABLES**

.....	179
El PNBPPP	179
Los transables versus los no transables	184
El modelo TNT	185
La demanda agregada, el consumo, el endeudamiento y el ajuste en el modelo TNT	188
Por que vivir en países ricos es, por lo general, más caro	191
El modelo TNT con los precios relativos variables y la productividad marginal decreciente	192

	Pág.
CAPÍTULO 12	
TIPO DE CAMBIO REAL Y CRECIMIENTO EN CHILE	
.....	197
CAPÍTULO 13	
CASO DE ESTUDIO: LA TRÁGICA CAÍDA DE UN PRESIDENTE POR INTENTAR LA DEVALUACIÓN POR DEFLACIÓN	
.....	207
CAPÍTULO 14	
EL MODELO DE CRECIMIENTO Y EL TIPO DE CAMBIO REAL	
.....	213
la importancia de transables y no transables.....	214
Las dos funciones de producción	217
Los salarios.....	217
La renta ricardiana del factor trabajo en el sector no transable	218
El tipo de cambio real y la inflación estructural.....	220
La asignación del empleo y el estancamiento.....	221
CAPÍTULO 15	
UNA NUEVA METODOLOGÍA PARA ESTIMAR EL TIPO DE CAMBIO REAL DE TODOS LOS PAÍSES DEL GLOBO SOBRE BASES CONSISTENTES	
.....	223
CAPÍTULO 16	
LA ECONOMETRÍA DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y EL DUALISMO SALARIAL EN EL CRECIMIENTO Y LA CONVERGENCIA	
.....	235
El problema de la convergencia	235
El tipo de cambio real, la movilización salarial y la tasa de inflación	240

	Pág.
CAPÍTULO 17	
TIPO DE CAMBIO REAL, SALARIOS, DUALISMO, INFLACIÓN ESTRUCTURAL, AHORRO, CAPITAL HUMANO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO	
.....	247
El adelanto tecnológico.....	248
El tipo de cambio real.....	248
La movilización	250
Inflación estructural.....	252
La tasa de ahorro	253
El crecimiento de la población, o en la fuerza de trabajo	254
Capital humano	254
La convergencia.....	255
CAPÍTULO 18	
CASO DE ESTUDIO: LA SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA ARGENTINA DE 1991-2001, ¿ERA COMPATIBLE CON EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO?	
.....	257
CAPÍTULO 19	
TIPO DE CAMBIO REAL Y SALARIOS REALES EN COREA Y EN LA ARGENTINA	
.....	261
CAPÍTULO 20	
TIPO DE CAMBIO REAL Y CRECIMIENTO EN JAPÓN (1950-1990)	
.....	275
CAPÍTULO 21	
LA BALANZA DE PAGOS, EL TIPO DE CAMBIO REAL Y EL ESQUEMA AHORRO-INVERSIÓN	
.....	287
Introducción	287

	Pág.
El enfoque de la “absorción”	290
El enfoque de la balanza comercial	291
El enfoque fiscal.....	293
Caso de estudio: déficit fiscal y balanza de pagos en los Estados Unidos y en la Argentina.....	294
El enfoque de la deuda externa	296
El enfoque del ahorro y la inversión	297

CAPÍTULO 22

LAS RETENCIONES, EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA ÓPTIMA ASIGNACIÓN DE LOS RECURSOS PARA EL CRECIMIENTO EN LA ARGENTINA

.....	301
Introducción	301
Equivalencia de los derechos de importación y los derechos de exportación	302
Argentina: ¿Derechos de importación o de exportación?.....	304
El proteccionismo agrícola internacional	305
Nuestras ventajas comparativas menoscabadas por el proteccionismo agrícola. respuesta	307
El modelo gol del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos y las elasticidades de demanda mundiales.....	313
El nivel del tipo de cambio real determina el saldo las cuentas externas: déficit si el tipo de cambio es bajo, o superávit si es alto	313
Pero las cuentas fiscales también determinan el resultado de las cuentas externas. ¿Un caso de sobredeterminación?.....	317
¿Coparticipación de las retenciones?	319
Conclusiones	320

CAPÍTULO 23

LA RELACIÓN INVERSA ENTRE EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA TASA DE INTERÉS REAL

.....	323
Introducción	323

La paridad de interés cubierta en términos reales	Pág. 326
Caso de Estudio: la imposibilidad de bajar las tasas de interés durante la Convertibilidad	330

CAPÍTULO 24

EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA CUENTA CORRIENTE EN LA ARGENTINA Y MÉXICO

.....	333
-------	-----

CAPÍTULO 25

LA SENSIBILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO REAL ARGENTINO A LAS VARIACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS ESTADOUNIDENSES

.....	343
-------	-----

CAPÍTULO 26

LA BALANZA DE COMERCIO Y EL CRECIMIENTO: COMPARACIÓN ENTRE LA ARGENTINA Y JAPÓN

.....	349
-------	-----

Contradicciones del librecambismo vernáculo frente al proteccionis- mo agrícola internacional	350
Precios de exportación tradicional y cantidades exportadas	354
La carne vacuna	355
El maíz.....	358
El caso del trigo	359
El proteccionismo agrícola europeo.....	360
El caso de la soja en los ochenta	361
Entre Prebisch y Krugman.....	362
Conclusiones	366

CAPÍTULO 27

¿CONTRADICCIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO?

.....	371
-------	-----

Introducción	372
--------------------	-----

	Pág.
La deuda pública y los privilegios en la quiebra internacional de los Estados.....	377
La deuda pública interna y los privilegios.....	379
Las funciones del Estado tienen prioridad.....	379
La inmunidad soberana.....	380
<i>Iure imperii</i> y <i>iure gestionis</i> en el caso Weltover.....	381
El Perú contra el fondo buitres Elliot.....	382
El orden público nacional.....	383
La retorsión y la represalia.....	385
La jurisdicción de los tribunales argentinos.....	386
Los tratados de protección de inversiones (TPI).....	387
Las inversiones extranjeras y la doctrina Calvo.....	388
Contradicciones a que llevan los TPI.....	390
La filosofía del endeudamiento externo.....	390
Los bonistas extranjeros y el público argentino estafados.....	393
Arreglar el pago de la deuda externa y no endeudarse nunca más.....	395
La fuga de capitales de la Argentina equivale en monto a su deuda externa.....	395
Humillación nacional argentina por los fallos del Juez Thomas Griesa.....	396
La moral, el derecho penal y la ciencia económica contra los fondos buitres.....	398
El derecho civil y comercial contra los fondos buitres.....	399
Los principios básicos del Derecho Internacional contra los fondos buitres.....	399
Los principios de “Law and Economics” contra los fondos buitres.....	401
La ética del “default” en un decreto del Presidente Richard Nixon.....	402
¿Son éticamente justificables los <i>defaults</i> ? El Nobel James Buchanan.....	403
Los artículos 116 y 29 de la Constitución Nacional. Conclusión.....	405

CAPÍTULO 28

LA FUNCIÓN DE CONSUMO

.....	407
Introducción.....	407

	Pág.
La hipótesis del ingreso relativo	411
La hipótesis del ciclo vital	411
La hipótesis del ingreso permanente	414
La función de consumo keynesiana simple en la Argentina	417

CAPÍTULO 29

KEYNES, IRVING FISHER, EL CONSUMO Y LA TASA DE INTERÉS

.....	421
-------	-----

CAPÍTULO 30

EL CONSUMO, LOS PRECIOS RELATIVOS Y EL AHORRO

.....	429
-------	-----

CAPÍTULO 31

EL CONSUMO, EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO Y EL TEOREMA DE LA EQUIVALENCIA RICARDIANA

.....	437
Caso de estudio: ¿Es válida en la práctica la teoría de Barro-Ricardo? ..	443

CAPÍTULO 32

LA INVERSIÓN Y EL CICLO ECONÓMICO

.....	449
Introducción	449
El acelerador	451
La función de inversión en la Argentina (1980-1989).....	456
La teoría Q de la inversión	457
El modelo neoclásico	458
La inversión en viviendas	461
Los ciclos económicos, la inversión, las expectativas y modelos econo- métricos	462
Los ciclos económicos y la interacción entre el multiplicador y el ace- lerador.....	463
Riesgo país, inversión, ciclo económico y globalización	468
La macroeconomía argentina y su acentuado carácter cíclico.....	473

CAPÍTULO 33**EL SECTOR PÚBLICO, LA INFLACIÓN Y EL SEÑOREAJE**

.....	475
Introducción	476
La tasa marginal de imposición o la elasticidad del sistema fiscal.....	477
El presupuesto de pleno empleo.....	478
Más precisiones sobre el déficit fiscal bajo cambio fijo.....	480
El déficit fiscal bajo tipos de cambio fluctuantes y la tasa de inflación .	484
La inflación como un impuesto, y el señoreaje.....	488
El modelo de tres brechas, la ecuación fundamental de la macroeconomía y el ofertismo	490

CAPÍTULO 34**LA CURVA IS, O LA RELACIÓN ENTRE LA ACTIVIDAD
ECONÓMICA Y LA TASA DE INTERÉS**

.....	493
El mercado de bienes y servicios y la curva IS	495
El multiplicador	497
El multiplicador visto gráficamente.....	499
Caso de estudio: El impacto del aumento de impuestos y rebaja del gasto público propuesto en la Argentina de 2000.....	501
La inversión, la tasa de interés y la curva IS	502
Sobre la segunda y tercera formas de derivar la curva IS.....	504

CAPÍTULO 35**LA CURVA LM, EL INGRESO Y LA TASA DE INTERÉS**

.....	511
Caso de estudio: la restricción monetaria argentina de 1977 y el nivel de tasas de interés	513
Las tres derivaciones de la curva LM	517
La política monetaria y los cambios en la curva LM	520

	Pág.
CAPÍTULO 36	
APLICACIONES DEL MODELO IS-LM. LA TRAMPA DE LIQUIDEZ	
.....	523
Una expansión del gasto público	524
El caso de un aumento en los impuestos	525
Una reducción de la oferta monetaria	526
La trampa de liquidez japonesa de los noventa y la estadounidense de los treinta	529
CAPÍTULO 37	
LA DEMANDA AGREGADA Y EL ÁLGEBRA DEL MODELO IS-LM	
.....	535
El algebra del modelo IS-LM y la demanda agregada	538
CAPÍTULO 38	
LA ECONOMÍA ABIERTA CON TIPOS DE CAMBIO FLUCTUANTES Y EL MODELO MUNDELL-FLEMING	
.....	543
La política fiscal con cambios flexibles.....	550
La política monetaria con cambios flexibles.....	554
Incremento en la protección con tipo de cambio fluctuante.....	556
CAPÍTULO 39	
LA ECONOMÍA ABIERTA CON TIPO DE CAMBIO FIJO Y EL MODELO DE MUNDELL-FLEMING	
.....	559
Plan Keynes y Plan White. El FMI: Los tipos de cambio fijos pero ajustables.....	560
Política fiscal con tipo de cambio fijo	565
Caso de estudio: la política cambiaria y fiscal de Japón (1950-1971), los tigres del Asia (1960-1994) y Chile (1984-1997).....	565
Caso de estudio: la política cambiaria y fiscal argentina de 1991-2001 .	568

	Pág.
Política monetaria con tipo de cambio fijo. Las dos interpretaciones de Keynes.....	570
Proteccionismo con tipo de cambio fijo.....	571
¿Cobra nuevo sentido la idea del Bancor y la ICU que propuso por Keynes?.....	573
Ajuste simétrico y compensaciones tipo “clearings” bancarios. La ICU	573
Ocaso del oro como moneda internacional. Evitar los endeudamientos masivos	574
Triunfo de Harry Dexter White: FMI y ajuste asimétrico	575
Garantía oro para el dólar en 1944 y default de Nixon en 1971	575
Free Floating. Déficits fiscales de USA para compensar sus déficits externos	575
¿China a favor del Bancor?	576

CAPÍTULO 40

VARIACIONES CON EL MODELO DE MUNDELL-FLEMING

.....	577
El modelo de Mundell-Fleming con énfasis en la tasa de interés	579

CAPÍTULO 41

EL DESEMPLEO ARGENTINO CAUSADO POR LA SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA

.....	589
La pérdida de empleo, el encuentro de empleo y el desempleo	592
La discusión sobre el desempleo gigantesco de la Argentina.....	593
1. La culpa la tienen las leyes laborales	594
2. La desocupación es un fenómeno universal. España por ejemplo tenía el 24%	595
3. La estabilidad de precios es la culpable.....	595
4. La culpa la tenía el efecto tequila	596
5. La gente quiere trabajar más	596
6. La culpa la tienen los aportes patronales y los impuestos al trabajo en general.....	597

	Pág.
7. La culpa de la desocupación la tiene el adelanto tecnológico, la robotización y la sustitución de los trabajadores por maquinas .	597
8. La culpa la tienen las privatizaciones con su despido de personal	598
9. La transformación estructural es la culpable	598
10. La culpa de la desocupación la tiene el Congreso de la Nación por no haber creado las AFJP un año antes	598
11. La culpa del desempleo la tiene el gremialismo	599
12. Las altas tasas de interés tienen la culpa	600
13. La culpa la tienen los inmigrantes de países vecinos que desplazan a la mano de obra local	600
14. La culpa la tiene el tipo de cambio bajo del plan de convertibilidad	601

CAPÍTULO 42

LA SUSTITUCIÓN DEL TRABAJO NACIONAL POR LOS INSUMOS IMPORTADOS

.....	603
La prueba econométrica.....	609

CAPÍTULO 43

LA DEMANDA DE TRABAJO DEPENDE DEL SALARIO EN DÓLARES Y LA OFERTA DE TRABAJO DEL SALARIO EN PESOS DEFLACIONADO POR EL IPC

.....	617
La oferta de trabajo <i>backward bending</i>	625
Caso de estudio: la oferta de trabajo en la Argentina	626

CAPÍTULO 44

LA OFERTA AGREGADA KEYNESIANA

.....	629
La oferta agregada clásica nuevamente.....	630
La oferta agregada en la tesis keynesiana extrema	632
Caso de estudio: la economía estadounidense en los noventa	635
La oferta agregada en la teoría keynesiana moderada	636

	Pág.
CAPÍTULO 45	
LAS CURVAS DE PHILLIPS Y FISHER EN LA ARGENTINA	
.....	639
CAPÍTULO 46	
LA OFERTA AGREGADA, LA CURVA DE PHILLIPS-FISHER Y EL FIN DE LAS HIPERINFLACIONES	
.....	651
Las variantes teóricas de la oferta agregada.....	653
Caso de estudio: el freno a las hiperinflaciones alemana y argentina, y la oferta agregada.....	656
CAPÍTULO 47	
LA DEMANDA DE DINERO	
.....	663
Teorías de cartera para explicar la demanda de dinero	668
Teorías que ponen énfasis en las transacciones	669
La demanda de dinero en la Argentina	673
CAPÍTULO 48	
LA DEMANDA DE DINERO Y LA ECONOMÍA INFORMAL	
.....	679
CAPÍTULO 49	
EL DÓLAR CONTRA EL PESO EN EL NUEVO CÓDIGO CIVIL Y EL SUPERIOR SISTEMA MONETARIO CHILENO	
.....	685
Contradicciones y confusión sobre la moneda en el nuevo Código Civil	686
La experiencia con la Convertibilidad.....	687
Las objeciones al uso de una moneda extranjera en las transacciones internas	689
Peligro de hiperinflación en pesos.....	690
Carencia de prestamista de última instancia	690

	Pág.
El pago del “señoreaje” a los Estados Unidos.....	691
El dólar mismo sufre una inflación anual del 2% promedio.....	691
Las fuertes oscilaciones del valor del dólar en los mercados cambiarios mundiales	692
La recurrente fuga de capitales de la Argentina.....	692
La moneda argentina se torna incapaz de regular nuestro ciclo económico.....	693
El gran principio: una moneda por cada país. Canadá y Méjico y el caso de Europa.....	693
El ciclo económico desincronizado dentro de la Unión Europea y la torre de Babel	695
Una moneda por cada país pero ¿y la alta inflación del peso argentino? La solución chilena	696
La Circular 1050 del BCRA creó la mala fama de la indexación en la Argentina	697
El sistema de la tasa Libor de Londres, pero en pesos con alta inflación y super-altas tasas de interés.....	697
El necesario saneamiento del INDEC.....	698
La Unidad de Cuenta Estable (UCE) propuesta por el Dr. Guillermo Laura y el Lic. Ergasto Riva.....	699
Un requisito necesario: la eliminación del déficit fiscal.....	701
Un segundo requisito: la indexación del tipo de cambio.....	702
Un tercer requisito obvio: derogar por ley del Congreso la prohibición de indexar	703
Inmejorable contraataque y defensa contra los “fondos buitres”	704
Síntesis y propuesta de dos proyectos de ley.....	705
Proyecto de ley de reformas al Código civil y derogación de las prohibiciones de indexar	706
Proyecto de Ley de creación de la Unidad de Cuenta Estable.....	706

CAPÍTULO 50

LA OFERTA DE DINERO Y EL SISTEMA BANCARIO

.....	709
Introducción	709
Los encajes fraccionarios y la creación de dinero.....	713

	Pág.
Depósitos en dólares con encajes fraccionarios en la Argentina y el corralito.....	715
Un multiplicador de los depósitos más sofisticado	718
Las propuestas de encaje 100% de Irving Fisher, Henry Simmons y el ensayo argentino de 1946-1957.....	722
Las cuatro formas de variar la cantidad de dinero.....	724
Comentarios adicionales sobre los encajes y la relación circulante a depósitos.....	726
El Banco Central, el fuego y la rueda	728

CAPÍTULO 51

FALACIAS SOBRE LA OFERTA MONETARIA

.....	729
La falacia de la oferta de dinero bimonetaria.....	729
La falacia sobre el grado de desarrollo y la tasa de interés.....	732
La falacia sobre inflación y la emisión de dinero para regular la actividad económica y para financiar gasto publico.....	737
Más sobre las causas de la inflación: oferta monetaria vs. costos laborales unitarios.....	744
Como eliminar la inflación de 2007-2011.....	748
Alternativamente debe permitirse la indexación	750
Falacias monetaristas: la cuenta de regulación monetaria de 1977-1989	751
Falacias monetaristas: la esterilización de la oferta monetaria por compra de divisas por parte del Banco Central.....	753
El enfoque monetario de la balanza de pagos	755
La regla de Taylor.....	756

CAPÍTULO 52

LA DOLARIZACIÓN Y LA TEORÍA DE LAS ÁREAS MONETARIAS ÓPTIMAS

.....	761
La teoría de las aéreas monetarias óptimas	761
Implicancias de la dolarización	764

	Pág.
La dolarización frente a la corrida bancaria.....	766
Flotar y pesificar	766
La dolarización, la pérdida del Banco Central, los precios relativos y el riesgo país	768
Los costos políticos de la dolarización	772

CAPÍTULO 53

LAS EXPECTATIVAS RACIONALES Y EL CICLO ECONÓMICO

.....	775
Sobre el <i>work effort</i> y la tasa de interés real.....	781
Los postulados de la escuela de las expectativas racionales.....	783

CAPÍTULO 54

EL CAOS MONETARIO ARGENTINO DE 2002 Y SU RESOLUCIÓN

.....	787
Los depósitos bancarios en dólares	788
La opción de devaluar o no devaluar.....	789
¿Flotar sin pesificar?.....	789
Pesificar asimétricamente	790
Flotar con corralito.....	791
<i>Ad impossibilia nemo tenetur</i>	792
El riesgo y la ganancia	792
La solución estadounidense de 1933 al caos monetario	793
Moraleja para abogados, economistas y gobernantes	794

CAPÍTULO 55

LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA DEUDA EXTERNA

.....	797
Introducción	798
Las causas de la deuda externa: sobrevaluación cambiaria y déficit fiscal	798

	Pág.
“Supply-side economics”: ideología de la deuda externa	799
La inflación en dólares y la tasa de interés variable.....	800
Ronald Reagan y las altas tasas de interés en dólares.....	801
Uranio y democracia	801
El Congreso aprueba la deuda externa del gobierno militar	803
La hiperinflación de Alfonsín	803
Convertibilidad, endeudamiento y relaciones carnales	803
Oposición inicial del FMI.....	804
Luz verde del FMI, el misil Cóndor y el rey Herodes	804
El crecimiento de la deuda externa y el megacanje.....	806
La luz roja del FMI: el Emperador Tito incendia Jerusalén.....	807
La teoría del Dr. Ávila: “supply side economics” nuevamente	808
Presidencia de Duhalde: tipo de cambio alto y superávit fiscal	809
El megacanje Lavagna: quita del 65%.....	810
Otra vez déficit fiscal, sobrevaluación cambiaria y nuevo megacanje...	810
La solución correcta: ley del Congreso ofreciendo pago del 100% a 40 años y un 1% de tasa de interés.....	811
Los tratados de protección de inversiones	811
La necesidad del <i>exequatur</i>	813
El error trágico del endeudamiento externo masivo	813

CAPÍTULO 56

LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL DEL 2008-2009

.....	815
Introducción	815
Presupuestos ideológicos de la crisis de 1930.....	816
Los presupuestos ideológicos de la crisis de 2007-2008.....	818
El error de la desregulación financiera y los derivados	820
La neblina del mercado financiero y la recesión mundial	824
La crisis del euro.....	825

CAPÍTULO 57

**LA RELEVANCIA PARA LA ARGENTINA DEL LIBRO
"EL CAPITAL EN EL SIGLO XXI" DEL ECONOMISTA
FRANCÉS THOMAS PIKETTY**

.....	829
La importancia del libro de Piketty	830
"El pobre Goriot", novela de Honorato de Balzac publicada en 1835.....	830
La relación capital/producto	831
Piketty y la primera ley fundamental del capitalismo: $\alpha=R\beta$	832
La segunda ley fundamental del capitalismo: $\beta=S/G$	833
La segunda ley es en realidad la fórmula de Harrod-Domar invertida..	833
Crecimiento lento de las economías maduras. ¿Tercera ley del capitalismo?	834
El crecimiento lento y el dilema de $R>G$. El problema de las herencias nuevamente.....	835
Los remedios de Piketty	836
Argentina: aumentado G se aminora automáticamente.....	837
Argentina: otra reducción en la tajada del capital α en beneficio del trabajo	838
Argentina: más reformas progresistas "a la Piketty" por la vía fiscal.....	839

CAPÍTULO 58

**MACROECONOMÍA Y SERVICIO CIVIL. INGLATERRA,
ESTADOS UNIDOS, ALEMANIA, FRANCIA,
JAPÓN Y ARGENTINA**

.....	841
Montesquieu y la división de los poderes.....	841
La limitación de los poderes en el sistema inglés. Poder y corrupción. Lord Acton	843
Dicotomía: nombramiento de jueces versus nombramientos de funcionarios en Estados Unidos	844
El sistema de servicio civil en Alemania.....	845
El sistema de servicio civil en Francia	846
El sistema de servicio civil en Japón	847

	Pág.
Las ocho ventajas del sistema de servicio civil de los países desarrollados. Max Weber	848
Macroeconomía: La carencia de servicio civil en el Estado argentino ..	850
Macroeconomía: falseamiento del INDEC y papelón internacional	851
Macroeconomía: Ausencia total de Políticas de Estado y apogeo del clientelismo	852
El poder de nombrar en la Constitución argentina	854
Idoneidad y estabilidad del empleo público en la Constitución Nacional.....	856
Proyecto de ley de creación de un sistema de Servicio Civil de mérito en la Argentina	857

CAPÍTULO 59

EL TIPO DE CAMBIO REAL EN LA POLÍTICA INTERNACIONAL

.....	865
El ranking del PBI por cápita de la Argentina en el mundo	866
Exportaciones. El tipo de cambio real argentino desde 1913 a 2010.....	866
El tipo de cambio real como variable estratégica	868
La guerra fría de 1945 a 1989	868
Estrategia de USA: mostrar un mayor nivel de vida en los países capitalistas clave	869
Japón. Estrategia estadounidense	869
Este del Asia y China	870
La respuesta soviética	870
Brasil ¿Estrategia estadounidense?	871
Chile ¿Estrategia estadounidense?	871
El TCR como variable necesariamente selectiva y estratégica. Adam Smith.....	872
Falacia del tipo de cambio real competitivo y salarios bajos. El desempleo.....	873
La causa de la inflación: aumentos salariales por encima de la productividad	875

	Pág.
Inflación, fuga de capitales, ruina de la industria de la construcción y desempleo	876
El difícil logro del superávit fiscal. Las retenciones y John Stuart Mill ...	877
La infraestructura de transportes y la rebaja de los costos de la economía.....	878
El tipo de cambio real bajo y la deuda externa. Claudicación de la soberanía	878
El gran crecimiento de 2002-2010	880
La acumulación de capital humano. Exámenes y la meritocracia en el Estado.....	880

CAPÍTULO 60

EL IMPACTO DE LA MACROECONOMÍA EN LA POLÍTICA

.....	883
Introducción	883
El período de 1890 hasta 1930. La primera guerra mundial y la depresión internacional de 1930	885
Desde 1930 hasta 1943. El error del fraude electoral.....	886
Desde 1943 hasta 1955. La personalidad dominante del general Perón	887
Desde 1955 hasta 1976. La errónea proscripción del Justicialismo. El contexto internacional.....	887
Desde 1976 a 1983. El contexto internacional y la guerra fría.....	890
Desde 1983 hasta el 2001. El contexto internacional y el derrumbe del comunismo.....	892
Desde 2002 hasta el 2011. El contexto internacional.....	893
El crecimiento sostenido como base del éxito político. Remisión y preguntas.....	894

CAPÍTULO 61

MACROECONOMÍA: CÓMO AUMENTAR LOS SALARIOS REALES EN UN 12% Y LA PRODUCTIVIDAD DE LA ECONOMÍA NACIONAL MEDIANTE LA SUPRESIÓN DEL IMPUESTO A LOS INGRESOS BRUTOS Y SU SUSTITUCIÓN POR EL IMPUESTO AL VALOR VENAL DE LA TIERRA LIBRE DE MEJORAS

.....	895
-------	-----

	Pág.
La sustitución del impuesto distorsivo sobre los ingresos brutos	897
Antecedentes del impuesto al valor venal de la tierra libre de mejoras.	901
Eficiencia económica del impuesto al valor de la tierra libre de mejoras	902
El concepto libre de mejoras	907
Derogar la prohibición de indexar	908
La Constitución Nacional, el eficiente uso del recurso tierra, la reducción de la evasión y el fomento de la correspondencia fiscal.....	908
Pago a cuenta de ganancias y disminución de la evasión en este impuesto.....	911
Derogación de los impuestos sobre los ingresos brutos e inmobiliarios en las jurisdicciones adherentes.....	911
Eliminación de conflictos interprovinciales y promoción de exportaciones	912
Correspondencia fiscal y aumento de las autonomías provinciales	913
El dominio “originario” provincial y la distribución de los poderes impositivos	913
Resumen	915
Proyecto de ley.....	916

**EPÍLOGO A DICIEMBRE DEL 2018
REFLEXIONES SOBRE LA POLÍTICA
MACROECONÓMICA DE 2016 A 2018**

.....	925
-------	-----

BIBLIOGRAFÍA GENERAL

.....	931
Bibliografía básica.....	931
Bibliografía adicional.....	931

INTRODUCCIÓN

LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA REVOLUCIÓN DE MAYO

“No puedo decir bastante mi sorpresa cuando conocí a los hombres nombrados por el rey para la junta que debía tratar de agricultura, industria y comercio y propender a la felicidad de las provincias que componían el Virreynato de Buenos Aires; todos eran comerciantes españoles; excepto uno que otro, y nada sabían mas que su comercio monopolista, a saber, comprar por cuatro para vender por ocho con toda seguridad... el comerciante no conoce mas patria, ni mas ley, ni mas religión que su interés propio; cuando trabaja, sea bajo el aspecto que lo presente, no tiene otro objeto, ni otra mira que aquel: su oposición al sistema de la libertad e independencia de América no ha tenido otro origen como a su tiempo se verá”.

MANUEL BELGRANO. GUIDO, TOMÁS, *Reseña Histórica de los Sucesos de Mayo*, Museo histórico Nacional, Memorias y Autobiografías, Tomo I, Buenos Aires, 1910. Autobiografía de Belgrano, págs. 94 y 97.

Los medios ordinarios del llamado sistema protector o proteccionista consistente en la prohibición de importar ciertos productos son vedados de todo punto por la Constitución Argentina... semejantes medios son la protección dada a la estupidez y a la pereza, el mas torpe de los privilegios.

JUAN BAUTISTA ALBERDI, 1954, *El Sistema Económico y Rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*, edición *La Tribuna Nacional*, Buenos Aires, 1886, pág. 180

SUMARIO: Introducción: España ante el descubrimiento de América. Oro y plata. Inflación y monopolio. Distorsión de precios y contrabando. Decadencia española: el parasitismo de la economía contagia a la monarquía. Carlos IV, aliado de Napoleón contra Inglaterra. Las intrigas de Fernando y la descomposición de la monarquía española. Craso error de Napoleón: imponer a su hermano José I como Rey de España. Los problemas del Virrey Liniers. Cisneros debilitado frente a los Patriotas. La “Representación de los Hacendados” y la libertad de comer-

cio. La caída de la Junta Central de Sevilla. El Cabildo Abierto del 22 de mayo. La Revolución del 25 de mayo.

INTRODUCCIÓN: ESPAÑA ANTE EL DESCUBRIMIENTO DE AMÉRICA

Al tiempo del descubrimiento de América en 1492 el Reino de España acababa de conseguir su unidad nacional mediante el casamiento de ISABEL LA CATÓLICA, Reina de Castilla, con FERNANDO EL CATÓLICO, Rey de Aragón. La unificación de ambos reinos y la victoria de ambos en la guerra contra los moros, es decir contra el islamismo arábigo que llegó a dominar gran parte de España por siglos, sirvió para crear una gran prosperidad económica en toda la península. España fue el primer país de Europa que llegó a superar el feudalismo, que con sus múltiples peajes y obstáculos al comercio y al transporte de mercaderías establecidos en cada comarca por los señores feudales del lugar condenaba a la economía al atraso y al subdesarrollo. La unidad nacional sirvió, en consecuencia, para fomentar la división del trabajo, aumentar la especialización, ampliar el mercado y por ende aumentar la productividad de toda la economía. Se aplicaría entonces un gran principio de la economía política que ADAM SMITH enunciaría tres siglos después: *“La productividad depende de la división del trabajo y la división del trabajo está, a su vez, limitada por la extensión del mercado”*.

Sin embargo, la expansión de la economía española no solamente obedeció a la unificación del mercado nacional. El descubrimiento de América permitió a los conquistadores españoles obtener enormes cantidades de oro y plata de las nuevas tierras. En aquellos tiempos, el dinero estaba constituido por monedas de oro y plata. En consecuencia, el descubrimiento de América hizo posible una enorme expansión monetaria en la península, que potenció grandemente la producción y el empleo en los primeros años del siglo XVI. Cuatro siglos después, otro economista, JOHN MAYNARD KEYNES, enunciaría un segundo principio fundamental aplicable al caso: *“La expansión monetaria en una primera fase genera un considerable aumento en la actividad económica y en el empleo pero, una vez alcanzado el pleno empleo, la expansión monetaria genera solamente inflación”*. Así fue que desde el año 1500 hasta el año 1600, en un siglo, España experimentó una inflación del 400%, tanto en precios como en salarios (1). La evidente escasez de mano de obra provenía de las enormes demandas de los ejércitos españoles para las guerras con Francia, en Flandes, en Italia o con la Turquía al oriente. También, la conquista de América demandó un considerable número de soldados y mano de obra.

(1) HAMILTON, EARL, *El Tesoro Americano y la Revolución de los Precios en España*, 1501-1650, Editorial Ariel, Barcelona, 1975. Incidentalmente, los Reyes Católicos de España cometieron un grave error con la expulsión de los judíos en 1492, dado que estos contribuían de manera importante al progreso del país. Ver al respecto PAUL, JOHNSON, *Historia de los judíos*, Javier Vergara editor, 1991, ps. 223 a 231.

ORO Y PLATA. INFLACIÓN Y MONOPOLIO

El problema con la inflación española, que se prolongó además en los siglos XXVII y XVIII, consistió en que el resto de los países de Europa experimentaron una inflación mucho menor. Se calcula que desde 1500 a 1600 la inflación en Francia (2) y en Inglaterra (3) fue del 150% solamente, comparada con el 400% antes referido para el caso de España. La enorme inflación de precios española fue retroalimentada por las políticas monopolistas de FELIPE II y la dinastía de los Austrias que hasta el año 1700 gobernó España. Los reyes de esta dinastía estaban imbuidos de las ideas del más crudo mercantilismo bullionista, confundían la riqueza del Estado y de la Nación con la abundancia de monedas de oro y plata. Dentro de ese concepto establecieron un sistema de monopolio legal donde las colonias españolas debían proveerse solamente con bienes producidos en la misma España; y, a su vez, exportar su propia producción únicamente a la península. Se trataba de que el oro y la plata no salieran del reino y de sus colonias. Este monopolio se implementó a través de la concentración de la entrada y salida de mercaderías desde América y hacia ésta, en el puerto de Cádiz y por ende también sobre Sevilla, sobre el río Guadalquivir. Todas las exportaciones e importaciones de España a sus colonias debían efectuarse por el llamado sistema de flotas y galeones (4). Así, por ejemplo, se concentraban 20 ó 30 galeones en los puertos de Cartagena de Indias en la actual Colombia, o en la Habana, en la actual Cuba. Se trataba de asegurar que esos galeones viajaran desde España y hacia ella en comboyes para poder repeler los ataques de los navíos piratas que merodeaban sobre todo el Mar Caribe. El comercio a través de otros puertos, tanto de España como de América, estaba prohibido. Se vedó en particular el comercio por la vía del puerto de la Trinidad y su ciudad adyacente, Santa María del Buen Ayre.

(2) *International Encyclopedia of Social Sciences*, The Mac Millan Company, The free Press, Vol. 12, pág. 471.

(3) *Ibíd.*

(4) MOLINARI, DIEGO LUIS, *La representación de los hacendados de Mariano Moreno. Su ninguna influencia en la vida económica del país y en los sucesos de mayo de 1810*. Edición de la Facultad de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires. Segunda edición. Buenos Aires, 1939. En este libro se sostiene que existen tres periodos en el régimen español con respecto al comercio de Indias. El primero va desde el descubrimiento hasta el año 1573. El régimen es de completa libertad, tanto en la organización de las expediciones como en la ausencia de derechos. El 26 de septiembre de 1501 los Reyes católicos expidieron una Real Cédula para que no se cobraran derechos por lo que se cargare o descargare para o de las Indias. Por Real Cédula del 15 de enero de 1529, se habilitaron los puertos de Coruña, Bayona, Avilés, Laredo, Bilbao, San Sebastián, Cartagena, Málaga y Cádiz, para que de ellos se pudiera navegar y comerciar con las Indias. La segunda época va desde 1573 hasta 1778; es decir, desde la fijación de los puertos y el régimen de flotas y galeones hasta la pragmática del libre comercio de Carlos III de 1778. Durante este segundo período, los puertos de Cádiz, San Lucas y Tenerife eran los únicos habilitados para el comercio con América.

DISTORSIÓN DE PRECIOS Y CONTRABANDO

Sin embargo, el sistema proteccionista español determinaba que los precios de los artículos manufacturados tanto en América como en España fueran 4 ó 5 veces más altos que en Inglaterra, Francia, los países bajos, o Alemania. Esta diferencia de precios podía considerarse también como la contrapartida de la enorme oferta de metálico que generaban las minas de oro y plata de América. Dicha oferta determinaba entonces que estos metales fueran extremadamente baratos en América y por ende, en España. La otra cara de los bajos precios del oro y la plata, es decir, de la moneda, eran los altísimos precios de las manufacturas. Esta diferencia de precios en las manufacturas y en los metales con respecto a los existentes en el resto de Europa, particularmente en Inglaterra, estimulaba el contrabando. Se generalizó así el concepto de que la ley monopolista española se acataba pero no se cumplía. El contrabando estaba prohibido en las leyes pero presente con gran fuerza en la realidad económica. Quienes contrabandeaban en España eran los ingleses por intermedio de su tradicional aliado: el Reino de Portugal. El contrabando con Francia tenía lugar por la vía de los Pirineos. La industria española, próspera en el año 1500, desapareció en el año 1600 debido a la competencia que representaba el contrabando. La actividad económica, manufacturera y agrícola dejó de ser rentable en la península. La burguesía comercial y manufacturera desapareció (5). Las grandes fortunas quedaron vinculadas al contrabando. De esta manera, las profesiones honorables en tiempos de los Austrias y los Borbones eran principalmente las del ejército y la Iglesia. La ausencia de una actividad económica manufacturera honesta y rentable generó un enorme parasitismo en la economía española. En América donde el oro y la plata eran más baratos aún, también se sufría el azote del contrabando, aunque a veces las grandes distancias y el costo del transporte proveían una protección natural a las manufacturas locales. El contrabando, que no pagaba impuestos, florecía particularmente en el puerto de Trinidad y en la Ciudad de Santa María del Buen Ayre. Para reprimirlo, el Rey FELIPE IV, en 1660, estableció en esta ciudad una Real Audiencia compuesta de 3 oidores y un Fiscal (6). Sin embargo, la realidad económica y la fuerza de la eco-

(5) MARAÑÓN, GREGORIO, en *El Conde Duque de Olivares, La ambición del poder*, Espasa-Calpe, Madrid, 1936, dice textualmente: "El español, aun apto para la aventura, para la conquista, para el descubrimiento geográfico, para cuanto suponía empuje paroxístico, con riesgos de sufrir y morir, pero con posibilidad de alcanzar súbitamente la riqueza o la gloria, se hace incapaz para ese otro esfuerzo lento y oscuro en que se asienta el bienestar de las naciones. Hoy podemos decir, con absoluta certeza, que aquellas alegrías con que se festejaba su arribo a los muelles del Guadalquivir eran como golpes de azada que abrían la fosa en que nuestras mejores energías se iban enterrando. El importe traídos por la escuadra en 1632 fue casi enteramente absorbido por lo usureros de la Casa Real. Entre soldados, frailes, nobles, servidores de los nobles, pordioseros y ociosos de profesión, se ocupaba mas de la mitad del censo de España. Los campos no tenían brazos y los oficios estaban, en buena parte, entregados a la actividad de extranjeros".

(6) CAUZZI, TERESA BEATRIZ. *La historia de la primera audiencia de Buenos Aires* (1661-1672). Dice esta autora "Buenos Aires continuó suministrando esclavos y merca-

nomía no se podían combatir con malas leyes. Así fue que en 1671 la Reina regente Mariana decidió abolir la Real Audiencia, puesto que los principales contrabandistas estaban vinculados a los oidores (7). Los dos más grandes economistas del Siglo XVIII, ADAM SMITH (8) y RICHARD CANTILLÓN (9) destacaban en sus obras la enorme distorsión de precios que generaba el sistema proteccionista mercantilista aplicado por los Reyes de España. Esta distorsión de precios era particularmente grande en nuestras tierras dado que la actual Bolivia pertenecía al Virreinato del Río de la Plata y allí estaba ubicado el cerro de Potosí, de donde la plata emergía a raudales.

DECADENCIA ESPAÑOLA: EL PARASITISMO DE LA ECONOMÍA CONTAGIA A LA MONARQUÍA

Todas las crónicas de la época señalaban la decadencia de España y de sus colonias hacia fines del siglo XVII. Algunos autores (10) mencionaban in-

derías al interior a cambio de la plata potosina y el oro chileno más allá de los límites impuestos por la Aduana en Córdoba y contribuyó como intermediaria a que ese metal se integrase en el mercado mundial cuando arribaba a Lisboa, Holanda o Londres, donde se cerraba el ciclo comercial. El proceso descrito fue denunciado muchas veces ante las autoridades metropolitanas; sirva de ejemplo la consulta que el Consejo de Indias envió al Rey en 1660, en la que se lee “*que hay tanto exceso en el comercio que se dice que Amsterdam es el puerto de Buenos Aires*”

(7) CAUZZI, TERESA BEATRIZ. Op. cit., pág. 212. Esta autora concluye que los factores principales alegados para la supresión de la audiencia de Buenos Aires fueron el fracaso por evitar las arribadas maliciosas y el contrabando... pero que hubo sin duda también la presión de los intereses de comerciantes y mineros de Potosí y aún de los Consulados de Lima y Sevilla, para los cuales la audiencia venía a dificultar sus operaciones económicas.

(8) <http://www.adamsmith.org/smith/won-b1-c1.htm>: “The colonies would be ill supplied, and would be obliged both to buy very dear, and to sell very cheap. This, however, till within these few years, had always been the policy of Spain, and the price of all European goods, accordingly, is said to have been enormous in the Spanish West Indies. At Quito, we are told by Ulloa, a pound of iron sold for about four and sixpence, and a pound of steel for about six and ninepence sterling. But it is chiefly in order to purchase European goods that the colonies part with their own produce. The more, therefore, they pay for the one, the less they really get for the other, and the dearness of the one is the same thing with the cheapness of the other”.

(9) CANTILLÓN, RICHARD, *Ensayos sobre la naturaleza del comercio en general*, Fondo de Cultura Económica, México 1980, pág. 148.

(10) MOLINARI, DIEGO LUIS, afirma: “Se decía que la población fue en 1668 de 12 millones y había descendido en 1715 a 6 millones. En un cuarto de siglo se había reducido a la mitad. De estos seis millones, se da la siguiente composición: 176.057 eran frailes, clérigos y monjas; 722.724 eran nobles; 276.090 eran criados de nobles; 50.000 empleados solamente en la recaudación y resguardo de la hacienda de la península; 19.000 empleados en otros ramos y 2.000.000 de mendigos. La tercera parte de la población era, por lo tanto, elemento maleante. La otra tercera parte, parasitaria; de modo que alrededor de 2 millones constituían la población útil. Las consecuencias de la despoblación fue la ruina de las manufacturas, agobiada por otra parte por las enormes cargas fiscales. La agricultura pereció casi por completo. Esto trajo como resultado el pauperismo, la vagancia, la mendicidad y el bandolerismo”. Op. cit., pág. 21.

cluso que la población de España hacia fines de ese siglo se redujo a la mitad, de 12 millones de habitantes al comienzo del mismo a 6 millones hacia 1700. Para esa época se extinguió en España la dinastía de los Austrias. El último Rey, CARLOS II el Hechizado, murió sin dejar descendencia. Su pariente más cercano era su hermana MARÍA TERESA DE AUSTRIA (11), esposa de LUIS XIV, Rey de Francia. El trono le hubiera correspondido a esta Reina pero la ley sálica, aplicable a los Borbones y a los descendientes de CLODOVEO, Rey de los antiguos francos, impedía a las mujeres el mando político del reino. Además, en tal caso, el verdadero Rey de España hubiera sido el mismo LUIS XIV, Rey de Francia. La unión de Francia y España bajo el mando de un solo monarca era de gran peligro para Inglaterra. Las discusiones sobre la sucesión del trono de España generaron una larga guerra que terminó con el Tratado de Paz de Utrecht de 1713. Según este tratado, FELIPE V, nieto de MARÍA TERESA DE AUSTRIA y LUIS XIV, mantendría el trono peninsular, pero España debía entregar el peñón de Gibraltar a Inglaterra, que de esta manera iba a dominar la entrada al mar Mediterráneo. Además, en este Tratado, España se comprometía a permitir una entrada anual de 4000 esclavos negros del África a sus colonias americanas que Inglaterra podía hacer ingresar libres de todo derecho. Por supuesto, con los esclavos también entrarían abundantes provisiones de mercaderías de contrabando, incentivadas por los altos precios de las manufacturas en América. El contrabando inglés se canalizaba principalmente con la complicidad portuguesa por la vía de la Colonia del Sacramento, situada en la ciudad de Colonia, en el Río de la Plata, frente a Buenos Aires.

CARLOS IV, ALIADO DE NAPOLEÓN CONTRA INGLATERRA

La llegada de los Borbones al trono de España aminoró en algo el rígido e ineficiente sistema de controles sobre el comercio establecido por los Austrias pero las diferencias de precios y, por lo tanto, el incentivo al contrabando, continuaban imparable. El rey Borbón CARLOS III intentó establecer luces y criterios innovadores en el gobierno de España y contener el avance portugués, para lo cual, entre otras medidas, creó el Virreinato del Río de la Plata en 1776. En 1788, sin embargo, murió CARLOS III y lo sucedió su hijo CARLOS IV, un buen hombre pero sin carácter y sin condiciones de gobernante. En 1789 se produjo la Revolución Francesa que derribó a los borbones del trono de Francia y finalmente desembocó en el gobierno del General Bonaparte. NAPOLEÓN, merced a sus victorias militares, llegó a dominar el

(11) LÓPEZ, VICENTE FIDEL, *Historia de la República Argentina*, Tomo I, pág. 629, Buenos Aires, Editorial Sopena Argentina, 3ª ed., abril de 1949. En el memorial y proyecto de ley dirigido a las Cortes en 1789 por el primer ministro y conde de Floridablanca se dice: *Nadie ignora que la sucesión de este Reino al tiempo de la muerte de Carlos II, correspondía al hijo y al nieto de Doña María Teresa de Austria, hermana del Rey y esposa de Luis XIV de Francia, y, por consiguiente, a Felipe V, su nieto, habiendo tocado el trono de Francia al delfín, su padre, y al duque de Borgoña, su hermano mayor.*

continente europeo, particularmente después de la batalla de Austerlitz de 1805 y de la paz de Tilsitt del mismo año. El problema de NAPOLEÓN era, sin embargo, su gran país enemigo: Inglaterra, que se amparaba en su condición insular y en sus fuerzas navales. Las islas británicas experimentaban en aquel momento un gran desarrollo económico debido a la Revolución Industrial y la producción en masa de sus fábricas, movidas por el reciente invento de máquinas a vapor y telares mecánicos. Inglaterra pretendía colocar su enorme excedente de mercaderías en Europa pero NAPOLEÓN decretó el bloqueo continental contra la entrada de mercaderías inglesas. El Rey CARLOS IV de España apabullado por la vecindad y el poder militar terrestre de NAPOLEÓN trató de contenerlo mediante el tratado de los Subsidios, por el cual, España se obligaba a entregar 2 millones de pesos mensuales (12) al Emperador como ayuda para sus guerras contra los ingleses. Aunque el acuerdo de los subsidios era secreto, los ingleses se enteraron del mismo y así fue que a fines de 1804, cuatro fragatas españolas que venían de Buenos Aires y Montevideo al mando del Almirante BUSTAMANTE Y GUERRA, Gobernador de Montevideo, fueron atacadas arteramente, por sorpresa y sin previa declaración de guerra por el comodoro inglés Moore. En el ataque se hundió la fragata española Mercedes, en la cual viajaba la esposa de Don DIEGO DE ALVEAR, de apellido BALBASTRO, con sus hijos. Pero su marido y su hijo mayor, CARLOS MARÍA, se salvaron porque viajaban en la fragata Clara, que era la que llevaba el preciado tesoro de 12 millones de pesos. Ese tesoro cayó en manos de los ingleses, que de esta manera evitaron que parte de esos fondos llegaran en ayuda de NAPOLEÓN.

El ataque sorpresivo y sin declaración de guerra a las cuatro fragatas españolas constituyó, sin duda, un *casus belli* y España tuvo que declarar la guerra a Inglaterra. NAPOLEÓN pidió entonces la unión de las flotas de guerra francesa y española bajo el mando del inepto Almirante francés PIERRE VILLENEUVE. La escuadra franco-española enfrentó a la escuadra inglesa frente al Cabo Trafalgar, 25 millas al oeste de Cádiz, en 1805. El genio del almirante NELSON permitió el hundimiento y la destrucción casi total de la flota franco-española. NELSON, con su navío insignia: la fragata *Victory* y su flota, se metió entre las 2 flotas, la española y la francesa, a gran velocidad y abriendo fuego a babor y estribor. Cuando los franceses y españoles respondieron al fuego la flota inglesa ya había pasado y españoles y franceses se cañonearon entre sí. La victoria de Trafalgar dio a Inglaterra el dominio completo de los mares, pero las victorias militares terrestres de Austerlitz, Jena y Wagram dieron a NAPOLEÓN un dominio completo del continente europeo. Ante esta situación, el primer ministro inglés, GEORGE CANNING, descolgó el mapa de Europa de su despacho, pues no habría nada que hacer en el continente por muchos años. Sólo quedaba a Inglaterra apoderarse de los tesoros de provenientes de las mismas colonias españolas de América. De ahí las invasiones inglesas que

(12) LÓPEZ, VICENTE FIDEL, op. cit., Tomo I, pág. 342.

sufrimos en el Río de la Plata. A todo esto, el emperador francés, consciente de que Inglaterra todavía burlaba el bloqueo continental por la vía de Portugal, decidió invadir este país. Las tropas del Mariscal Junot cruzaron España e invadieron Portugal. La corte portuguesa, a invitación del embajador inglés SIDNEY SMITH, más conocido como Lord STRANGFORD, se embarcó hacia Río de Janeiro en la flota inglesa.

LAS INTRIGAS DE FERNANDO Y LA DESCOMPOSICIÓN DE LA MONARQUÍA ESPAÑOLA

Bajo el pretexto de la invasión a Portugal, las tropas francesas estacionadas en España causaron un gran malestar en el pueblo de la península para descrédito del Rey CARLOS IV, que se titulaba amigo del Emperador de los franceses. Además, el heredero del trono español y Príncipe de Asturias, Fernando, hablaba mal de su padre y de su madre debido a las relaciones amorosas de la Reina MARÍA LUISA con el Primer Ministro MANUEL GODOY, a quien FERNANDO odiaba. Por otra parte, el embajador de NAPOLEÓN en Madrid, BEAUHARNAIS (13), hermano de JOSEFINA, la ex esposa del Emperador, instigaba permanentemente a Fernando para deponer a su padre, CARLOS IV. Fue así que FERNANDO entró de lleno en la tarea conspirativa planeando el asesinato de su padre y de su madre, ayudado por su consejero Escoiquiz. La conspiración de FERNANDO llegó a oídos de la Reina MARÍA LUISA por aquello de que *“quien tiene las hechas tiene las sospechas”* y esta informó de la intriga a su esposo CARLOS IV. Estando la familia real en el Palacio de San Lorenzo del Escorial, CARLOS IV entró en los aposentos de su hijo Fernando, llevándole de regalo un libro de poesía heroica titulado *“Triunfo Argentino”* de Don VICENTE LÓPEZ Y PLANES, donde se cantaban loas a la gloriosa reconquista y defensa de Buenos Aires contra las tropas inglesas de 1806 y 1807. Pero al entrar en los aposentos y ofrecerle el libro a su hijo, el Rey advirtió que FERNANDO apartaba unos papeles tratando de impedir la vista de su padre, el Rey. Éste inmediatamente hizo sonar la campanilla que llevaba en la otra mano y entraron los guardias del palacio; que se apoderaron de los papeles de FERNANDO, de donde surgía claramente el intento de golpe de Estado y parricidio. El Rey mandó los papeles a sus ministros para que estu-

(13) LÓPEZ, VICENTE FIDEL, op. cit., pág. 496. “Después del Tratado de Tilsitt, Bonaparte vino a París resuelto a dar el último toque a las perfidias e inequidades con que había estado martirizando a España antes de devorarla. Su agente en Madrid, Beauharnais, recibió instrucciones clandestinas para entenderse con el clérigo Escoiquiz, ayo del príncipe don Fernando, sobre la necesidad de cambiar la política interna y de separar del gobierno a Godoy, que, por ser odiadísimo de todos, pasaba a ser la causa de la situación dolorosísima en que se hallaba el Reino. Era indispensable crear un gobierno mejor aceptado por la opinión y que tuviese por base el amor de los súbditos. Carlos IV era inepto, despreciado y tenido por tonto, mientras que su hijo y heredero era idolatrado del pueblo, porque todos tenían la esperanza de que con él desapareciese el influjo del indigno y bajo favorito que, al mismo tiempo, que infamaba a su rey, como marido, lo hacía juguete de sus pasiones y de sus intereses”.

diaran el caso e inmediatamente detuvo a los conspiradores y encerró a FERNANDO en su cuarto. Al día siguiente, los diarios de Madrid informaron (14) al pueblo por medio de un comunicado del Rey acerca del conato de golpe de Estado y parricidio planeado por su hijo. CARLOS IV había decidido ya la revocación del título de “Príncipe de Asturias y heredero del trono” de FERNANDO para pasar dicho privilegio a otro de sus hijos. Pero entonces Fernando se dirigió a su madre, la Reina María Luisa, pidiéndole perdón, denunciando a los conspiradores y solicitándole que interceda ante su padre para mantener su carácter de Príncipe de Asturias, heredero del trono. CARLOS IV perdonó a su hijo pero pocos meses después, estando la familia real en el Palacio de Aranjuez y aprovechando la indignación de las tropas españolas por la presencia creciente de las tropas francesas del territorio español y el malestar popular consiguiente, FERNANDO entró en una segunda conspiración, esta vez apresando al Primer Ministro y amante de su madre, Don MANUEL GODOY. Con la prisión de su Primer Ministro el Rey entró en desesperación. Fernando aprovechó entonces para presionar a su padre, forzando la abdicación a su favor, a cambio de la libertad del ministro. Efectivamente, CARLOS IV abdicó con la condición de que se liberase a GODOY. FERNANDO VII asumió entonces como Rey de España pero no cumplió con su promesa de liberar al ex primer Ministro. Después de todo esto, Fernando necesitaba urgentemente el reconocimiento como Rey de España de los demás Reyes de Europa, y sobre todo del propio Emperador de los franceses. De mala gana los Reyes de Europa iban a reconocer a Fernando porque un hijo que conspira contra su padre comete un acto de deshonor que las monarquías rechazan.

(14) LÓPEZ, VICENTE FIDEL, op. cit., pág. 498. Según este autor, a la mañana siguiente del 20 de octubre de 1807, el pueblo de Madrid y de toda España leían con asombro la proclamación en que el rey comunicaba los dos crímenes de su hijo: rebelión contra el rey su padre y conato de parricidio, claro y evidente. “Dios, que vela sobre sus criaturas —decía el documento—, no permite la ejecución de hechos atroces cuando las víctimas son inocentes. Así me ha librado su omnipotencia de la más inaudita catástrofe. Mi pueblo, mis vasallos, todos conocen muy bien mi cristiandad y mis costumbres arregladas; todos me aman, y de todo recibo pruebas de veneración, cual exige el respeto de un padre amante de sus hijos. Vivía yo persuadido de esta verdad, cuando una mano desconocida me enseña y descubre el más enorme y más inaudito plan que se tramaba en el mismo palacio contra mi persona. La vida mía, que tanta veces ha estado en riesgo, era ya una carga para mi sucesor, que, preocupado, obcecado y enajenado de todos los principios de la cristiandad que le enseñó mi paternal cuidado y amor, había admitido un plan para destronarme. Entonces, yo quise indagar por mí la verdad de lo hecho y, sorprendiéndolo en su mismo cuarto, hallé en su poder la cifra de inteligencia es instrucciones que recibía de los malvados. Convoque al examen a mi gobernador interino del Consejo para que, asociado con todos los ministros, practicasen las diligencias de indagación. Todo se hizo, y de ellas resulta varios reos, cuya presión he decretado, así como el arresto de mi hijo en su habitación. Esta pena quedaba a las muchas que me afligen; pero así como es la más dolorosa es también la más importante de purgar. E ínterin mando a publicar el resultado, no quiero dejar de manifestar a mis vasallos mi dolor”.

CRASO ERROR DE NAPOLEÓN: IMPONER A JOSÉ I COMO REY DE ESPAÑA

Pero lo importante era el reconocimiento de BONAPARTE, que era el gran instigador de este golpe de Estado. El General francés SAVARY (15) le informó a FERNANDO que después de 15 minutos de conversación personal con el Emperador obtendría su reconocimiento como Rey de España. Dado que el Emperador se encontraba en Bayona, en territorio francés, allí se dirigió FERNANDO para entrevistarlo. Grande fue su sorpresa cuando encontró que el Emperador estaba acompañado de CARLOS IV, la Reina MARÍA LUISA y Don MANUEL GODOY. En esta famosa entrevista múltiple, el Emperador recriminó a FERNANDO por haber conspirado contra su padre y haber intentado matarlo. Le exigió además la devolución de sus títulos, incluso el de Príncipe de Asturias y el reconocimiento de la invalidez de la abdicación de su padre CARLOS IV a su favor. Acto seguido NAPOLEÓN requirió una segunda abdicación de CARLOS IV, pero esta vez a favor del propio BONAPARTE, quien entonces entregó el trono de España a su hermano JOSÉ. NAPOLEÓN convocó a un Congreso de las Cortes Españolas en Bayona, donde JOSÉ I BONAPARTE resultó ratificado como Rey de España. Sin embargo, JOSÉ I entró a España con el pie izquierdo: el pueblo español lo denominaba “Pepe Botellas” con referencia a su carácter de borracho, lo cual era falso (16). JOSÉ I bebía solamente agua y era el más capaz de los hermanos del Emperador. La imposición de JOSÉ I como Rey de España constituyó un gran error de NAPOLEÓN porque el valeroso pueblo español no aceptó estas intrigas. Hubo sangrientos levantamientos en todas las ciudades de España contra las tropas napoleónicas. El Emperador se vio obligado a descargar con furia sin igual sobre la península los 400.000 hombres que traía frescos de la batalla de Wagram que antes había librado contra los austriacos y prusianos. El pueblo español quería a FERNANDO VII como Rey de España, seguramente por no conocer sus bajezas, y sin saber que este Príncipe (17) había solicitado al Emperador la mano de una de sus sobrinas para casarse con ella y desconociendo también las efusivas felicitaciones que el mismo Fernando había enviado por carta a José I con motivo de su asunción como Rey de España (18).

(15) LÓPEZ, VICENTE FIDEL, op. cit., pág. 504.

(16) ROSA, JOSÉ MARÍA, *Historia Argentina*, Tomo II, Editor Juan C. Granda, pág. 79.

(17) LÓPEZ, VICENTE FIDEL, op. cit., pág. 510. Fernando escribió al Emperador en estos términos: “Os doy Señor la más cordial enhorabuena en mi nombre, en el de mi hermano y en el de mi tío, por la satisfacción que hemos tenido todos en ver instalado a nuestro querido hermano el rey José en el trono de España”. Acto seguido, Fernando le escribió al mismo José en estos términos “Os felicito por vuestra traslación del trono de Nápoles al de España; y reputo a esta muy feliz por ser gobernada por vos, pues ya habéis mostrado vuestra instrucción practica y vuestra sabiduría en el arte de reinar; y tanto mas me felicito cuanto que me reputo ya miembro de la familia Bonaparte, pues he pedido al Emperador una de sus sobrinas por esposa, y espero conseguirlo de su grandeza”.

(18) GUIDO, TOMÁS, *Reseña Histórica de los Sucesos de Mayo*, Museo histórico Nacional, Memorias y Autobiografías, Tomo I Buenos Aires, 1910, pág. 102. No cabe duda de

LOS PROBLEMAS DEL VIRREY LINIERS

Mientras tanto, NAPOLEÓN, sabedor de que Don SANTIAGO DE LINIERS Y BRÉMOND, un francés de nacimiento, era Virrey interino del Río de la Plata nombrado por CARLOS IV a causa de su brillante desempeño contra las invasiones inglesas a Buenos Aires de 1806 y 1807, intentó volcarlo a su favor. Para ello envió a Buenos Aires, como embajador, al marqués de SASSENAY, un amigo francés de LINIERS, con toda la documentación que contenía la devolución de la abdicación de CARLOS IV a favor de Fernando, la abdicación de CARLOS IV a favor de Napoleón, la abdicación de FERNANDO a su título de Príncipe de Asturias, y por supuesto la abdicación de Napoleón a favor de su hermano José I y su ratificación por las Cortes de Bayona. Los documentos eran contundentes. NAPOLEÓN esperaba que Liniers se pronuncie a favor de JOSÉ I y de esta manera las riquezas del cerro de Potosí y del Río de la Plata pasaran a engrosar el tesoro común franco-español. LINIERS tenía evidente simpatía hacia el Emperador y sus con-nacionales pero se daba cuenta de que la gran mayoría de los españoles residentes en Buenos Aires y los mismos criollos rechazaban a JOSÉ I, y, en todo caso, querían a FERNANDO VII, quizá por desconocer la bajeza de su carácter. Por eso LINIERS, de mala gana, hace jurar a FERNANDO VII como Rey de España en el Río de la Plata, despachando a SASSENAY, diciéndole que no tenía fuerza política suficiente para imponer al Rey JOSÉ I y que necesitaba en todo caso armas y apoyo directo del Emperador para imponerlo. A todo esto, los españoles de Buenos Aires y Montevideo bramaban contra LINIERS y sus disimuladas tendencias pro-francesas. Los líderes del movimiento contra LINIERS y contra los franceses eran Don MARTÍN DE ÁLZAGA, poderoso comerciante monopolista español, y el Coronel FRANCISCO JAVIER DE ELÍO, Gobernador de Montevideo. LINIERS también tenía sus contactos en España y se defendió como pudo de las intrigas de sus contrincantes mediante cartas a la Junta Central de Sevilla. Ésta concentraba el poder político de la España rebelde contra Napoleón y llegó a tener alguna influencia, especialmente después de la batalla de Bailén, donde el General español CASTAÑOS derrotó al General francés DUPONT. Incidentalmente, en esta gran batalla, nuestro Capitán Don JOSÉ DE SAN MARTÍN tuvo una actuación heroica que le valió ascensos y condecoraciones.

Finalmente, el embajador español en Río de Janeiro, el Marqués de CASA IRUJO, intervino para dirimir la contienda entre LINIERS por una parte, y ÁLZAGA y DE ELÍO, por la otra. El Marqués sugirió a la Junta Central de Sevilla la designación de un nuevo Virrey en reemplazo de LINIERS y un tratamiento

que los sucesos de Bayona fueron determinantes de la Revolución de Mayo y de nuestra independencia: Belgrano en su autobiografía, refiriéndose a una conversación suya con el general inglés Crawford, recuerda que éste le manifestó que nos faltaba un siglo para la consecución de nuestra independencia. Agregó textualmente Belgrano: “¡Tales son en todo los cálculos de los hombres! Pasa un año y he ahí que sin que nosotros hubiésemos trabajado para ser independientes, Dios mismo nos presenta la ocasión con los sucesos de 1808 en España y en Bayona”.

muy decoroso a este último, mandándolo de nuevo a España. Fue así que a principios de 1809 la Junta Central de Sevilla, en representación de FERNANDO VII, designó como Virrey del Río de la Plata a Don BALTASAR HIDALGO DE CISNEROS, un ex Alcalde de la ciudad de Cartagena de España y valeroso segundo Comandante de la flota española en la batalla de Trafalgar, en la cual, a pesar de la derrota, tuvo una digna actuación (19). LINIERS fue compensado con el título de Conde de Buenos Aires, con solicitud de que se traslade a España lo antes posible.

CISNEROS DEBILITADO FRENTE A LOS PATRICIOS

Mientras tanto, la situación política en Buenos Aires estaba complicada. Había tres grandes grupos: por una parte, el grupo de los *sarracenos*, partidarios fervientes de la subordinación a España y de Fernando VII, constituido por los comerciantes españoles monopolistas y encabezado por MARTÍN DE ÁLZAGA.

Por otra parte, estaban los criollos, descendientes de españoles pero nacidos en América, donde militaban todos los integrantes del Regimiento de Patricios. Ellos poseían la fuerza militar desde su heroico comportamiento durante las Invasiones Inglesas de 1806 y 1807. Estaban en este grupo CORNELIO SAAVEDRA (20), JUAN JOSÉ VIAMONTE, MARTÍN RODRÍGUEZ, EUSTAQUIO DÍAZ VÉLEZ, FRANCISCO ANTONIO ORTIZ DE OCAMPO, los BALCARCE y muchos jefes militares que tuvieron brillante actuación posterior. Este grupo apoyaba a LINIERS, renegaba de los *sarracenos* y, llegado el caso, estaba dispuesto a rechazar la autoridad del nuevo Virrey nombrado por la Junta Central de Sevilla, y en tal supuesto, aceptar como Reina de un Río de la Plata indepen-

(19) ROSA, JOSÉ MARÍA, *Historia Argentina*, Tomo II, Editor Juan C. Granda, pág. 142. A pesar de que su navío, la Santísima Trinidad, enfrentó al buque insignia del Almirante Nelson, el *Victory*, de muy superior poder de fuego, Cisneros resistió hasta el último hombre, se negó a rendir y aguantó cuatro horas hasta extinguirse su tripulación. Acabó por hundir su buque y gravemente herido fue sacado del agua por los ingleses. Quedó sordo en la batalla y fue conocido con el apodo de "El sordo de Trafalgar".

(20) GUIDO, TOMÁS, *Reseña Histórica de los Sucesos de Mayo*, Museo histórico Nacional, Memorias y Autobiografías, Tomo I, Buenos Aires, 1910, pág. 46. Este autor reproduce la "Memoria Autógrafa" del Brigadier Cornelio Saavedra quién era extremadamente prudente y renuente a destituir al Virrey Cisneros: "los hijos de Buenos Aires con estos hechos ya querían se realizase la separación del mando de Cisneros y se reasumiese por los americanos. Se hicieron varias reuniones, se hablaba con calor de estos proyectos, y se quería atropellar por todo. Yo, siempre fui opositor a estas ideas. Toda mi resolución o dictamen era decirles: paisanos y señores, aun no es tiempo, sin atenderme a desmenuzar o analizar este concepto, y cuando los veía mas enardecidos en persuadirme, debía ya realizarse el sacudimiento que deseaban, volvía a contestarles, no es tiempo, dejen ustedes que las brevas maduren, y entonces las comeremos... A la verdad, ¿quién era en aquel tiempo que no juzgase que Napoleón triunfaría y realizaría sus planes con España? Efectivamente así sucedió. El mismo Cisneros, el 18 de mayo de 1810, anunció al público por su proclama que solo Cádiz y la Isla de León se hallaban libres del yugo de Napoleón".

diente de España a la infanta CARLOTA JOAQUINA DE BORBÓN PARMA, esposa del príncipe JUAN DE BRAGANZA, Regente del Reino de Portugal y Brasil.

Los intelectuales de Buenos Aires formaban el tercer grupo, en el que estaban MANUEL BELGRANO (21), JUAN JOSÉ CASTELLI, NICOLÁS RODRÍGUEZ PEÑA, ANTONIO BERUTI, HIPÓLITO VIEYTES y muchos otros. Este grupo también apoyaba la idea de un Reino independiente amparado en los derechos al trono de la infanta CARLOTA JOAQUINA. Detrás de este último grupo, integrado principalmente por los intelectuales de Buenos Aires, estaban los importadores ingleses, que eran más de 120 y que se reunían periódicamente en el restaurante de las Tres Plumas. Los ingleses abogaban fuertemente por la libertad de comercio y por la apertura de la economía. Tenían como abogado al titular del mejor bufete de Buenos Aires, Don MARIANO MORENO.

Ante lo complicado de esta situación, el Virrey saliente, LINIERS, fue a recibir al Virrey entrante, CISNEROS, en la Colonia de Sacramento. Sobre la base de la amistad existente entre ambos, Liniers aconsejó a Cisneros respetar el Regimiento de Patricios porque cualquier acción contra esta fuerza militar desembocaría en su deposición y el desconocimiento de su autoridad. Conocedor entonces de las fuerzas actuantes en Buenos Aires, CISNEROS se movió con mucha prudencia, tratando de compatibilizar a los distintos grupos.

LA REPRESENTACIÓN DE LOS HACENDADOS Y LA LIBERTAD DE COMERCIO

A comienzos de 1809, cuando asume CISNEROS, las arcas del Tesoro de Buenos Aires estaban exhaustas. BELGRANO, en su carácter de Secretario Vitalicio del Consulado (22), aconsejó entonces a CISNEROS permitir la entrada de mercaderías inglesas mediante el pago de derechos de importación, lo cual permitiría restaurar las finanzas del Virreinato. Le daba el ejemplo de

(21) GUIDO, TOMÁS, op. cit., pág. 104. Este autor reproduce la Autobiografía de Belgrano: "Inspiré la idea a Liniers de que no debía entregar el mando, por no ser autoridad legítima la que lo despojaba: los ánimos de los militares estaban adheridos a esta opinión. Mi objeto era que se diese un paso de inobediencia al ilegítimo gobierno de España que en medio de su decadencia quería dominarnos; conocí que Liniers no tenía espíritu ni reconocimiento a los americanos que lo habían elevado y sostenido..."

(22) GUIDO, TOMÁS, op. cit., *Autobiografía de Belgrano*, págs. 94 y 97. Si bien Belgrano era Secretario del Consulado nombrado por Carlos IV a instancias de su ilustrado ministro Gardoqui en 1794, nuestro héroe tenía un bajo concepto de los comerciantes con los que tenía que tratar. Decía Belgrano: "No puedo decir bastante mi sorpresa cuando conocí a los hombres nombrados por el rey para la junta que debía tratar de agricultura, industria y comercio y propender a la felicidad de las provincias que componían el Virreynato de Buenos Aires; todos eran comerciantes españoles; excepto uno que otro, y nada sabían mas que su comercio monopolista, a saber, comprar por cuatro para vender por ocho con toda seguridad... el comerciante no conoce mas patria, ni mas ley, ni mas religión que su interés propio; cuando trabaja, sea bajo el aspecto que lo presente, no tiene otro objeto, ni otra mira que aquel: su oposición al sistema de la libertad e independencia de América no ha tenido otro origen como a su tiempo se verá".

las arcas de la ciudad de Montevideo, que habían sido llenadas con ese mecanismo. Por su parte, el Virrey CISNEROS sabía que la política de las Juntas españolas y, en particular, la política de la Junta Central de Sevilla que lo había nombrado, era la apertura de la península española y de sus colonias al comercio de importación inglés. En efecto, a comienzos del año 1809, el embajador español en Londres, Don JUAN RUIZ DE APODACA, firmó con GEORGE CANNING, el Primer Ministro inglés, un tratado por el cual Inglaterra aportaría armas y material de guerra a las juntas españolas como ayuda en su lucha contra Napoleón Bonaparte pero, como contrapartida, España abriría su comercio de importación a las manufacturas inglesas. El Virrey CISNEROS sabía de este acuerdo, dado que el mismo se materializó antes de su partida de España hacia el Río de la Plata. Fue así que estando ya CISNEROS a cargo del Virreinato, dos comerciantes ingleses, DILLON y THWAITES solicitaron que se les permitiera descargar una importante partida de mercaderías manufacturadas pagando de los derechos de importación. Los 120 comerciantes ingleses que tenían residencia en Buenos Aires y se reunían periódicamente en el restaurante “Las Tres Plumas”, apoyaban ese pedido y ejercían fuerte presión para la apertura del comercio de importación en general. CISNEROS decidió actuar con gran prudencia y pidió la opinión del Consulado que, excepto por su honorable Secretario Don MANUEL BELGRANO, era un aquelarre de comerciantes monopolistas españoles. Asimismo pidió la opinión de la Real Audiencia sobre los aspectos legales. También solicitó la opinión de Don MANUEL FERNÁNDEZ AGÜERO, representante de los comerciantes monopolistas de Cádiz. Esta última opinión fue particularmente elocuente en defensa del proteccionismo tradicional español. En ella había un largo escrito donde se ensayó una fuerte defensa de la cerrazón al comercio de importación, como medida de protección a la industria local. Se decía por ejemplo, que uno solo de los buques ingleses estacionado en la rada del puerto de Buenos Aires contenía 19.000 pares de zapatos (23), y que si esas mercaderías se

(23) ROSA, JOSÉ MARÍA, *op. cit.*, pág. 153, se hace cargo de los argumentos de Agüero: “Es voz corriente que entre los buques que tenemos a la vista, uno solo tiene a su bordo 19 mil pares de botas. ¡Qué golpe señor para el gremio de zapateros y curtidores...! El herrero cesará en su labor pues no puede competir con el bajo precio de la ferretería de toda especie que nos traen los ingleses... lo mismo el lomillero, porque los ingleses nos traen lomillos idénticos a los de uso en la tierra... ¿qué será de Cochabamba, cuya única riqueza consiste en sus hilados y tejidos, con los cuales abastece a ese reino y el de Chile?... La misma suerte espera Córdoba, Santiago del Estero y Salta: sus ponchos, frazadas bayetas ordinarias, que hay tanto consumo en estas provincias, no habrá quien los compre, pues siempre serán preferidas las manufacturas de lana ordinaria de los ingleses, más cómodas en el precio... los ingleses no dejarán de hacer contratos de picote, pañetes, etc., semejantes y acaso mejores que las trabajadas en estas provincias por la cuarta parte del precio que en ellas tienen... Respecto al arbitrio del Consulado de llevar en retorno frutos del país y no permitir la salida de metálico sino como ‘efectos’ pagándose los derechos correspondientes, Agüero entiende que la evasión de la moneda se hará a pesar de mas las más escrupulosas medidas que pueden tomarse para impedirlo y antes de mucho tiempo veremos agotado nuestro numerario. Recuerda que a causa de la guerra, la mayor necesidad inglesa era el metálico, que tenía gran premio en Londres y que el Banco de Inglaterra,

ofrecían a bajo precio en Buenos Aires, desaparecería la industria del zapato local. Se mencionaba que los industriales textiles ingleses eran capaces de ofrecer hermosos ponchos de gran calidad a \$ 3 mientras que los producidos en Córdoba o Catamarca tenían un costo de \$ 15 cada uno. La apertura de la economía iba a llevar a la ruina a las hilanderías y tejedurías del interior del país, como así también a las españolas de la península. Pero CISNEROS estaba urgido por la angustiosa situación del tesoro del Virreinato y pidió la opinión de los hacendados del Virreinato, que eran fundamentalmente ganaderos, productores de cueros y sebo para la exportación. A estos les convenía la apertura de la economía, pues se suponía que, cuanto mayores fueran las importaciones, mayores deberían ser a la larga las exportaciones de los productos originales del país. Fue así que los hacendados presentaron un largo escrito firmado por el hacendado Don JOSÉ DE LA ROSA (24), del pueblo de Mercedes, en la actual República Oriental del Uruguay, donde BELGRANO tenía una estancia. El escrito estaba muy bien fundado en consideraciones de la Economía Política con citas de ADAM SMITH, QUESNAY, FILANGIERI y otros autores, argumentando que cuanto más rico fuera el hacendado exportador, más rico sería también el almacenero donde compra a su vez sus provisiones y el médico que lo atiende y los demás proveedores de servicios al mismo. Se decía que el escrito fue preparado por Moreno, pero evidentemente estaba la mano de BELGRANO, quien no lo podía firmar por ser funcionario de carrera de la Administración Pública Española. Finalmente, el día 6 de noviembre de 1809 CISNEROS firmó el decreto permitiendo la importación de las mercaderías inglesas contra pagos de derechos al fisco del Virreinato. Sin embargo, las mercaderías importadas debían necesariamente estar consignadas a un comerciante español, los cuales, de esta manera, también sacarían su tajada de la apertura del comercio. Además, CISNEROS prohibió que el pago de las importaciones se haga en metálico, esto es, no se permitía que la plata de Potosí saliera del país en pago de las importaciones inglesas. El pago debía hacer-

por primera vez en su historia, había establecido el curso forzoso... ¿Un pueblo donde no corre el numerario puede vivir?'

(24) ROSA, JOSÉ MARÍA, *op. cit.*, págs. 157 y 158. El 6 de oct de 1809, el hacendado oriental José de la Rosa presentó su escrito que firmó sin patrocinante. Tiene dos partes, una política y otra económica. Y afirma: "...los que creen la abundancia de efectos extranjeros como un mal para el país ignoran los primeros principios de la economía de los Estados... No fuese tan penosa la tarea que me he propuesto si no combatiese a hombres ilustrados que desconocen hasta las reglas más sencillas de la ciencia económica". A las razones prácticas de Agüero, la Representación de los Hacendados contesta con una andanada de libros: Quesnay, la fisiocracia, Filangieri, Jovellanos y Adam Smith. Que el precio se regula, como dice Adam Smith, exclusivamente por la oferta y la demanda y que los fisiócratas han demostrado que cuando es rico el agricultor, lo es también el artesano que lo viste, el que fabrica sus casas, construye sus muebles, el abogado que atiende sus pleitos, el médico que lo cura, etc. Y agrega, que "esa misma extracción del numerario que lo que los mercaderes lamentan es un verdadero bien para el país... lamentar que los extranjeros nos lleven la plata es lo mismo que lamentar nos lleven los cueros, cebos, lanas, crin y demás producciones de esta provincia: la plata es un fruto igual a los demás. Está sujeto a las mismas alteraciones de su valor, proporcionalmente a su escasez o abundancia".

se con frutos del país, que eran fundamentalmente cueros y sebo. Evidentemente CISNEROS estaba copado mentalmente del más crudo mercantilismo bullionista: aquel que cree que la riqueza del país reside en la abundancia de la circulación de monedas de oro y plata. Lo cierto es que el pago de las importaciones se hizo en metálico y CISNEROS decidió a fines de diciembre de 1809, la revocación de la apertura del comercio. Y además dio ocho días a los comerciantes ingleses para salir del país. Sin embargo, estaba estacionada en el Puerto de Buenos Aires la fragata inglesa *Lightning*, cuyo capitán intercedió a favor de los comerciantes ingleses y obtuvo de CISNEROS la prórroga del plazo para retirarse del país hasta el 19 de mayo de 1810 (25).

LA CAÍDA DE LA JUNTA CENTRAL DE SEVILLA

Mientras corrían los plazos, el día 14 de mayo de 1810 llegó a Buenos Aires el lugre de guerra inglés *Misletoe*, con diarios de España y de Inglaterra, que informaban sobre la caída de la Junta Central de Sevilla y arrolladoras victorias napoleónicas, además de la caída de toda Andalucía a manos de las tropas del Emperador. Es que NAPOLEÓN en su furia contra el levantamiento del pueblo de España había descargado sobre el país los 400.000 soldados veteranos de las batallas de Austerlitz, Jena y sobre todo Wagram. Contra la superioridad militar francesa solo quedaban los recursos de la guerra de guerrillas. Prácticamente el Estado español había dejado de existir. El único lugar de España todavía no ocupado por los ejércitos napoleónicos era el Puerto de Cádiz y la isla de León. El puerto era inexpugnable excepto si se lo sitiaba por tierra y por mar. Pero como el mar estaba en poder de los ingleses, Cádiz pudo resistir. La llegada de la noticia de la caída de la Junta de Sevilla, que había designado a CISNEROS, dejó a éste sin respaldo. La gran mayoría de la población, tanto españoles como criollos, consideraba que en este caso, dado que el Rey FERNANDO VII estaba preso, y su representante, la Junta Central de Sevilla que había designado al Virrey CISNEROS había caducado, la soberanía debía revertir al pueblo. En consecuencia debían designarse en América Juntas de Gobierno en las ciudades, como en España, y reemplazarse al Virrey.

EL CABILDO ABIERTO DEL 22 DE MAYO

Y efectivamente, como consecuencia de las noticias del lugre *Misletoe*, el día 22 de mayo de 1810 se celebró una gran reunión de Cabildo abierto en Buenos Aires, para decidir sobre el gobierno del país. Tomó la palabra en primer lugar el Obispo LUÉ, quien argumentó que las colonias pertenecían a España y que mientras hubiera en América un solo español nacido en España, a él le correspondía el mando político del país. El argumento era claramente impopular. Pero además era legalmente incorrecto. La argumentación contradictoria correspondió al patriota JUAN JOSÉ CASTELLI, primo de BELGRANO, quien sostuvo que de acuerdo a las leyes de Indias, las colonias pertenecían

(25) ROSA, JOSÉ MARÍA, *Historia Argentina*, Editor Granda, 1970, Tomo II, pág. 161.

al Rey (26), no a España, y que esta opinión había sido ratificada recientemente por la misma ya caída Junta Central de Sevilla; que al estar el Rey preso y sin un gobierno que lo represente en la Península, la soberanía debería revertir al pueblo, a quien correspondía designar el gobierno del país. El argumento de CASTELLI parecía contundente y victorioso; pero tomó la palabra el Fiscal VILLOTA, miembro de la Real Audiencia, quien si bien admitió el argumento de CASTELLI desde el punto de vista legal, cuestionó el derecho del Cabildo de Buenos Aires a arrogarse la representación de las ciudades del interior del Virreinato. Sostuvo que, en todo caso, debía llamarse a un Congreso General con representantes de las ciudades del interior y de Buenos Aires para que sea ese Congreso General representativo el que decida sobre la forma del nuevo gobierno. La argumentación de VILLOTA parecía a su vez, que podía derrotar al argumento de CASTELLI. Sin embargo, los patriotas empujaron al abogado Juan José Paso para que retruque a VILLOTA. Paso encontró una figura tradicional del derecho romano y del derecho hispánico, la antigua figura de la “gestión de negocios”, para voltear a su vez al argumento de VILLOTA. En efecto, cuando los bienes de una familia están en peligro y están ausentes los titulares, le corresponde al hermano mayor presente hacerse cargo de la salvaguardia de esos bienes y la preservación del patrimonio familiar. En este caso, Buenos Aires, como la hermana mayor de todas las ciudades del interior, tenía el derecho que asumir la tácita representación de las ciudades del interior y establecer una Junta de Gobierno provisoria. Sometida a votación la cuestión, se decidió nombrar una Junta de Gobierno. Los comerciantes españoles, el Cabildo y el Fiscal LEIVA presionaron para que la Junta estuviese presidida por el mismo CISNEROS, lo que fue aceptado por los cabildantes. La designación de CISNEROS produjo un gran descontento en las tropas, particularmente en el Regimiento de Patricios, que definitivamente no aceptaba a CISNEROS como Presidente de la Junta.

LA REVOLUCIÓN DEL 25 DE MAYO

Fue así que sordos ruidos se dejaron oír de corceles y de aceros. Y CISNEROS tuvo que renunciar el 25 de mayo de 1810, día en que el Cabildo designó nuestra Primera Junta de Gobierno Patrio. Ella estaba presidida ahora por CORNELIO SAAVEDRA, jefe del Regimiento de Patricios e incorporaba al Tenien-

(26) Jurídicamente hablando, las Indias nunca fueron colonias de España. De hecho, la expresión “Colonia” no apareció hasta fines del siglo XVIII por influencia francesa. Durante el período de los Reyes Católicos y los reinados de la dinastía Habsburgo, nunca se habló de las Indias como colonias, se hablaba de los “Reinos de Ultramar”, “de aquellos y estos Reinos”, etc. otorgando a las Indias idéntica calidad, jerarquía, cultura y personalidad que el Reino de Castilla, tanto es así que los Reyes crean un órgano de la misma importancia que el Gran Consejo de Castilla, que es el Real y Supremo Consejo de Indias. La importancia de este estatuto legal estriba en la argumentación jurídica de Castelli, aceptada por el fiscal Villota, que fue clave en el proceso de emancipación americana: Esto es porque al ser apresado Fernando VII, el titular de la Corona Castellana y de las Indias, desapareció el factor de unión entre la Península y las Indias.

te Coronel Don MIGUEL DE AZCUÉNAGA del mismo Regimiento. Su secretario era el Doctor MARIANO MORENO, considerado en la época el mejor abogado de Buenos Aires. Don MARIANO MORENO, graduado en la Universidad de Chuquisaca, en la actual Bolivia, era un profundo conocedor de la filosofía de la ilustración. Había traducido el *Contrato Social* de JEAN JAQUES ROUSSEAU, donde se abogaba por la igualdad de los hombres, por la propiedad, por la santidad de los contratos y por una Constitución que mediante la consagración de estos principios repotenciara a todos los integrantes de la sociedad. Don MARIANO MORENO tenía la representación de los comerciantes ingleses, y mantenía correspondencia con Lord STRANGFORD, el embajador inglés en la Corte Portuguesa de Río de Janeiro. Otro ilustre integrante de la Primera Junta era el Doctor Don MANUEL BELGRANO, abogado y economista, profundo conocedor de las doctrinas económicas de la época, particularmente de ADAM SMITH y los fisiócratas. BELGRANO había sido designado en 1794 por el Rey CARLOS IV como Secretario del Consulado con sede en Buenos Aires de por vida, y por lo tanto gozaba de esta sinécure, por la cual no tenía necesidad alguna de arriesgar su vida y su fortuna en la difícil empresa de formar una nueva Nación. Pero su patriotismo, su abnegación, y el verdadero ahínco con el que se desempeñó, no solo como vocal de la Primera Junta, sino como General de nuestros ejércitos, e incluso como diplomático, luego lo hicieron merecedor conjuntamente con San Martín del título de “Padre de la Patria”. Otros integrantes de la Junta eran menos notorios, pero también contribuyeron a la creación de la nueva Nación. Particularmente JUAN JOSÉ PASO, el laborioso abogado, secretario de la Junta. DOMINGO MATHEU y JUAN LARREA eran comerciantes españoles que no obstante su nacionalidad y su amistad con MARTÍN DE ÁLZAGA, el jefe de los *sarracenos*, contribuyeron al éxito de la Primera Junta. La Junta también incluía al cura MANUEL ALBERTI, párroco de la Iglesia de San Nicolás, con lo cual la Junta no solamente representaba al pueblo, sino también al ejército, a la inteligencia, a los comerciantes y a la Iglesia. La jura de la nueva Junta fue dispuesta para el 27 de mayo de 1810. Ese mismo día la Junta derogó el decreto de expulsión de los comerciantes ingleses, que había sido dispuesta por el ex Virrey CISNEROS. Ese mismo día la escuadra inglesa estacionada en el Río de la Plata, vestida de gala, saludó con 21 cañonazos el nacimiento del nuevo gobierno. La Junta de Mayo tenía como proyecto “in pectore” la fundación de una nueva y gloriosa nación, pero por consejo de Lord STRANGFORD y del Foreign Office inglés, se postergó la declaración de la Independencia pues Inglaterra quería aprovechar el levantamiento popular de las ciudades de España contra el emperador francés, y no deseaba que se interprete su apoyo explícito a nuestra independencia como una traición al pueblo español, que era en ese momento su mejor y gran aliado en la lucha contra NAPOLEÓN. Sin embargo, en la ciudad ya campeaba con certeza la idea de que una nueva y gran nación había nacido. Al respecto corría entre el pueblo de Buenos Aires la siguiente estrofa:

*Calle Esparta su virtud
Su grandeza calle Roma,
¡Silencio! Que al mundo asoma
La gran capital del Sud.*

CAPÍTULO 1

EL CRECIMIENTO, LA INFLACIÓN Y EL DESEMPLEO: ARGENTINA COMO CASO DE ESTUDIO IDEAL

La división de la economía entre la teoría del valor y la distribución por una parte, y la teoría monetaria por la otra es, yo pienso, una división falsa. La verdadera dicotomía es, yo sugiero, entre la teoría de la industria individual, o la firma, y las satisfacciones y la distribución entre usos diferentes de una cantidad “dada” de recursos por una parte, y la teoría de la producción y el empleo “como un todo” por la otra. En tanto y en cuanto nos limitemos al estudio de una industria individual o empresa bajo el supuesto de que la cantidad agregada de recursos empleados es constante, y, provisionalmente, que las condiciones de las otras industrias o firmas permanecen sin cambios, es cierto que nosotros no estaremos preocupados con las características significativas de la moneda.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 293.

Gesell fue un exitoso comerciante alemán en Buenos Aires que fue inducido al estudio de los problemas monetarios por la crisis de finales de los años ochentas, que fue especialmente violenta en la Argentina...

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, op. cit., pág. 354.

SUMARIO: El objeto de la macroeconomía. Miscelánea de temas macroeconómicos argentinos. La comparación del crecimiento argentino con el de Brasil y el de Chile. La comparación del crecimiento argentino con el de Francia, España e Italia. La comparación del crecimiento argentino con el inglés, el estadounidense y el australiano. La comparación del crecimiento argentino con el alemán, el japonés y el coreano del sur. La sobrevaluación del peso argentino durante el período 1991-2001. Panorama del crecimiento argentino desde 1913 hasta 1999. Los ciclos económicos en 1964-1999. La vigencia de *supply side economics* en 1979-1980 y sus consecuencias. Deuda externa, clientelismo e hiperinflación. La tasa de inflación durante 1913-1999. El récord mundial desocupación. La crisis económica de 2001-2002.

EL OBJETO DE LA MACROECONOMÍA

La macroeconomía como ciencia surgió en el decenio de 1930 con la publicación en 1936 de la obra magna del gran economista inglés JOHN MAYNARD KEYNES. Este libro se tituló *La Teoría General del empleo, el interés y la moneda*. En el capítulo 21 de esa obra se sugiere que la economía debiera estudiar la teoría del precio y la distribución, suponiendo fija la cantidad total de recursos, por una parte, y por la otra, las grandes magnitudes agregadas de la economía como un todo que son precisamente el empleo, la producción agregada, la tasa de inflación y el ciclo económico. Observaba KEYNES que algunas variables de la economía, como el ahorro, que son encomiables desde el punto de vista individual, desde la perspectiva de la economía en su conjunto merecen una segunda mirada, pues si todos aumentan su ahorro, significa que todos disminuyen su gasto en consumo. El gasto en consumo de todos es una parte importante del ingreso del mismo todo. Al reducirse el consumo, el ingreso hace lo propio, y ello termina disminuyendo la capacidad de ahorro del conjunto, de donde resulta que si todos los individuos de una sociedad quieren ahorrar más, puede darse la paradoja de que todos terminen ahorrando menos. Es la llamada paradoja del ahorro, y es una de las paradojas que mejor ejemplifica la necesidad de contar con una rama de la economía separada para nuestra materia.

En los decenios de los años veinte y treinta la macroeconomía clásica existente, entró en colapso, al ser incapaz de dar soluciones al desempleo alemán de 1927 en adelante, lo cual a su vez determinó como alternativa el surgimiento del nazismo en 1932, el que rápidamente, y sin ninguna teoría de respaldo, curó el desempleo de ese país mediante obras públicas y gasto en armamento. Tampoco la escuela clásica pudo remediar el similar desempleo inglés, especialmente a partir de la sobrevaluación de la libra esterlina de 1925. Y sobre todo, el stock de conocimientos existentes no alcanzó a dar en la tecla en su esfuerzo para solucionar el problema del desempleo estadounidense, que alcanzó el 25% en 1932. Fue en este contexto que KEYNES publicó su *magna opus* de 1936 y sugiere que el desempleo se debía a la adopción por parte de los países de erradas políticas monetarias y cambiarias recomendadas por los economistas seguidores de la vieja escuela clásica. En definitiva, a partir de este autor quedó establecido que el desempleo, el crecimiento y la tasa de inflación o deflación son las grandes variables de la macroeconomía, la que como ciencia debería estudiarse en forma separada de la microeconomía, aunque tuviera muchos fundamentos en ésta.

El estudio de la macroeconomía es una disciplina particularmente excitante en la Argentina (1). No existe país en el mundo en que las autoridades hayan cometido aciertos y errores macroeconómicos más grandes que

(1) Para los aspectos históricos-estadísticos de la macroeconomía, el autor recomienda la obra del Dr. ORLANDO FERRERES, *Dos siglos de economía argentina. Historia argentina en cifras*, Ed. Fundación Norte Sur, Buenos Aires, 2005.

en nuestro país. Lo atestigua el mismo KEYNES, quien en su teoría general cita a un economista argentino-alemán, SILVIO GESELL, quien viviera en nuestro país dedicado a la importación de equipos para dentistas desde 1880 y hasta 1906, y quien fuera atrapado por las singularidades de la crisis monetaria argentina de fines del siglo XIX. GESELL fue especialmente crítico del proceso de deflación a que fuera sometida la economía argentina durante el decenio de 1890, hasta que se sancionara la ley de convertibilidad 3871, de 1899. Posiblemente los tres mayores aciertos macroeconómicos de la Argentina en las décadas finales del siglo XIX fueron, por una parte, haber dedicado una altísima proporción del gasto público a la educación y a la formación de capital humano. Por la otra, haber fomentado la inversión extranjera especialmente en ferrocarriles. Pero tan importante como las dos anteriores, fue haber devaluado la moneda dentro del sistema del patrón oro. Dentro de este sistema las devaluaciones se hacen por izquierda, por deflación de precios internos. Sin embargo, el General JULIO A. ROCA y su ministro de Hacienda, el Dr. JOSÉ MARÍA ROSA, tuvieron la audacia de devaluar legalmente en un 127% al proponer al Congreso establecer una paridad para el oro de 2.27 pesos papel por cada peso oro sellado, cuando el *establishment* local compuesto por ex ministros de hacienda e importadores exigía una paridad de un peso papel igual a un peso oro sellado uno a uno. Fue así que la Argentina tuvo superávit comercial todos los años desde 1900 hasta 1914 con la excepción de 1911. La venida de oro y su cambio por pesos, resultante del superávit en cuestión, produjo una saludable expansión monetaria y crediticia que a su vez dio un formidable impulso a nuestro crecimiento que duró hasta el comienzo de la primera guerra mundial en 1914. En el decenio de los años veinte y treinta nuestras exportaciones fueron promovidas por la devaluación en términos reales resultante de nuestra menor tasa interna de inflación de 1914 y 1919 que fue muy inferior a la de Inglaterra y los Estados Unidos. Mientras tanto, el impacto desarrollista de la impronta educativa de SARMIENTO y AVELLANEDA duró hasta 1945.

De haber sido octavos en el ranking de ingreso per cápita en todo el mundo en el decenio de 1930, hoy —después de 60 años de cuestionables políticas macroeconómicas— hemos retrocedido al número 50 según el Banco Mundial. La mala política macroeconómica no reconoce límites partidarios. Fue tan errónea la política macroeconómica de los justicialistas, como la radical, como la militar. En el decenio de los ochenta, nuestro ingreso per cápita disminuyó en un 20%, caso único en el mundo, mientras Corea duplicaba el suyo. En 1989 tuvimos la tasa de inflación más alta del globo, y en 1999 la más alta deflación. Además, en 1994-2002 experimentamos la tasa de desempleo más alta del mundo. Somos el laboratorio de la experimentación macroeconómica más importante del planeta. En nuestro país no hay memoria macro-económica y ello nos induce a repetir errores y a llamar una y otra vez a los mismos autores de un desastre anterior para conducir nuevamente a nuestra maltrecha economía. Esta falta de memoria ocurre en parte porque los alumnos argentinos de macroeconomía estudian con buenos textos

extranjeros, que tienen ejemplos de la economía de otros países, particularmente de la de los Estados Unidos, perdiéndose la discusión de la maravillosa y costosa experiencia del propio país. Por ello es que en este libro tratamos de mantener el elevado nivel y calidad de los textos estadounidenses, pero cambiamos totalmente el énfasis de los casos de estudio, concentrándolos en aquellos que presenta nuestra inigualable experiencia macro-económica.

LA SOBREVALUACIÓN DEL PESO ARGENTINO DURANTE EL PERÍODO 1991-2001

El caso de estudio más interesante de la política macroeconómica argentina fue la sobrevaluación cambiaria del peso, la cual generaba déficits comerciales y hacía descansar el crecimiento de la economía en el capital de corto plazo que venía a financiar esos déficits. Ese capital golondrina se convirtió así en piedra angular y basamento de todo el andamiaje de la economía nacional. Muchos economistas argentinos de gran predicamento sostenían que no hay nada erróneo en ello y que era posible crecer por veinte o treinta años sobre estas bases. Esta opinión, no había sido sustentada formalmente en un libro o estudio de fondo, sino simplemente en artículos periodísticos, diálogos de televisión y ocasionales conferencias que han acosado y confundido a la opinión pública argentina por 10 años. Lo cierto es que como resultado de esta política han desaparecido de la Argentina miles de empresas industriales y agropecuarias. Firms productoras de maquinaria agrícola se mudaron al Brasil. Lo mismo ocurrió con las automotrices y auto-partistas. El desempleo cundió. Pero esta política era defendida a capa y espada por los bancos, por las concesionarias de servicios públicos, y por los monopolios que con su enorme poder económico y su poder de financiamiento del sistema político, casi siempre nombran a un ministro de economía que les responde ciegamente. No entramos en el detalle del problema de la sobrevaluación del peso ahora porque preferimos estudiarlo más en detalle a medida que el avance en nuestro libro vaya poniendo en claro los principios de nuestra ciencia. Aquí simplemente presentamos un panorama histórico para comparar 1991-2001 con 1913-1991.

El gráfico 1,1 ilustra sobre las oscilaciones del tipo de cambio real remontrándose hasta 1913. Nunca el tipo de cambio real estuvo tan bajo como en 1993-99. Tenemos que retroceder hasta 1980 para encontrarnos con un tipo de cambio similar. Las secuelas del cambio bajo son el déficit externo, el endeudamiento, la recesión y el subdesarrollo.

La situación fue grave porque por regla general, cuando el tipo de cambio es alto, los términos de intercambio son bajos. Existe una relación inversa entre esas dos variables de nuestra economía: cuando el tipo de cambio es bajo suele ocurrir que los precios de las exportaciones son altos y compensan a los exportadores por la baja cambiaria. En 1913, por ejemplo, el tipo de cambio real en pesos de 1994 era de solamente 1.57 pesos por dólar, pero los precios reales de nuestras exportaciones estaban al doble de los vigentes

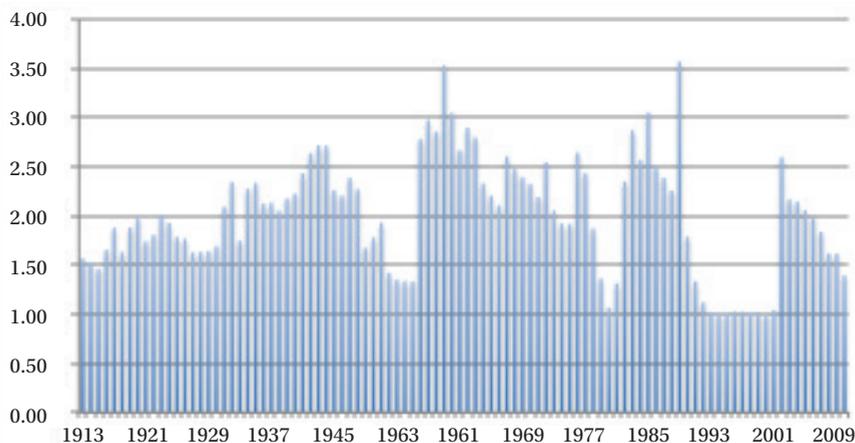
en 1994 y 1999. En estos últimos años enfrentamos la coincidencia de bajo tipo de cambio y también muy bajos términos de intercambio. Se trata de una combinación letal para la balanza de pagos, el endeudamiento externo y el crecimiento. Más adelante analizaremos a fondo el problema.

**Cuadro 1,1: Argentina:
Tipo de cambio real quinquenal 1913-99, Base 1994=1**

1913-1919	1.66
1920-1924	1.89
1925-1929	1.69
1930-1934	2.03
1935-1939	2.17
1940-1944	2.55
1945-1949	2.16
1950-1954	1.57
1955-1959	2.70
1960-1964	2.75
1965-1969	2.36
1970-1974	2.21
1975-1979	2.05
1980-1984	2.03
1985-1989	2.75
1990-1994	1.25
1995-1999	1.02

En los dos últimos quinquenios del siglo XX tuvimos el tipo de cambio real más bajo de nuestra historia

**Gráfico 1,1. Tipo de cambio real desde 1913 hasta 2010,
con base 1994 igual a 1**



El gráfico permite apreciar las 4 grandes caídas del valor del dólar en la Argentina: la primera de 1948-54, la segunda de 1978-81, la tercera de 1990-2001 y la cuarta, todavía incipiente, de 2010.

PANORAMA DEL CRECIMIENTO ARGENTINO DESDE 1900 HASTA EL 2004

Las causas del atraso económico argentino en el último medio siglo han atraído la curiosidad de gran cantidad de observadores e investigadores en economía y ciencias sociales, pero hasta ahora las explicaciones no han sido satisfactorias. La investigación a fondo del fenómeno es pertinente porque existe un clamor en la sociedad argentina que exige un mejor nivel de vida que la dirigencia de los últimos sesenta años no ha sabido entregar. Además hay plena conciencia social en el sentido de que las generaciones que nos precedieron vivían mejor, comparando con otros países, no obstante los adelantos de la ciencia universal en la segunda mitad del siglo veinte. A principios de la centuria pasada poblaciones de todo el mundo querían inmigrar a la Argentina. Hoy los nietos y biznietos de esas generaciones inmigrantes quieren emigrar.

Una de las mayores dificultades del estudio de las causas del atraso argentino radica en la interferencia de las preferencias políticas del investigador. Por ello es recomendable que toda persona que estudie este problema se desprenda para esta tarea de toda preferencia a favor de conservadores, radicales, peronistas, socialistas, y también de sentimientos de extrema derecha, de extrema izquierda que aniden en su corazón. Solo así se puede comenzar a entender lo que pasó en nuestro país.

Hasta 1940, de acuerdo a las cifras más autorizadas que hay sobre el ingreso per cápita en todo el mundo, la Argentina (2), tenía un nivel de vida similar al de Francia y Alemania, aunque debajo del de EEUU, Inglaterra y Australia. Es decir que nos encontrábamos entre los países más ricos del planeta. Hoy el nivel de vida argentino es alrededor de la tercera parte del de los cinco países nombrados. Damos por supuesto que las causas de esta decadencia relativa son múltiples y no pretendemos presentar una interpretación reduccionista, pero creemos sin embargo que podemos adelantar como hipótesis dos causas del atraso: La primera es la organización clientelista del Estado Argentino que es un signo característico de todos los países subdesarrollados y su ausencia es un rasgo saliente de los más avanzados. La segunda consiste en la recurrente sobrevaluación de nuestra moneda, esto último conectado con el cierre de los mercados agrícolas internacionales ocurridos a partir de 1930.

En primer lugar analizaremos las cifras de nuestro atraso para tomar conciencia de la magnitud del problema y destacaremos luego de qué manera el clientelismo de nuestro Estado ha sido un determinante importante de ese

(2) MADDISON, ANGUS, Groningen University, *La Economía de Occidente y la del Resto del Mundo: Una Perspectiva Milenaria*, Universidad Carlos III de Madrid, www.theworldeconomy.org —2005—. Ver también FERRERES, ORLANDO, *Dos Siglos de Economía Argentina*, Fundación Norte Sur, 2005, Buenos Aires.

atraso y, a lo largo de todo este libro enfocaremos la cuestión de la sobrevaluación del peso como concausa de nuestra decadencia. Anticipamos desde ahora que según las opiniones dominantes, las causas de nuestro atraso son muy distintas a las mencionadas en este estudio y en ese sentido se mencionan el “fatal estatismo”, la excesiva intervención del Estado en la economía, la falta de seguridad jurídica, la cultura hispánica y católica, o la escasa inversión en activos físicos. Nuestra preferencia por la ausencia de una meritocracia en el Estado y la sobrevaluación cambiaría como causas de nuestro atraso, no implica, reitero, reduccionismo ni el descarte de otras muchas concausas de la decadencia argentina, pero pensamos que curado que sea el país de estos dos graves tumores, el cuerpo social estará en condiciones de ir corrigiendo los demás males que nos aquejan por acción misma de las fuerzas de la dinámica social.

Empezamos primero con el encuadre del caso. Tenemos que hacerlo dentro del acervo de conocimientos hoy aceptados universalmente sobre el desarrollo económico. Los economistas clásicos del siglo XIX atribuían el desarrollo económico principalmente a la acumulación de capital físico, o sea, más fábricas, más tractores, más maquinaria y esto producía un aumento de la producción y en definitiva del desarrollo económico. Esta teoría quedó desacreditada en los años cincuenta por las investigaciones del Premio Nóbel de Economía ROBERT SOLOW (3) que estudiamos en detalle en los capítulos 6 y 7 de esta obra. SOLOW hizo un análisis del desarrollo económico de los EEUU entre el período de mil novecientos a mil novecientos cincuenta, y determinó que en el caso de aquél país, el crecimiento económico se debía solamente en un 12,5% a la acumulación de capital físico y en un 87,5% a un factor residual que él llamó “adelanto tecnológico” ¿Porqué esta falencia de la acumulación de capital para explicar el desarrollo económico? En gran medida por la ley de la productividad marginal decreciente, que es una vieja ley de la economía clásica y nos dice, por ejemplo, que si en un campo de mil hectáreas agregamos un primer tractor, el mismo va a tener un gran productividad, pero, si agregamos un segundo tractor, un tercero, un cuarto, a medida que lo vamos haciendo, vemos que el incremento de la producción es cada vez menor en relación al número de tractores, y el aumento de la productividad del último es prácticamente cero. Este es el gran problema que trae la acumulación de capital para explicar el desarrollo económico: la ley de la productividad marginal decreciente. Todo esto es investigado por el Profesor SOLOW (4). Pero su problema es cómo llenar ese enorme residuo del 87%. Así empezaron a surgir las teorías de los economistas tratando de dar contenido al 87% residual. Se han escrito miles de artículos para explicarlo, pero

(3) SOLOW, ROBERT, *Technical Change and the Aggregate Production Function*, RES, vol. XXIV, 1957, Cambridge, Mass., USA.

(4) SOLOW, ROBERT, *A Contribution to the Theory of Economic Growth*, 1956, reproducido en “Readings in the Modern Theory of Economic Growth”, de Stiglitz y Uzawa, Editores, The MIT Press, 1969, Cambridge, Mass., USA.

la conclusión mas importante fue determinar que lo que estaba en juego en ese 87% era la acumulación de capital humano, básicamente es la educación y el conocimiento que anida en el cerebro de los seres humanos, cuyo nivel es muy diferente en los distintos países. Ahora bien, El problema es cómo se mide el capital humano. Después de mucha econometría y discusiones (5), se ha llegado a la conclusión que la mejor forma de medirlo es partiendo de la población de un país en edad de asistir a la escuela secundaria y obteniendo el porcentaje de asistencia efectiva a la escuela. Por ejemplo, un país en el que solo un 5% de los jóvenes de doce a dieciocho años de edad concurre a la escuela secundaria es un país con muy poco capital humano; en EEUU ese porcentaje es del cien por cien. Por supuesto que también se puede utilizar la participación en la educación universitaria y en la primaria, o se puede hacer un promedio de todo. Sin embargo, la que estadísticamente tiene mas impacto es la concurrencia a la escuela secundaria como índice cuantificador del factor educación.

Dentro del enorme residuo del 87% de SOLOW, presentamos a lo largo de este libro dos hipótesis que pueden servir para rellenarlo. La primera encuadra en la consabida tesis sobre el capital humano como factor clave pero mas concretamente apunta a explicar a su vez cual es el factor inductivo más importante para la formación de ese capital humano. Esta es la primera parte de nuestra contribución. Pensamos que el entusiasmo por la educación y por el estudio, no surgen espontáneamente en todos los pueblos con la misma intensidad. Es mucho mas grande en aquéllos países donde el Estado da el ejemplo y recluta a sus empleados sobre la base de sus conocimientos. En aquellos donde para entrar en la carrera de funcionario del Estado hay que pasar un riguroso e igualitario examen inicial. En aquellos donde los candidatos a funcionarios son los mejores jóvenes recién graduados de abogados, ingenieros, economistas, médicos, administradores públicos o la profesión de que se tratare. Típicamente entre los 22 y 25 años de edad. Entonces se inicia la carrera administrativa sin nombramientos de favor, ni amiguismo, ni política, ni parentesco con senadores, ni diputados, o ministros, sino en función del esfuerzo, el estudio, la inteligencia y el mérito individuales de los candidatos. A su vez, como el Estado provee alrededor del veinticinco al treinta por ciento del empleo en todos los países, dado que la mayoría de los puestos de trabajo son los públicos, entre ellos por ejemplo los de la justicia, los de los distintos ministerios, el ejército, la policía etc., el impacto de la meritocracia es arrollador. Sostenemos que cuando el Estado da el buen ejemplo en el reclutamiento de su personal, toda la sociedad se entusiasma por la formación de capital humano, por la educación, por el conocimiento y ello posibilita la acumulación. Esta es la esencia de una de la tesis que estamos presentando. Por supuesto, a su vez surge la pregunta acerca de la "causa" de esa legislación tan exigente que reglamente el ingreso a la función pública y

(5) MANKIW, G., ROMER, D., y WEIL, D., *A Contribution to the Empirics of Economic Growth*, QJE, mayo de 1992, Cambridge, Mass., USA.

la posterior carrera administrativa. La respuesta es que en la historia de algunas naciones, ante determinados peligros, surgieron estadistas clarividentes con poder político que vieron las ventajas institucionales a largo plazo de la meritocracia e instalaron este sistema. Así por ejemplo los reyes de Prusia en el siglo XVIII. También el emperador MEIJI en el Japón de fines del siglo XIX (6) y luego en ese país, el mismísimo general MACARTHUR en 1945 quien opinaba que el régimen militar es en el fondo una meritocracia socialista y por eso, por afinidad profesional, impuso en el Japón una democracia meritocrática civil que actuaba en el interés de la sociedad en su conjunto (7). En esta tarea fue secundado eficientemente por el primer ministro japonés SHIGERU YOSHIDA (8). Interesante es al respecto la cita que RICHARD NIXON, un astuto político conservador hace de un filósofo reformista como JUAN JACOBO ROUSSEAU, comentando la democratización anti-clientelística del Japón hecha por MACARTHUR:

Al enfrentarse con la espinosa cuestión de cómo establecer un sistema político justo, Jean Jacques Rousseau escribió: 'los hombres... no se gobiernan a sí mismos por ideas abstractas; no se les puede hacer felices si no es forzándolos a serlo y se ha de hacerles experimentar la felicidad para que la amen. Esta es una labor que requiere el talento del héroe...' lo que decía Rousseau era que en las primeras etapas de una nueva sociedad, sus valores han de imponerse desde arriba por algún héroe prudente y con visión. En el caso japonés, MacArthur fue el héroe que hizo sentir la democracia y por lo tanto amarla (9).

Debe destacarse también que los numerosos estadistas que gobernaron Inglaterra *circa* 1850 y Estados Unidos *circa* 1883-1900 eliminaron el clientelismo y estableciendo así democracias sustentables.

Cabe tener presente que la idea de democracia meritocrática siempre estuvo en la esencia de esa última nación y sin duda fue la base de su repugnancia al clientelismo y una de las causas de su crecimiento, pues como decía acertadamente la revista *The Economist*:

"Los Estados Unidos gustan pensarse a sí mismos como la misma corporización de la meritocracia: un país donde la gente es juzgada sobre la base de sus capacidades individuales antes que sus contactos familiares. Las colonias originales fueron asentadas por refugiados de Europa en la cual las restricciones a la movilidad social estaban entrelazadas con la fábrica del Estado, y la revolución americana era en parte una reacción contra el feudalismo. Desde el comienzo los norteamericanos creyeron que la igualdad

(6) http://en.wikipedia.org/wiki/Meiji_Emperor#Meiji_Restoration.

(7) The military is, in this sense, a socialist meritocracy. ...I am often reminded of Douglas MacArthur's observation, shortly after arriving in postwar Japan, www.jameswebb.com/articles/variouspubs/weeklystandard.htm.

(8) NIXON, RICHARD M. Líderes. Perfiles y Recuerdos de los Hombres que han Forjado el Mundo Moderno, p. 83, Planeta, 1983, Buenos Aires.

(9) NIXON, RICHARD M., op. cit. p. 131.

de oportunidades les daba a ellos una ventaja sobre el viejo mundo, liberándolos de debilitadores snobismos y al mismo tiempo potenciando a cada uno para beneficiarse de las capacidades de toda la población. Ellos todavía lo piensan así. Para estar seguros, los norteamericanos a menudo han traicionado sus magníficos ideales. Los padres fundadores no admitían a las mujeres y a los negros en su república meritocrática. Las elites del país frecuentemente jugaron con el principio aristocrático, así por ejemplo, los brahmins de Boston o, más flagrantemente, la clase dirigente rural del Sur. Sin embargo, los norteamericanos han sido repetidamente exitosos en vivir con su mejor esencia y hoy día la mayoría de los estadounidenses creen que su país todavía hace un razonable trabajo en la provisión de oportunidades para todo el mundo, incluyendo los negros y las mujeres. En Europa, la mayoría de los pueblos en todos los países, excepto en Inglaterra, la república Checa y Eslovaquia, creen que fuerzas mas allá de su control personal determinan su éxito. En los Estados Unidos solamente el 32% toma esta visión fatalística" (10).

El general DE GAULLE en la Francia de 1945; el Mariscal CHIANG KAI SHECK en Taiwán (11) en el decenio de 1950; el General PARK CHUNG HEE en

(10) The Economist, del 29 de diciembre del 2004 (traducción del autor), London, 2004.

(11) En Taiwan existe un Poder del Estado de igual jerarquía que el judicial para velar por la pureza del proceso de selección de los funcionarios públicos. Así el art. 83 de su Constitución dice:

El Yuan de examen es el organismo supremo de examen del Estado y tendrá jurisdicción sobre los asuntos relativos a los exámenes de selección, nombramiento, registro, control de las fojas de servicio, escalafón, salarios, promociones y traslados, protección de empleos, recomendaciones, asignaciones familiares, retiro, jubilación y pensión de vejez de los empleados públicos."

Por su parte el art. 85 de la misma Constitución dice:

La selección de los funcionarios públicos se hará por un sistema de exámenes públicos. Los exámenes tendrán lugar en diferentes regiones, con el número de candidatos asignados separadamente para las diferentes y regiones. Nadie podrá desempeñar un cargo público sin ser calificado por examen.

Con respecto a Corea, en un volumen del Banco Mundial titulado *East Asian Economic Miracle*, Oxford University Press, 1991, p. 176, se lee con referencia a labor institucional del Presidente Park Chung Hee:

Dándose cuenta de la necesidad de una burocracia competente y honesta que lo ayudase a poner a Corea en la jerarquía de los países industrializados, Park reorganizó el servicio civil y reemplazó el spoils system que había gobernado la administración del personal con un sistema basado en el mérito. El control de las actividades de los servidores públicos mejoró y el reclutamiento y la promoción fueron fundados en la capacidad y el desempeño. Se introdujo un sistema de jubilaciones estructurado de manera similar al japonés para alentar a los individuos más brillantes a permanecer en la burocracia. Este plan indujo una aguda competencia entre los burócratas y mejoró la ética del trabajo.

Por lo demás, la idoneidad de los funcionarios públicos de carrera está bien documentada en el libro de MASON, KIM, PERKINS, KIM y COLE titulado *The Economic and Social Modernization of the Republic of Korea*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1980, ps. 253, 254, 265, y 274, entre otras.

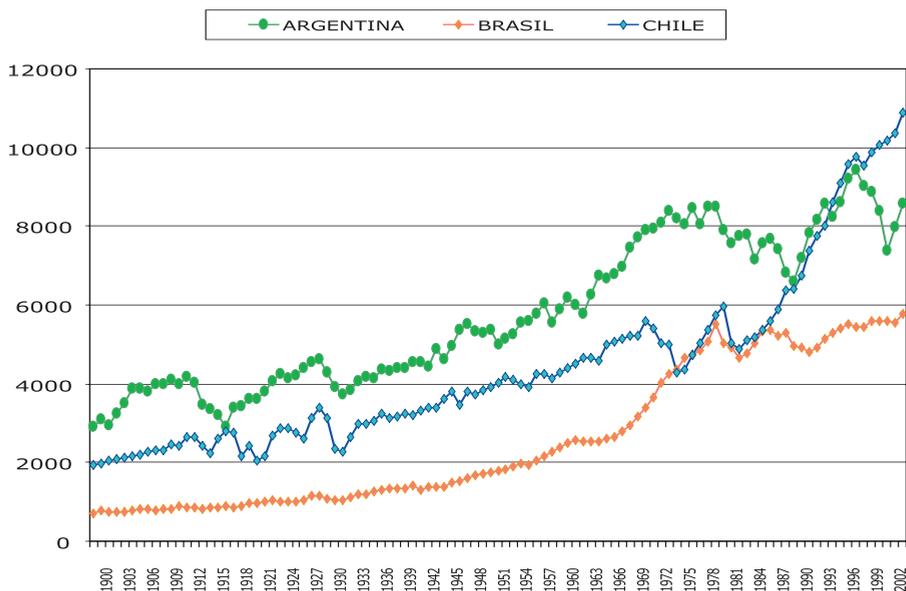
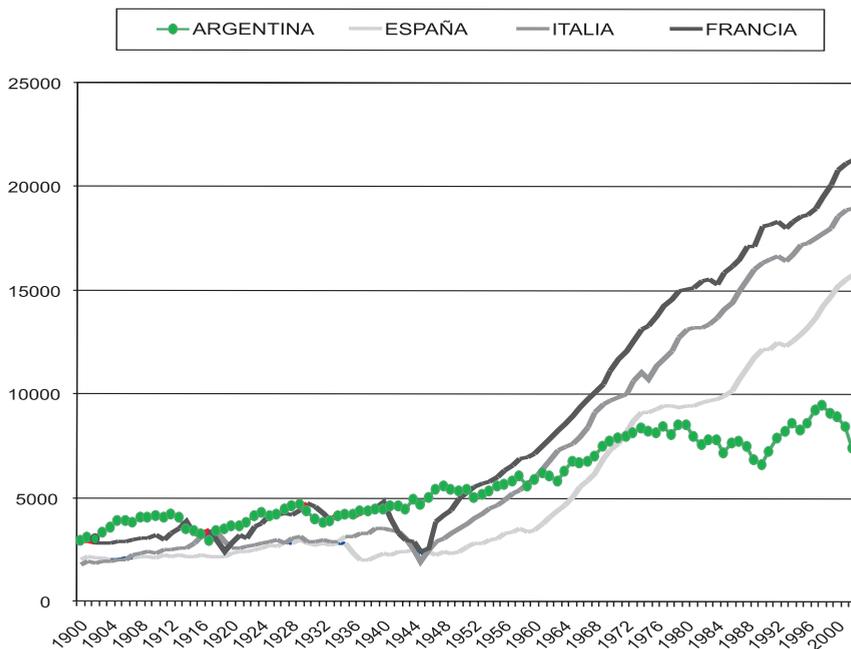
Corea del Sur en el decenio de los sesentas del siglo XX impusieron la meritocracia en sus respectivos países. A su vez, la ausencia notoria de una meritocracia estatal nombrada y ascendida sobre bases de una rigurosa competencia que institucionalice el sistema, fomenta el talento y descarta simples criterios de "lealtad" típicos de la clientela partidaria, determinó la caída estrepitosa del Estado Soviético en 1989.

La segunda parte de mi contribución apunta a otra muy importante manera de llenar el residuo de SOLOW. Dicha manera tiene que ver con el comercio exterior, la apertura de la economía y el tipo de cambio real. Adelantamos aquí que la historia económica del siglo XX registra casos de países que a pesar de tener una acumulación considerable de capital humano como Alemania e Inglaterra retrocedieron económicamente de manera lamentable en el decenio de los años veinte debido a fuertes sobrevaluaciones cambiarias. Y por otra parte, están los casos de países asiáticos que comenzaron su proceso de desarrollo económico con un capital humano poco significativo, como Corea del Sur, pero con apertura de la economía y tipo de cambio real muy alto y tuvieron un éxito espectacular. Estos hechos nos obligan a plantear a lo largo de este libro la hipótesis del comercio exterior, la apertura de la economía y el tipo de cambio real como factores vitales detrás del desarrollo económico.

Antes de entrar de lleno en las cuestiones específicas de la macroeconomía y de la política macroeconómica, conviene tener presente la magnitud y las cifras del atraso relativo de nuestro país comparado con otros. Para ello nada mejor que valernos de Gráficos. En el Grafico 1,2 comenzamos con el crecimiento comparado del PBI per cápita entre Argentina, Brasil y Chile partiendo de 1900 y terminando en el 2004 (12).

La Argentina tenía en 1900 un nivel de vida cuatro veces más alto que el de Brasil y 50% más elevado que el de Chile. Sin embargo, Brasil recuperó terreno con un crecimiento extraordinario durante los gobiernos militares, bajo la aparente guía inicial de la CIA, desde 1965 hasta 1984. Es sabido que el entonces agregado militar norteamericano coronel VERNON WALTERS prácticamente dirigió entre bambalinas el golpe de Estado que derrocó al Presidente JOAO GOULART en 1964. En 1984 Brasil volvió a la democracia pero su PBI per cápita se estancó desde 1985 hasta el 2004. Chile por su parte tuvo un desempeño claramente inferior al de Argentina hasta 1982, a pesar de que el crecimiento argentino fue extremadamente pobre. Pero a partir de 1984 Chile comenzó a crecer en serio. Todavía gobernaba el General AUGUSTO PINOCHET quien terminó su gobierno en 1990. Y desde allí los gobiernos democráticos, hasta el 2004, continuaron con excelente desempeño. Ese desempeño superior tiene ya 20 años de duración continuados, lo cual permitió al vecino trasandino superarnos finalmente en PBI per cápita hacia 1998.

(12) MADDISON, op. cit.

Gráfico 1,2: PBI per cápita desde 1900 a 2004. Argentina, Brasil y Chile**Gráfico 1,3: PBI per cápita desde 1900 a 2004. Argentina, Francia, Italia y España**

El quiebre abrupto de la política económica chilena se dio en 1983-84 dentro del gobierno de Pinochet, desde la muy mala economía inicial del general desde 1973 hasta 1982 hasta la excelente luego de 1983, después de que la Argentina se lanzó a la reconquista de Malvinas. Esta guerra valorizó extra-

tégicamente a Chile a los ojos de la NATO. Nuestro vecino allende los Andes comenzó a seguir, a partir de entonces, los consejos estratégicos del Departamento de Estado y de la CIA en materia de política económica, e inauguró así una política de tipo de cambio real alto y finanzas públicas sanas. Así fué que Chile pudo superar ampliamente a la Argentina en el ingreso per cápita *circa* 1998 según puede verse en el Grafico 1 según las cifras de Maddison. Además Chile fue el primer país sudamericano que ingresó al NAFTA, the North American Free Trade Association, lo cual le abrió el enorme mercado norteamericano con lo cual el país podrá consolidar su tasa de crecimiento a largo plazo. Si la Argentina no lleva a cabo una política de crecimiento igualmente inteligente, tendrá serios problemas en el largo plazo con la adhesión de la Patagonia y las provincias andinas del oeste, las que dudarán entre la conducción de Santiago y la de Buenos Aires, ante la evidencia irrefutable de la ineptitud de nuestro actual sistema de gobierno fundado en el mero clientelismo de asalto al Estado por hordas famélicas de militantes partidarios a la búsqueda del goce rentístico del puesto público prebendario.

En el Grafico 1,3 tenemos otra comparación: en este caso de Argentina con tres países latinos de similar nivel cultural, religioso y racial: España Italia y Francia. La Argentina en 1900 tenía un ingreso per cápita similar al de Francia y continúa emparejada con este país hasta el año 1940 en el que Francia cae derrotada, pero la gentil tierra de Galia se recupera rápidamente a partir de 1945 y nos alcanza en PBI per cápita hacia 1952 llegando en el 2004 a ostentar un PBI per cápita tres veces superior al nuestro. Algo similar ocurre con Italia, país que en 1900 muestra un PBI per cápita claramente inferior al Argentino pero que nos alcanza hacia 1960, llegando finalmente al 2004 con un PBI per cápita 2 veces y media superior al argentino. Cabe dejar constancia que ambos países, Francia e Italia, crecieron extraordinariamente en la posguerra bajo regímenes completamente democráticos.

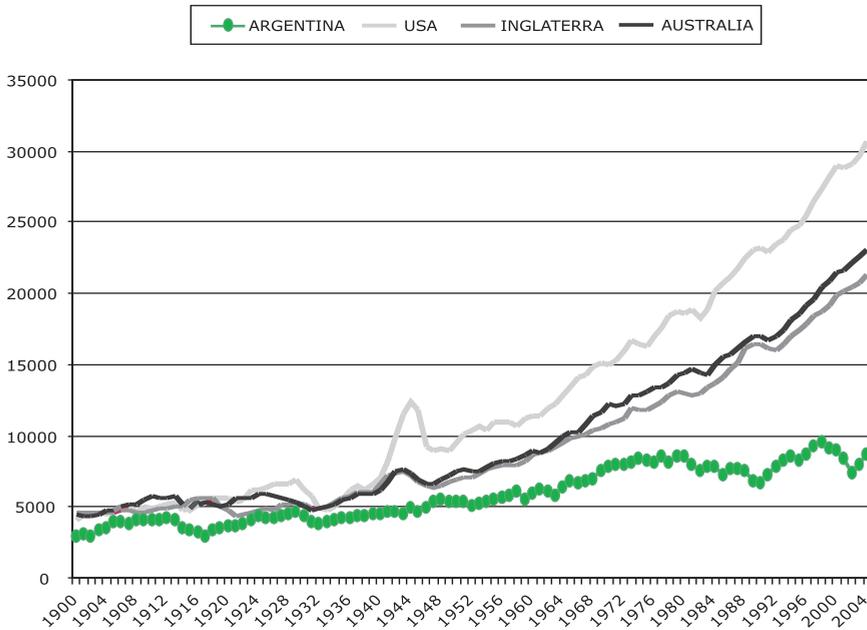
Todavía tenemos el caso español, país que recién empieza a crecer extraordinariamente a partir del año 1958 y sigue a fuerte ritmo hasta 1975, durante la autocracia del Generalísimo Francisco Franco. A mediados de los setenta el PBI per cápita español alcanza al argentino, que había sido menos de la mitad del nuestro en la primeras décadas del siglo XX. Después de aquella fecha se produce la transición democrática que genera un aplanamiento en la curva del crecimiento claramente visible en el Gráfico 1.3 Pero hacia fines del decenio de los ochentas España consiguió entrar al Mercado Común Europeo y el impacto de las instituciones europeas le dio un nuevo impulso al crecimiento español cuyo ingreso per cápita en la actualidad es el doble del argentino.

Luego tenemos más comparaciones aun para convencernos del lamentable estancamiento de nuestro país en el período 1950-2004:

El Gráfico 1,4 muestra que EEUU, Inglaterra y Australia siempre tuvieron un nivel de vida más alto que la Argentina, pero la diferencia en año 1900-

1940, no era grande. Los cuatro países estaban bastante pegados. Luego EEUU se despega del grupo durante y después de la segunda guerra mundial y Australia e Inglaterra continúan creciendo a un nivel similar, un poco más alto el australiano que el inglés. Pero la Argentina queda atrasada hacia el 2004 con un nivel de vida igual a la cuarta parte del estadounidense y la tercera parte del inglés y australiano.

Gráfico 1,4: PBI per cápita desde 1900 a 2004. Argentina, USA, Inglaterra, y Australia



Y seguimos con una última comparación, esta vez con países más exóticos, lejanos y algo extraños a nuestra cultura: Alemania, Japón y Corea. Los dos primeros tienen ambos una muy fuerte caída en su nivel de vida con motivo de su derrota en la segunda guerra mundial que puede verse en los años 1944-45. Por otra parte los PBI per cápita alemán y argentino fueron muy similares desde 1900 a 1940. Argentina empieza a fracasar después de la segunda guerra mundial con el gobierno del GENERAL PERÓN, que entre otras siguió una política de fuerte sobrevaluación del peso. Alemania por el contrario tuvo un resurgimiento impresionante en esa época acompañada de un tipo de cambio real muy alto. En el Gráfico 1,5 el crecimiento alemán contrasta fuertemente con la línea argentina que tiende a aplanarse. También puede observarse que Alemania tendió a estancarse en el decenio de los noventa porque debió absorber a Alemania del Este y esto ha tenido un costo importante, y por eso la línea alemana tiende a aplanarse hacia la derecha del gráfico. Además, desde ya adelantamos que por acción de una ley universal de la economía, todos los países cuando llegan a un nivel alto de ingreso per cápita tienden a aminorar su tasa de crecimiento.

Gráfico 1,5: PBI per cápita desde 1900 a 2004.
Argentina, Alemania, Japón y Corea



El caso de Japón es paradigmático ya que partiendo de un nivel de vida equivalente a un tercio del nuestro en el año 1900, después de la segunda guerra mundial, tiene un crecimiento realmente notable y en el 2004 nos llegó a superar con PBI per cápita cuatro veces mayor. Y esto se hizo bajo un régimen democrático muy interesante porque fue impuesto a la fuerza por el General DOUGLAS MACARTHUR con la ayuda del premier YOSHIDA. Inmediatamente después de ocupar Tokio e instalarse en el gran edificio de una compañía de seguros, el comandante de las fuerzas de ocupación recibió la visita del Emperador. Este le comunicó que él, el Emperador, era el único responsable de todos los crímenes de guerra cometidos porque él dio todas las órdenes y no sus generales y almirantes que solamente las cumplieron. El general norteamericano escuchó pero fusiló a todos los altos mandos militares y, sin embargo, al Emperador no lo tocó. Dictó una nueva Constitución y lo dejó como símbolo de la Nación pero sin poderes de gobierno, traspasando la soberanía al pueblo y estableciendo un sistema democrático, donde gobiernan los partidos políticos. Pero conociendo que los partidos políticos son organizaciones débiles y propensas a ser copadas por mafias y grupos de presión no siempre aptos para la función del bien común, el General estableció, como contrapeso, un sistema de meritocracia estrictísimo para la administración pública japonesa, donde el Primer Ministro de Japón elegido por el voto popular nombra solamente a sus Ministros y Secretarios de Estado, pero no puede nombrar a nadie en la administración pública, excepto cuatro

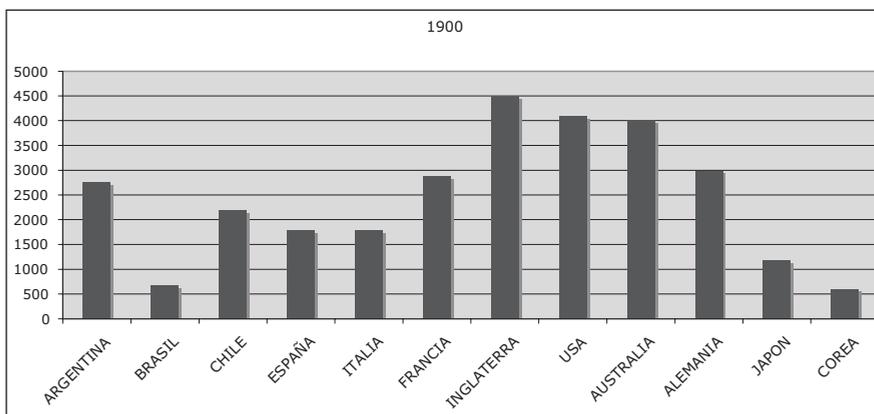
funcionarios del partido ganador de las elecciones. Todos los demás funcionarios del Estado son nombrados por exámenes y ascienden por carrera administrativa. Este sistema, unido a un tipo de cambio real muy alto, también establecido por MACARTHUR, fue uno de los factores que más contribuyó al crecimiento del Japón de la posguerra y al afianzamiento de la democracia, sistema de gobierno que no estaba en las tradiciones japonesas.

Por último, en el Gráfico 1,5 tenemos a Corea, país de un nivel de vida realmente paupérrimo hasta el decenio de los sesenta del siglo XX. Sin embargo a partir de 1961 siguió una política del tipo de cambio alto y de meritocracia en la administración pública bajo la Presidencia (1961-1979) del General PARK CHUNG HEE, apoyado por Estados Unidos. Y tuvo también un crecimiento espectacular desde 1961 al 2004, al punto que ahora nos duplica en PBI per cápita.

El tema de la decadencia argentina es desfigurado por algunos ideólogos de la historia política a los cuales les agrada cuestionar la organización social y política del país de 1880-1940. Sin embargo las cifras muestran una realidad distinta: esos años fueron muy buenos años para la Argentina como nación, comparativamente hablando, se entiende. Las estadísticas no mienten. No cabe duda alguna que los años de gloria de la economía Argentina en materia de crecimiento y bienestar, repito, comparativamente hablando, fueron los de 1880-1940. Durante estos años hubo gobiernos que podríamos calificar de conservadores, excepto en 1916-22 y 1928-30. Puede ser cierto que la distribución de la renta no fuera equitativa, pero es seguro que era más progresiva que en la actualidad. Quizá la tierra debió ser distribuida igualitariamente en porciones medianas siguiendo el modelo del "homestead" norteamericano, pero en esa época vinieron mas de 3.3 millones de inmigrantes a la Argentina desde Italia, España, Francia, Irlanda, Alemania, Rusia y otros países donde evidentemente estaban peor. No es concebible pensar que grandes masas de inmigrantes busquen peores condiciones de vida en la Argentina de esos años, sobre todo en cuanto a perspectivas futuras. En cuanto al presunto elitismo del sistema político de 1860-1940, también se exagera. El presidente Sarmiento era de origen humilde e instituyó un sistema educativo igualitario, que fue el más sólido fundamento de la democracia en la Argentina. El presidente VÍCTORINO DE LA PLAZA era un indio salteño. HIPÓLITO YRIGROYEN era nieto de un mazorquero de Rosas y él mismo fue comisario de Balvanera. El general AGUSTÍN PEDRO JUSTO, Presidente de 1932 a 1938 era nieto de inmigrantes genoveses de apellido "Giusto". De igual manera el Presidente ROBERTO M. ORTIZ (1938-41) era hijo de inmigrantes vascos. El General PERÓN comenzó a actuar en cargos importantes de la dirigencia argentina en el decenio de 1930 con el golpe del General URIBURU, y luego fue edecán del Ministro de Guerra del Presidente JUSTO, el General MANUEL A. RODRÍGUEZ. Más tarde en el mismo decenio de 1930 se desempeñó como agregado militar en Italia, lo cual le permitió observar de cerca los entresijos del poder interno de la Argentina y del mundial. Todo esto siendo además hijo natural de la modesta aborígen Juana Sosa. Es que las Fuerzas Armadas, poseedo-

ras de un sistema de carrera y nombramientos por mérito, eran en realidad una formidable maquinaria de rotación social y renovación de la dirigencia. Este sistema de promoción y renovación de las cúpulas debió ser extendido comprendiendo a la burocracia civil, cosa que no llegó nunca a plasmarse en nuestro país.

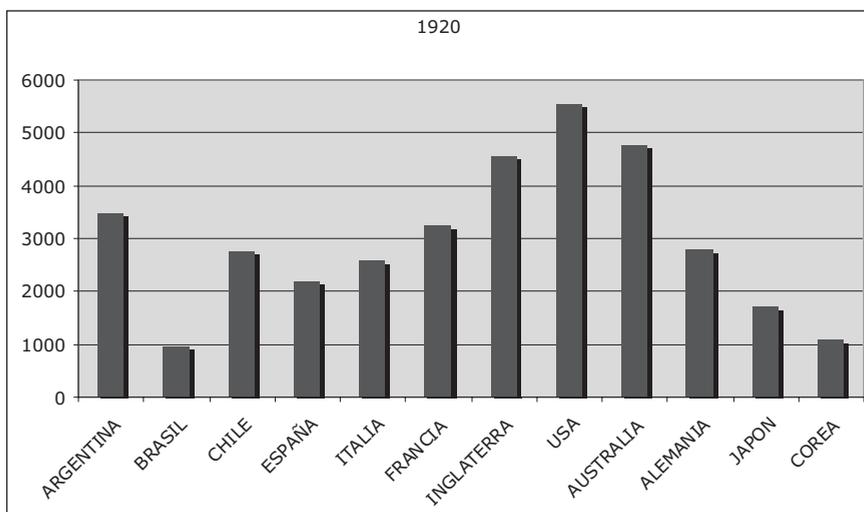
Gráfico 1,6: Corte transversal del PBI per cápita comparado en 1900



Argentina estaba cercana a Francia y Alemania, aunque por debajo de USA, Inglaterra y Australia

El año corte transversal del año 1900 confirma que la Argentina tenía un nivel de ingreso per cápita muy por arriba del de Brasil, Chile, Italia y España e igual al de Francia y Alemania, pero ciertamente inferior a Australia, Inglaterra y EEUU.

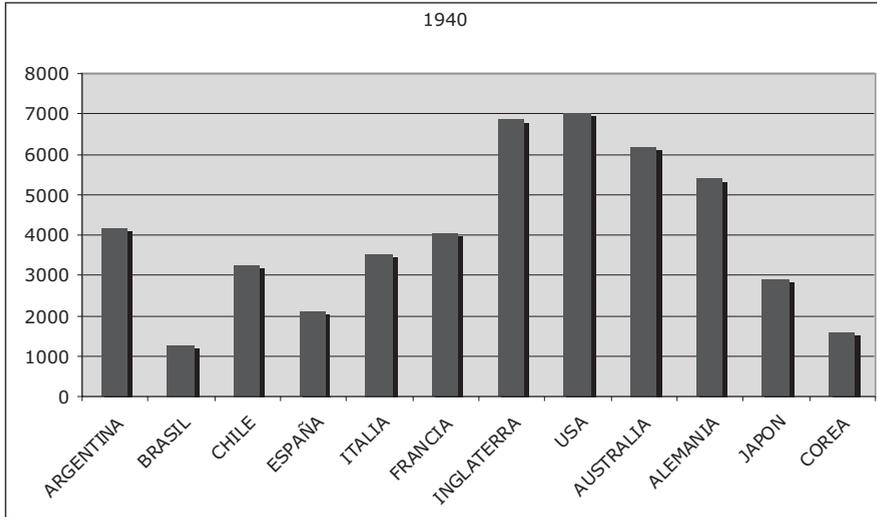
Gráfico 1,7: Corte transversal del PBI per cápita comparado en 1920



Argentina mantenía su ranking entre los países de mayor ingreso per cápita

En 1920 se mantiene más o menos la situación de 1900. Argentina, solamente ostenta un PBI per cápita inferior al de EEUU, Australia, e Inglaterra y su nivel es algo superior al de Francia y Alemania, países que se habían desangrado en una guerra devastadora y que habían firmado el tratado de Paz de Versailles, con pesadas reparaciones de guerra que Alemania debía pagar a los aliados, especialmente a Francia, cuyo cumplimiento resultó imposible según predijera JOHN MAYNARD KEYNES en aquellos tiempos.

Gráfico 1,8: Corte transversal del PBI per cápita comparado en 1940



No obstante la depresión mundial de 1930 la Argentina mantuvo su alto status

El corte trasversal de 1940 permite visualizar todavía esta preeminencia de la Argentina, aunque estamos ahora a un nivel algo inferior al de Francia y Alemania, países que se habían recuperado del desastre de la primera guerra mundial. Respecto de Alemania es conveniente destacar que el dictador ADOLFO HITLER, un ex cabo de escasa cultura, llegó al poder por vía democrática electoral en 1932 y tuvo notables aciertos en la política macroeconómica por cuanto consiguió rápidamente el pleno empleo en el primer año de su gobierno en 1933-34 y una fuerte alza en el PBI per cápita que fue del 47% desde 1932 hasta 1937 implicando una tasa de crecimiento del 7% anual en esos años. Este éxito macroeconómico se vio magnificado por el opuesto desastre que fue la conducción macroeconómica de Alemania en los años veinte y lo convirtió en un semi-dios a los ojos de muchos de sus compatriotas, posibilitando así una concentración de poder enorme que lo llevó a cometer grandes errores que terminaron en una derrota catastrófica de ese país en 1945. La enseñanza que dejó el caso alemán es que el éxito macroeconómico en manos de gobernantes del tipo “mono con navaja” puede ser letal para cualquier país, independientemente del nivel cultural medio de la población. En el nuestro, el decenio de 1990 se parece al alemán de 1920 por el triunfo categórico sobre la hiperinflación, pero también por las debacles del

alto desempleo y el endeudamiento externo, en tanto que el resurgimiento económico esperanzador de 2002-2007 se parece al crecimiento alemán de 1932-37.

El corte transversal del Grafico 1,8 referido al año de 1940 permite observar también la caída de España, país que sufrió la terrible guerra civil de 1936-39 con un millón de muertos y fuerte destrucción de su aparato productivo. Como consecuencia, el PBI per cápita argentino casi duplicó al español en ese período. Puede observarse que el ingreso per cápita de Argentina se mantuvo claramente superior al de Italia y Chile y Japón. Con respecto a Brasil y Corea nuestro ingreso per cápita era cuatro veces mayor.

Como dijimos antes, algunos escritores, sobre bases más bien subjetivas e ideológicas y bastante “wishful thinking” cuestionan la idea de que la Argentina fuera un país avanzado en 1940. Pero las cifras referidas de ANGUS MADDISON (13) en los gráficos que presentamos lo desmienten categóricamente. Incluso desde el punto de vista cualitativo hay gran abundancia de opiniones imparciales de observadores extranjeros que visitaron nuestro país, como fue el caso del prestigioso periodista norteamericano JACK GUNTHER (14) quien escribía en 1940 en un libro descriptivo de las Américas:

Ahora venimos a la Argentina que es la clave de todas las cosas. Aquí está el más rico Estado de América latina, el más poderoso y el más progresista desde el punto de vista material. Es el menos americano de los países del hemisferio, porque sus raíces, sus instintos, sus mercados han sido principalmente europeos; a veces parece casi una proyección de Europa en el hemisferio occidental. Es un país fieramente sensitivo a las afrentas y profundamente orgulloso de su nacionalismo y su reconocida misión, cual es la de ser el Estado dominante en América latina. Es el país donde el bife es el rey y donde Buenos Aires es la resplandeciente reina.

También obras objetivas muy documentadas de autores nacionales avallan la consideración y el prestigio que inspiraba la Argentina en el mundo de aquellos tiempos, como por ejemplo, surge de la siguiente cita:

En el centenario de la Revolución de Mayo la República Argentina había logrado una posición relevante en la comunidad internacional donde pocos estados podían considerarse soberanos. El mundo se dividía entre fuertes y débiles. Estábamos en el pequeño grupo de los fuertes y ninguna potencia imaginaba siquiera que nuestros gobiernos no trataran a las grandes potencias de igual a igual. Éramos independientes como pocos estados lo podían ser... (15).

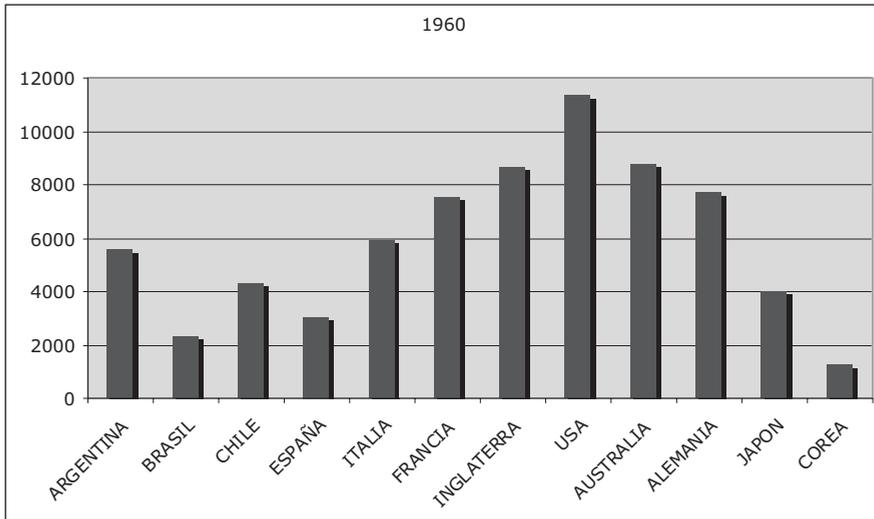
(13) MADDISON, op. cit.

(14) GUNTHER, JACK, *Inside Latin America*, Chapter XIX, The Argentine Complex, p. 282, New York, 1940.

(15) LANÚS, JUAN ARCHIBALDO, *Aquel Apogeo. Política Internacional Argentina 1910-1939*, Emecé, Buenos Aires, 2001, p. 299.

En el Gráfico 1,9 referido al corte transversal de 1960 comienzan a verse las consecuencias de las políticas erradas de los decenios de los cuarenta y cincuenta: vemos como la Argentina se va quedando más atrás pero todavía estamos en una posición mejor que España, Chile, Japón y Corea.

Gráfico 1,9: Corte transversal del PBI per cápita comparado en 1960



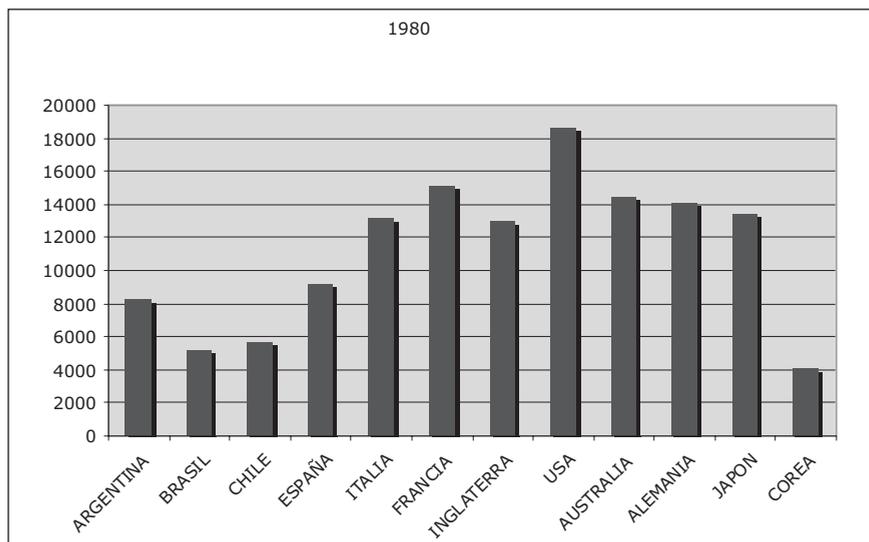
Empezó a verse nuestro retroceso relativo que arranco en el decenio de los cincuenta

Entre los grandes hechos macroeconómicos argentinos de la segunda mitad de los cuarenta y primera mitad de los cincuenta debe mencionarse la sobre-valoración de nuestra moneda con sus consecuencias devastadoras en el sistema de asignación de los recursos y su contrapartida de manejo arbitrario de los permisos de cambio y su añeja corrupción. Pero sobre todo el peso sobrevalorado generó la llamada limitación externa al desarrollo (“*Foreign exchange constraint*”).

Hacia 1980 superaban a la Argentina en PBI per cápita no solamente EEUU, Australia, Inglaterra, Alemania y Francia como en 1960, además nos superaban Italia, Japón y España. Solamente mantuvimos un ingreso per cápita superior al de Chile, Brasil y Corea. ¿Qué elementos pesaron en el atraso económico de 1980? Indudablemente el carácter cíclico “stop and go” de nuestro crecimiento ya que el país atravesó fuertes recesiones en 1962-63, en 1966, en 1975, y en 1977-78. Para colmo de males el Ministro de Economía del proceso militar, el Dr. JOSÉ ALFREDO MARTÍNEZ DE HOZ, quien tuvo poderes extraordinarios y pudo constituirse en el refundador del desarrollo argentino, erró garrafalmente en su enfoque asesorado por egresados en Economía de Chicago y Minnesota nombrados por él en el Banco Central, y volvió a cometer el grave error de sobrevalorar fuertemente nuestro peso, lo cual aumentó enormemente la vulnerabilidad externa de nuestra economía y determinó

que nuestra deuda externa que era de 9 mil millones de dólares en 1976, se multiplicara por cinco alcanzando 45 mil millones en 1983.

Gráfico 1,10: Corte transversal del PBI per cápita comparado en 1980



Se acentúa nuestra decadencia relativa. Nos superan Japón y España

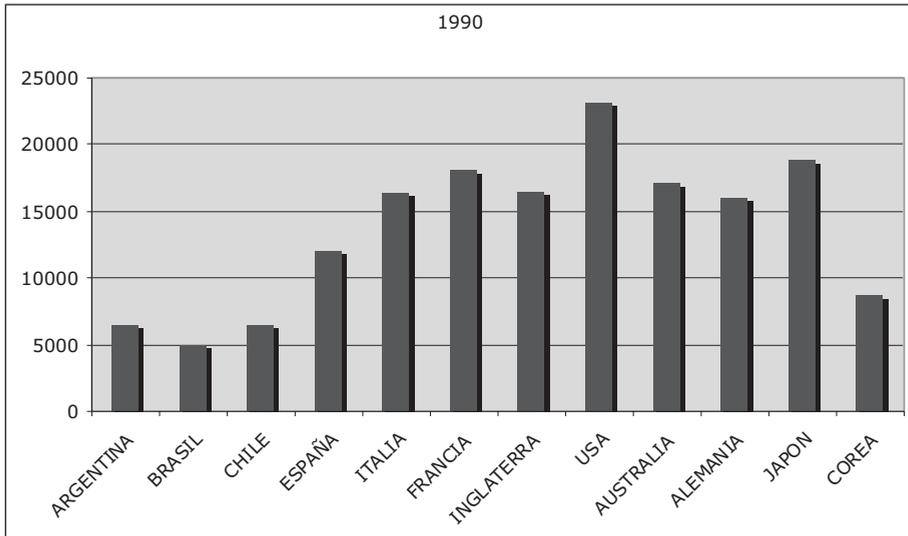
También debe mencionarse que a comienzos de los años setenta Inglaterra entró al Mercado Común Europeo con lo cual se nos cerró el último gran mercado libre que nos quedaba para nuestras exportaciones tradicionales. En realidad el proteccionismo agrícola mundial generalizado vigente en la posguerra y acentuado a partir del establecimiento del Mercado Común Europeo en 1957 fue perjudicial para nuestro crecimiento en todo el resto del siglo XX y extendiéndose hasta la actualidad.

Llegamos así al corte transversal de 1990 donde también nos sobrepasó en PBI per cápita Corea del Sur y nos alcanzó Chile. Nuestro ingreso quedó solamente superior al de Brasil, país que en los ochentas y noventas tuvo una muy mediocre política económica y cuyo crecimiento per cápita desde 1984 hasta el 2004 fue del cero por ciento anual. Así fue que en el peor momento, nuestra conducción política y económica nos unió al Brasil en el abrazo del MERCOSUR, precisamente en el período en que Brasil dejó de crecer, y por lo tanto mal podía ser la locomotora del desarrollo argentino.

En 1990 sufrimos las consecuencias de la errónea política económica de ambos regímenes, el autocrático del proceso militar terminado en 1983, como el democrático del Presidente Dr. RAÚL ALFONSÍN, quien reivindicando la representación de un clientelismo político llevado a su paroxismo, se ocupó de colocar a sus partidarios en el gobierno en detrimento de las finanzas públicas y de la idoneidad en el Estado. El exceso de gasto público improductivo y el enorme déficit fiscal, el cuasi-fiscal y el crédito hipotecario para radi-

cales a tasas de interés harto negativas, terminaron provocando una hiperinflación de 4984% en el año 1989.

Gráfico 1,11: Corte transversal del PBI per cápita comparado en 1990



Continuó nuestro retraso. Nos superó Corea del Sur

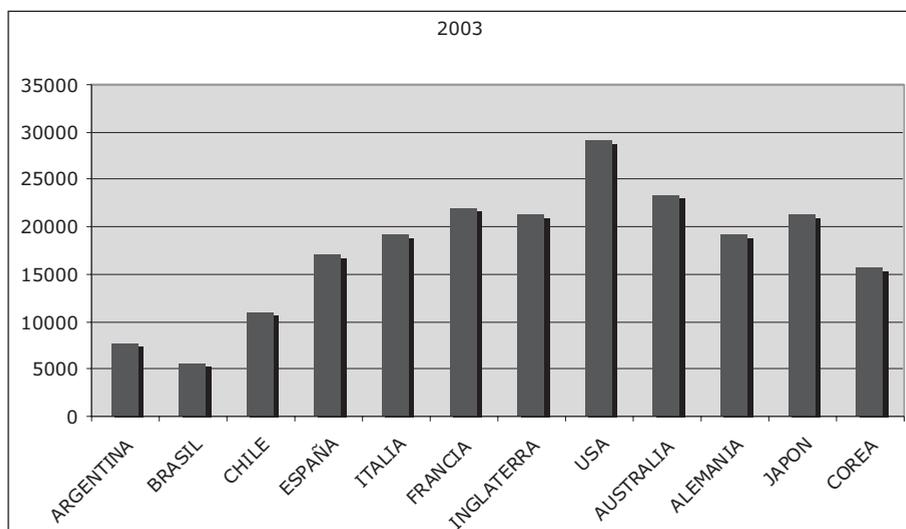
El Presidente Dr. ALFONSÍN ante el colapso económico resultante se vio obligado a entregar el poder a su sucesor con seis meses de anticipación el 10 de julio de 1989. El radical cometió además el grave error de hacer convalidar como legítima la deuda externa contratada sin autorización del Congreso en 1976-83, cuando tuvo una oportunidad única para cuestionarla con fuerte autoridad moral y jurídica, dado el original juicio que había hecho a las Juntas Militares que lo precedieron. Lo cierto es que después de estos desaguados y de las recesiones de 1981-82 y 1988-89, el PBI per cápita de 1990, era en términos reales, un 20% inferior al de 1980, un hecho inédito en la historia económica mundial.

Llegamos así al año 2004 donde Chile también nos ha superado en PBI per cápita. Nuestro ingreso per cápita supera solamente al brasileño. Brasil no nos sobrepasó simplemente porque como dijimos antes, la política económica del los gobiernos democráticos desde 1984 hasta el 2004 que sucedieron a los militares de ese país (1964-1984) fue inadecuada, como lo demuestran sus resultados: el PBI per cápita de nuestro gigante vecino creció al cero por ciento anual en 1984-2004, después de haber crecido al 6% acumulativo anual en 1964-1984

Durante el decenio de 1990 se inauguró en la Argentina una política de liberalización de la economía con privatizaciones y reducción de las actividades estatales, todo acompañado de una fuerte sobrevaluación cambiaria de bastante más de 10 años de duración que destruyó literalmente a miles de

pequeñas empresas industriales y agrícolas y generó un desempleo que sumado al subempleo llegó al 40% de la fuerza de trabajo. Y además de ello, se quintuplicó la deuda externa neta. En efecto, la deuda externa debió reducirse en 30 mil millones de dólares por el producido de las ventas de las empresas del Estado, y, en cambio, aumentó en 100 mil millones. La consecuencia de estas políticas fue la recesión de 1998-2002, la más profunda y dañina que registra toda la historia argentina, comparable en muchos aspectos a la terrible depresión norteamericana de los años treinta, y a las inglesas y alemana del decenio de los años veinte.

Gráfico 1,12: Corte transversal del PBI per cápita comparado en 2003



Se consolidó nuestra decadencia. Nos pasó Chile

Los Gráficos anteriores ponen en evidencia que la Argentina tiene un grave problema. Indican que hay algo que está muy mal en nuestra sociedad y debe ser corregido. ¿Pero qué es lo que está mal? Hay muchas explicaciones. Algunas tienen algo de verdad pero carecen de rigor científico y deben ser descartadas. Por ejemplo, hay quien echa la culpa de nuestro subdesarrollo a la cultura latina, hispánica, o al catolicismo (16). Pero ¿Cómo explicar entonces el imponente crecimiento de España durante la dictadura ultramontana del Generalísimo FRANCISCO FRANCO desde 1958 hasta 1975? ¿Como explicar entonces el extraordinario crecimiento de Italia, Francia, Bélgica y mas recientemente Irlanda en la posguerra, todos países ultra-católicos y los tres primeros, además latinos? ¿Como explicar entonces nuestro propio brillante desempeño en 1880-1940 cuando los valores religiosos tradicionales estaban mucho mas arraigados? ¿Como explicar entonces súbito comienzo del desa-

(16) HARRISON, LAWRENCE, *Underdevelopment is a State of Mind, The Latin American Case*, The University Press of America, Cambridge, Mass., USA, 1985.

rollo del Japón después de la restauración de MEIJI en 1868, cuando antes de esa fecha era una sociedad hiper-feudal, mucho más que Francia en el siglo XI? La teoría cultural del desarrollo económico esta plagada de problemas y contradicciones (17) Para los argentinos tiene el inconveniente de que la cultura y la cosmovisión del mundo de cualquier pueblo, y particularmente la del nuestro, es muy difícil de cambiar. Y por lo tanto conduce a un radical pesimismo que la historia del desarrollo de una gran cantidad de países con cultura supuestamente anti-crecimiento no respalda. Pienso lo contrario. Que un país, si quiere desarrollarse y ser feliz, debe preservar al máximo sus valores culturales fundamentales y sus tradiciones. Y que la cultura no debe cambiarse solamente para beneficiar a la economía.

Otra idea simplista, poco científica o convincente que circula es inculpar a los gobiernos militares, más allá de los errores que cometieron. Pero desde 1983 no hubo gobiernos militares en la Argentina y sin embargo la decadencia argentina se acentuó. Por otra parte en Brasil (1964-84), Corea (1961-1979), Taiwán (1958-78) y España (1958-75) tuvieron sus "take-off" y sus mejores años de crecimiento durante gobiernos militares. Menos que menos, las formas de gobierno estrictamente democráticas como tales pueden ser inculpadas porque hemos visto en la posguerra el extraordinario crecimiento de verdaderas democracias no clientelistas como EE.UU., Inglaterra, Australia, Francia, Alemania e Italia.

Cuadro 1,2: Resumen: atraso relativo de Argentina

	ARG	BRA	CHI	ESP	ITA	FRA	UK	USA	AUTL	ALE	JAP	COR
1900	2,756	678	2,194	1,786	1,785	2,876	4,492	4,091	4,013	2,985	1,180	
1920	3,473	963	2,768	2,177	2,587	3,227	4,548	5,552	4,766	2,796	1,696	1,092
1940	4,161	1,250	3,236	2,080	3,505	4,042	6,856	7,010	6,166	5,403	2,874	1,600
1960	5,559	2,335	4,270	3,072	5,916	7,546	8,645	11,328	8,791	7,705	3,986	1,226
1980	8,206	5,198	5,680	9,203	13,149	15,106	12,931	18,577	14,412	14,114	13,428	4,114
1990	6,436	4,923	6,402	12,055	16,313	18,093	16,430	23,201	17,106	15,929	18,789	8,704
2003	7,666	5,563	10,950	17,021	19,150	21,861	21,310	29,037	23,287	19,144	21,218	15,732

(PBI per cápita en dólares de Geary-Khamis de 1990)

Otra interpretación sindical como culpable al "fatal estatismo" ya que las actividades estatales llegaron al 40% del PBI en nuestro país. Pero el argumento no es convincente pues Francia, Alemania, Suecia y en general las democracias europeas registran una participación del Estado en la economía cercana al 50% y sin embargo han crecido vertiginosamente en la posguerra. Por otra parte, la Argentina "privatizó" y "liberalizó" rabiosamente en los noventa con resultados que todavía estamos sufriendo. En otros países, la mera consigna de MILTON FRIEDMAN de "privatizar, privatizar y privatizar"

(17) Una clara exposición de esta vieja idea puede verse en GRONDONA, MARIANO, *Las condiciones culturales del desarrollo económico*, Ariel, Planeta, Buenos Aires, 1999.

como la gran receta para el desarrollo también produjo resultados rayanos en el desastre.

Otros autores enfatizan la importancia del respeto de los derechos de propiedad y el sistema de cumplimiento y ejecución forzada de los contratos y la seguridad jurídica en general en el proceso de desarrollo. No cabe duda que un buen sistema legal tiene un fuerte impacto en el crecimiento, pero dicho sistema legal requiere de buenos jueces y de una maquinaria estatal competente que lo aplique. Mucho más importante que el texto de la ley en sí es su interpretación y aplicación y esto está relacionado con los funcionarios del Estado. El problema de fondo radica entonces en el proceso de selección y organización de la burocracia estatal. Por otra parte la historia demuestra la extraordinaria importancia de la redistribución de la propiedad en los momentos iniciales de un proceso de desarrollo o "take off". Es sabido que Japón, Corea del Sur y Taiwán iniciaron su proceso de desarrollo con una revolución en el sistema de tenencia de la tierra con el fin de favorecer a los pequeños agricultores en detrimento de los latifundios feudales preexistentes. En los Estados Unidos en el siglo XIX en lugar de hacer lo fácil que era vender grandes extensiones de tierra pública a latifundistas se optó por la entrega de medianas parcelas de 130 Ha. a colonos agricultores (18) que formaron una clase de pequeños propietarios que fue una de las bases de la gran democracia norteamericana. Lo paradójico es que aquellos autores que más destacan la importancia del respeto al derecho de propiedad y a la libre empresa en el proceso de crecimiento (19), se ocupan de señalar las enormes limitaciones en la aplicación del principio en los mismos Estados Unidos, al punto de anular su argumento.

Esto nos lleva a volver sobre dos hipótesis distintas pero complementarias sobre las causas del atraso argentino. Una es la naturaleza de "botín de guerra" de nuestro Estado. Los saqueadores son las masas de afiliados de los partidos políticos, esto es el llamado "clientelismo político" que todo lo corrompe y es la causal de la inestabilidad del sistema democrático y del desaliento a la acumulación de capital humano en el país (20). La otra es la sobrevaluación del peso recurrente que experimentó la economía argentina en 1948-1954, en 1978-79-80 y en 1990-2001 que afectó gravemente el creci-

(18) JOHNSON, PAUL, *Estados Unidos. La Historia*, Vergara, Buenos Aires, 2001, p. 276 y ss. y 486 y ss.

(19) GARCÍA HAMILTON, JOSÉ IGNACIO, *Porqué Crecen los Países*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 2006. Ver por ejemplo el capítulo 9, El Intervencionismo Estatal en los Estados Unidos, p. 151.

(20) Una gran cantidad de autores argentinos señalan al clientelismo y la mala calidad de la administración pública como factores coadyuvantes al subdesarrollo, pero no le asignan el papel central y determinante que esta cuestión tiene en nuestra opinión. Ver por ejemplo, GRONDONA, MARIANO, *La Argentina como vocación*, Planeta, Buenos Aires, 1995, p. 180. HELBLING, CARLOS CONRADO, *Derecho a la esperanza*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1978, p. 18. LANUS, ARCHIBALDO, *La causa argentina*, Emece, Buenos Aires, 1987, p. 282.

miento de la productividad. Desarrollaremos ambos argumentos a lo largo de este libro.

LOS CICLOS ECONÓMICOS EN 1964-1999

El desempeño de la economía año por año en el período 1964-1996 puede verse en el cuadro 1,3 y el gráfico 1,13. Se observan en él seis recesiones con caída de la tasa de crecimiento. La primera en 1964, según el FMI. En realidad, esta recesión debe imputarse al período de incertidumbre que causó al país el golpe de Estado de 1962 que derrocara al Presidente FRONDI-ZI. Este mandatario es reconocido hoy, después de su fallecimiento, como un verdadero estadista. Desde el comienzo de su gestión, el 1º de mayo de 1958 demostró tener una acertada estrategia de desarrollo económico que atacaba derechamente el corazón de nuestra debilidad. Es decir la restricción externa y las crisis recurrentes de la balanza de pagos. Para ello lanzó con gran éxito la batalla del petróleo para sustituir importaciones y aumentar la producción de YPF y sus contratistas. También la batalla del acero con la inauguración en 1960 del primer alto horno de SOMISA con el propósito de producir acero en el país, sustituyendo importaciones de ese producto. También batallas sustitutivas similares en la petroquímica y en otros sectores básicos que cambiaron radicalmente la estructura de la economía nacional. No se trató sólo de sustituir importaciones de insumos y bienes de capital sino de la promoción de exportaciones con una devaluación en términos reales de más del 100%. Incidentalmente, esta estrategia desarrollista guardó una gran similitud con la que se lanzara para China nacionalista por CHIANG KAI SHEK, también en 1958. Esta estrategia acompañada de estabilidad política convirtió luego a la pequeña Taiwán en uno de los tigres del desarrollo asiático.

En cambio, la inestabilidad política de nuestro país y la escasa y declinante calidad de su administración pública profesional marcan las verdaderas razones del muy diferente desempeño posterior de los dos países. El país asiático tuvo estabilidad política y desde el pináculo de su conducción se supo establecer en el Estado un funcionariado profesional de creciente calidad.

La estrategia desarrollista comenzó a rendir frutos durante la Presidencia de ILLIA con tasas de crecimiento del 11,6% en 1965 y 10,5 en 1966. ILLIA tuvo el gran acierto de dar un impulso keynesiano a la economía poniendo en marcha las inversiones anteriores y preparando un excelente plan de desarrollo. Luego siguieron varios gobiernos de facto desde 1966 a 1973, cuyo defecto principal consistió en su propia inestabilidad. También en no advertir la necesidad de establecer una meritocracia en el funcionariado civil del Estado como única base sólida de una posterior democracia viable no decadente. Estos gobiernos, sin embargo, tuvieron la virtud de respetar en líneas generales la estrategia aderezada a atacar la restricción externa. Por ello, a pesar de su inestabilidad política, la Argentina tuvo un desempeño razonable

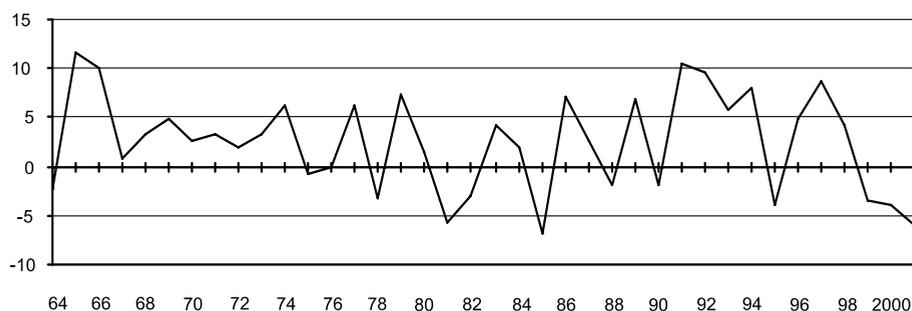
en el período 1964-74, aunque no excelente en materia de crecimiento. Ver al respecto el cuadro 1,3 y el gráfico 1,13.

Cuadro 1,3: Tasas de crecimiento anuales 1964-2001

1964	-2.3	1983	4.2
1965	11.6	1984	2
1966	10.1	1985	-6.9
1967	0.8	1986	7.1
1968	3.3	1987	2.6
1969	4.9	1988	-1.9
1970	2.6	1989	6.9
1971	3.4	1990	-1.8
1972	1.9	1991	10.6
1973	3.2	1992	9.6
1974	6.3	1993	5.7
1975	-0.7	1994	8
1976	-0.2	1995	-4
1977	6.2	1996	4.8
1978	-3.3	1997	8.6
1979	7.3	1998	4.2
1980	1.5	1999	-3.5
1981	-5.7	2000	-4
1982	-3.1	2001	-6

13 años con caídas del PBI en un total de 38 años es un desempeño muy pobre.

Gráfico 1,13: Tasas de crecimiento anuales 1964-1998



La caída de los últimos años es la más pronunciada.

Infortunadamente en 1975, ante la política sobrexpanensiva de ISABEL PERÓN y la baja de los precios de las materias primas en el mercado internacional, ocurrida en ese año, la restricción externa y la crisis de balanza de pagos vuelve a aparecer en medio de una inflación del 900% anual en 1975. Es la causa de la caída de la producción de 1975 y 1976 que vemos en el gráfico 1,4.

El PBI vuelve a crecer en 1977. Esta vez a la excelente tasa del 6%. Se restablece el crédito externo y mejora la balanza de pagos. El Ministro de Econo-

mía de aquel entonces, el Dr JOSÉ A. MARTÍNEZ DE HOZ, supo infundir confianza en los empresarios locales e internacionales en el inicio de su gestión. Algunos decían en broma que el ministro de 1976-77 era “Martínez Dios”. La sucesión civil del Presidente VIDELA parecía asegurada. Parecía que la economía iba a despegar en 1977, llevándonos a un proceso de desarrollo auto-sostenido de largo plazo, cuando el equipo del Banco Central manejado por dos técnicos monetaristas graduados en Chicago y en Minnesota respectivamente decide dar el golpe de gracia definitivo a la inflación que ya había descendido del 900% en 1975 al 150% anual en 1977. Lo hicieron fundados en la doctrina de que la inflación es un fenómeno exclusivamente monetario que requiere para su extinción simplemente dejar de crear dinero. A mediados de 1977 se reformaron las leyes de Banca Central y de Bancos para permitir un control más estricto sobre la emisión y la cantidad de dinero. El monetarismo estaba en su apogeo en la Argentina. Y bien, con grandes expectativas y con todo el respaldo de un gobierno de fuerza, se aplicó el freno monetario con gran energía. Y para gran sorpresa de los técnicos a cargo del timón en el Banco Central, la inflación siguió su curso impertérrita a la misma tasa del 150% anual lograda con anterioridad. Pero la astringencia monetaria provocó tasas de interés reales que se fueron a las nubes y ello generó una fuerte recesión “cum” inflación en 1978. El PBI cayó el 3,3% en 1978. Es la primera recesión en la historia argentina no vinculada o causada por la restricción externa. Ante el fracaso del monetarismo clásico, nuestros “Chicago-Minnesota boys” le echaron la culpa a la indexación del tipo de cambio aplicado en 1977 y 1978, indexación efectuada por ellos mismos, y entonces cambiaron de doctrina y abrazaron otra doctrina económica completamente distinta del monetarismo: la llamada “supply side economics”, a veces traducida al español como “ofertismo”.

LA VIGENCIA DE *SUPPLY SIDE ECONOMICS* EN 1979-1980 Y SUS CONSECUENCIAS

La doctrina conocida como *Supply Side Economics* sostiene que la causa de la inflación es la devaluación del tipo de cambio. Sobre esta premisa antimonetarista, los escaldados ex-monetaristas del Banco Central propusieron entonces a fines de 1978 “la tablita” como método de lucha anti-inflacionario. Proponían devaluar mensualmente a un porcentaje cada vez menor y preanunciado en el convencimiento de que la tasa de inflación iba a descender en paralelo con la tasa de devaluación decreciente. Como el ofertismo es una teoría errónea, a pesar de la menor tasa de devaluación, los precios internos siguieron subiendo como si nada pasara, ignorando a “la tablita”. El resultado fue una sobrevaluación cambiaria fenomenal, que determinó un déficit comercial enorme que se financió con capital golondrina. Cuando el capital golondrina decidió retirarse debido a la suba de las tasas de interés en Estados Unidos a principios de 1981, el plan de “la tablita” se cayó y la Argentina entró en una profunda recesión, por escasez de divisas y restricción externa. Así fue que en 1981 el PBI descendió en un 5,7% y en 1982 en el 3,1%, tal como

lo indica el gráfico 1,13. En resumen, la sobrevaluación cambiaria acentuó la vulnerabilidad externa de nuestra economía.

Cuando llegó la inexorable devaluación en 1981 y 1982, los deudores privados pidieron al Banco Central que se hiciera cargo de su deuda externa por la vía de seguros de cambio que ese Banco imprudentemente les había regalado en esos dos años. Quedaron así como deudores del Banco en pesos sin indexar. Esas deudas fueron licuadas por inflación subsiguiente. Pero el Banco Central quedó como responsable de la deuda en dólares hacia el exterior. El Ministro de Economía del período 1991-96, el Dr. DOMINGO F. CAVALLLO, fue uno de los artífices de estos desaguisados de 1981-82, pues en aquellos tiempos se desempeñó como Subsecretario de Estado y Presidente del Banco Central. El funcionario tuvo mucho que ver tanto en los seguros de cambio, como en la cuasi-hiperinflación de 1982-83. Gracias a estos errores, el Estado, es decir toda la comunidad, asumió la deuda en dólares de origen privado contraída por unos pocos empresarios.

DEUDA EXTERNA, CLIENTELISMO E HIPERINFLACIÓN

Así nació la deuda externa de 42 mil millones de dólares que heredó el Gobierno del Presidente RAÚL R. ALFONSÍN en diciembre de 1983. Consecuencia, repito, de la “tablita” de 1979-80 y de imprudencias subsiguientes ocurridas en 1981-83. El Presidente elegido por el pueblo, en lugar de pedir el inmediato tratamiento de la deuda externa por parte del Congreso, como manda la Constitución Nacional, la renegó como si fuera legítima (21) en 1985 y en 1987. Todos estos manejos con la deuda fueron posibles porque la burocracia competente del Banco Central y el Ministerio de Hacienda estaba destruida. En consecuencia, los funcionarios políticos, quizá inadvertidamente, miraron más el interés de los grupos de presión que al interés general. Al no tener el país una burocracia civil, profesional, estable y patriótica, el interés general no tenía *lobbystas*. Los políticos no tenían el buen asesoramiento ni el control de la burocracia de carrera que estaba en vías de extinción. Y el poder corrompe. Y el poder excesivo que deriva del poder de nombrar sin restricciones de ninguna especie, corrompe absolutamente.

(21) El artículo 75 incisos 3 y 6, de la Constitución Nacional establece que el endeudamiento externo es materia del Congreso. Las atribuciones que al respecto tiene el Congreso son indelegables en el Ejecutivo porque los empréstitos hay que pagarlos luego recaudando impuestos y la atribución de establecer impuestos es una función indelegable del Congreso según lo establece el artículo 17 de la misma Constitución. Si el Poder Ejecutivo se arroga la facultad de contratar empréstitos a su paladar, le crea un *fait accompli* al Congreso que luego se ve obligado a establecer impuestos para repagar empréstitos que gravarán a futuras generaciones, empréstitos que el Poder Ejecutivo del presente podría contratar irresponsablemente hipotecando el bienestar de las nuevas generaciones que no lo votaron. Por ello pienso que las delegaciones genéricas de facultades para contratar deudas que contienen las leyes complementarias permanentes de los presupuestos son una burla a la Constitución y al sistema democrático de gobierno fundado en la soberanía popular.

El decenio de 1980 transcurrió en medio de la crisis de la deuda externa. Para pagar esa deuda hubo que reducir sueldos de jueces, maestros, profesores, médicos, enfermeros, policías y militares. Este fue el golpe de gracia. Muchos de los funcionarios competentes que quedaban en el Estado se fueron y dieron paso a los numerosos nombramientos de la clientela partidaria. Enorme cantidad y poca calidad. La burocracia estatal de mérito finalmente resultó semi-aniquilada. El Tribunal de Cuentas de la Nación, principal escollo contra la corrupción del sistema clientelista, fue desarticulado para que no moleste. Cuando se abre la puerta al clientelismo, el exceso de gasto público improductivo termina en hiperinflación, tal como ocurrió en 1984 y 1989. La recesión de 1985 fue una forma de ajustar un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que alcanzó 2500 millones de dólares en 1984 y bajó a 950 en 1985.

El buen desempeño de la economía en 1986 reflejó las consecuencias de corto plazo del excelente Plan Austral. Pero las recesiones de 1988 y 1989 reflejaban las penurias de la economía argentina ahogada ante una deuda externa que no se podía pagar a menos que se rebajara fuertemente el gasto público. La rebaja racional y selectiva del gasto estaba a su vez impedida por la fuerza del clientelismo político dominante. Las recesiones con hiperinflación de 1988 y 1989 fueron determinadas entonces nuevamente por la restricción externa y el déficit fiscal. La crisis cambiaria del 6 de febrero de 1989 se produjo porque días antes el FMI había cancelado el Stand By al gobierno de ALFONSÍN.

Por último, el gráfico 1,4 nos presenta las extraordinarias tasas de crecimiento de 1991-98. Parecía que por fin la economía argentina quería volver a crecer. Las recesiones de 1995 y 1999, sin embargo, unidas al fuerte desempleo que comenzara ya en 1994 y el gran nuevo endeudamiento externo de 1991-99, echaban una estela de sombras sobre ese presunto renacer. La caída de 2001 reveló a las claras los errores de la convertibilidad de 1991.

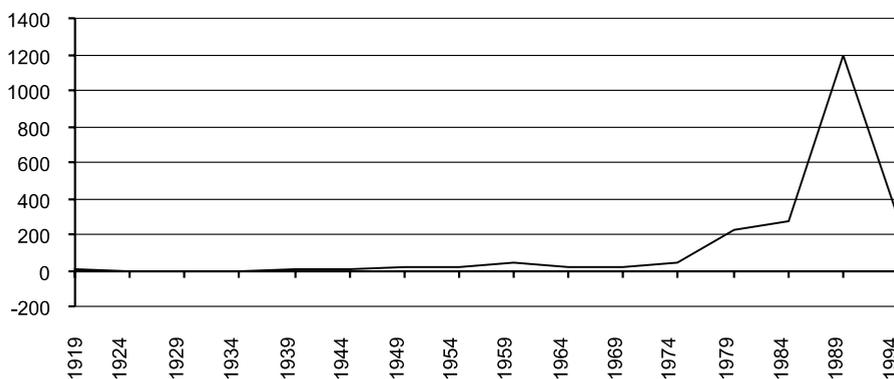
LA TASA DE INFLACIÓN DURANTE 1913-1999

El gráfico 1,14 nos da una perspectiva de largo plazo, reflejando la tasa promedio de inflación en el quinquenio que termina en el indicado. Así por ejemplo, nuestro país no experimentó prácticamente inflación durante este siglo hasta la década de 1940. Incluso en algunos quinquenios como los que terminaron en 1924, 1929 y 1934 se registraron tasas promedio de inflación anual ligeramente negativas. Los precios descendían levemente en lugar de subir. Como vimos antes, 1919-24 registra el doble galardón de la mayor tasa de crecimiento promedio anual, acompañada de una inflación negativa, dado que los precios descendían a una tasa promedio del 3% anual. En cambio, desde el quinquenio que termina en 1949 hasta el de 1974, la tasa de inflación fue subiendo sin llegar, sin embargo, a cifras alarmantes como lo refleja el discreto promedio del 41% anual del quinquenio que termina en 1959.

Pero a partir de 1975, comenzaron los problemas con la hiperinflación de ese año desatada durante el gobierno de ISABEL PERÓN.

Por ello, el ex Ministro DR. MARTÍNEZ DE HOZ justificó su gestión al frente del ministerio de economía destacando que cuando recibió el poder económico en marzo de 1976, la tasa anual de inflación medida por el índice de precios mayoristas de punta a punta era del 920% anual y cuando entregó el cargo a su sucesor el mismo índice era del 57% anual (22).

Gráfico 1,14: Tasa de inflación quinquenal (medida entre 1919 y 1994)



La moneda argentina tuvo una estabilidad ejemplar en la primera parte del siglo XX.

Los gobiernos que siguieron no supieron o no pudieron enfocar correctamente el problema inflacionario e incluso lo agravaron. Particularmente jaqueada fue la conducción económica en 1984 y en 1989. Como confirma el gráfico 1,14, en 1989, la tasa de inflación medida de punta a punta obtuvo el récord con 4924%. Nuestras autoridades, en lugar de pensar fríamente y científicamente sobre las causas de nuestro estancamiento pusieron de moda en nuestro país la búsqueda de chivos emisarios y líderes salvadores. Es común que en épocas de crisis, cuando nada funciona y cuando las instituciones se desmoronan, los pueblos del mundo busquen desesperadamente por una parte chivos emisarios, y por la otra a nuevos líderes salvadores. Y tratan de creer en ellos. Hay una necesidad imperiosa de odiar y de creer en alguien o en algo, en un hombre providencial o aunque más no sea, en una simple idea. Las juntas militares del proceso hicieron el papel de chivo emisario, y la Cámara Federal y la Corte Suprema de Justicia nombradas por el propio Presidente ALFONSÍN, el papel de sumos sacerdotes. El Presidente ALFONSÍN era el salvador. Una alta proporción del pueblo estaba convencido de que era “el hombre”. Pero cuando la opinión pública se dio cuenta que el hombre providencial no era tal, que era en realidad un simple ciudadano que no tenía las soluciones que prometió, entonces lo crucificó electoralmente para siempre.

(22) MARTÍNEZ DE HOZ, JOSÉ ALFREDO, “15 Años Después”, Emecé, Buenos Aires, 1991, págs. 196 y 208.

Durante 1990, el monetarismo reasume el comando ideológico de nuestra economía bajo la gestión flotadora del ministro ANTONIO ERMAN GONZÁLEZ. Este ministro logró una reducción decepcionante de la tasa de inflación de 4924% de 1989 a la enorme y todavía inaceptable de 1344% anual de 1990. La sociedad argentina entera, que se había adaptado a regañadientes a los procesos inflacionarios del 20-40% promedio anual de los decenios de los cuarenta, cincuenta y sesenta, en 1991 reclamaba ya impaciente una solución categórica al flagelo de la alta inflación e hiperinflación inaguantables de los setenta y ochenta.

Pero dentro de todo en 1990 el país progresó algo. En lugar de chivos emisarios y hombres providenciales se ensayó con la idea mágica del tipo de cambio libre y fluctuante como panacea para todos los problemas de nuestra economía, y lo es en un contexto de estabilidad de precios previamente establecido y consolidado. Pero no en un contexto hiper-inflacionario como el que se vivía en ese año. El tipo de cambio es siempre la señal de precio más importante de la economía y cuando gira locamente, es una fuente adicional de incertidumbre que actúa como un freno a la inversión. Ello es particularmente cierto en un contexto hiper-inflacionario, porque después de estos procesos, la cantidad de moneda como porcentaje del PBI queda reducida al dos y tres por ciento.

El tipo de cambio libre y fluctuante aplicado después de la hiperinflación de 1989 fue un error que postergó por un año la verdadera estabilización de precios. Ella vino en 1991-99 con el tipo de cambio fijo, la emisión de pesos con respaldo dólar y la prohibición de emitir para financiar al gobierno. El mismo gráfico 1,14 se encarga de mostrarnos un extraordinario éxito en la lucha anti-inflacionaria de 1995-99. En 1995-99 la tasa de inflación fue prácticamente del 0%, algo que los argentinos no veíamos desde los años veinte y treinta. Parecía que se tendía a confirmar lo sugerido por las excelentes tasas de crecimiento del gráfico 1,5. En 1991-99 parecía estar cambiando la historia. Desafortunadamente, la inflación de 2002 probó lo contrario.

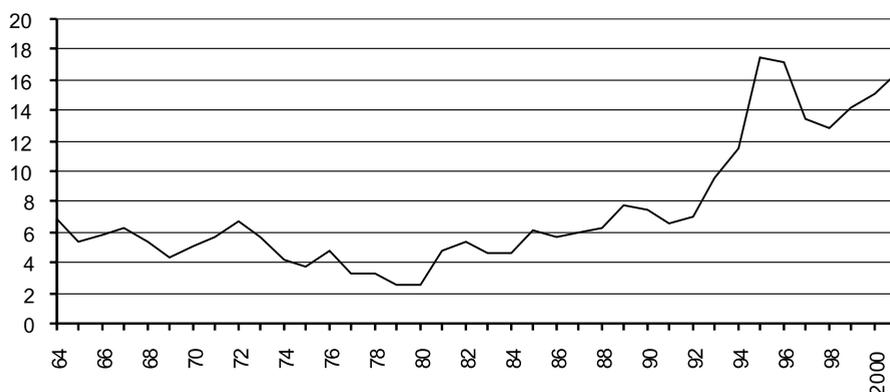
La necesidad de cautela con respecto al crecimiento de 1991-94 y la baja tasa de inflación de este período se acrecienta cuando consideramos que la historia es la maestra de la vida. Las grandes recesiones y los enormes retrocesos que experimentó con frecuencia la economía argentina en el pasado han estado siempre vinculados a la limitación externa. En 1995, se cortó el crédito privado a la Argentina. Reapareció, entonces, la limitación externa otra vez. Lo mismo en el 2001.

EL RÉCORD MUNDIAL DE DESOCUPACIÓN

La preocupación esbozada anteriormente acerca de si la estabilidad de 1991-94 es genuina o, por el contrario, meramente transitoria, se ve confirmada por el gráfico 1,15. Allí se muestra que la desocupación abierta de 1993-2002 es la más alta del período que empieza en 1964 y termina en 2002. Y

también la más alta del mundo. La excepción parece ser España. Pero no es así, puesto que la desocupación española incluye la sub-ocupación. Si hacemos lo propio en la Argentina, nuestra tasa de desocupación subiría al orden del 30% y el 40%. Por lo demás la desocupación española está alentada por un excelente y quizá excesivamente generoso subsidio a los desocupados, fácil de obtener en ese país, y donde el importe del subsidio es del 70% del salario. En España por ejemplo, una persona de 57 años y medio puede hacerse despedir y por 2 años y medio obtener el pago de su seguro de desocupación equivalente al 70% de su salario. Como a los 60 años de edad se jubila, la desocupación no es más que un expediente para trabajar menos. Una diversión. Obviamente éste no es el caso argentino donde la desocupación es una verdadera desgracia para millones de familias.

Gráfico 1,15: Evolución de la tasa de desocupación entre 1964 y 2000 (en porcentaje)



La tasa de desocupación de finales de siglo es la más alta del mundo

La economía argentina vulneró en los noventa una ley empírica de hierro de la macroeconomía. La llamada "*Ley de Okun*". Cuando crece el PBI, disminuye la desocupación y cuando decrece el PBI, la desocupación aumenta. Esta ley empírica que parece cumplirse en la mayoría de los países del mundo, no se cumplió en la Argentina de 1993-99. Contra un aparente crecimiento del 50% del PBI en 1991-99, la desocupación aumentó entre 100% y un 200% hacia 1999. Esto suena extraño en macroeconomía, y nos obliga a dudar nuevamente, de este peculiar "crecimiento".

LA CRISIS ECONÓMICA DE 2001-2002

Nuestro país padeció en el 2001 la mayor crisis económica de su historia. El PBI cayó fuertemente en los dos últimos trimestres del 2001 y se estabilizó en el primer trimestre de 2002. Sin embargo cuando se calcula la tasa de crecimiento de año a año aparece una caída del 10.5% en el 2002, después de haber caído un 5% en el 2001 contra el año 2000. La tasa de caída anual de 2002 es engañosa pues la verdadera caída se produjo en el 2001 durante la vi-

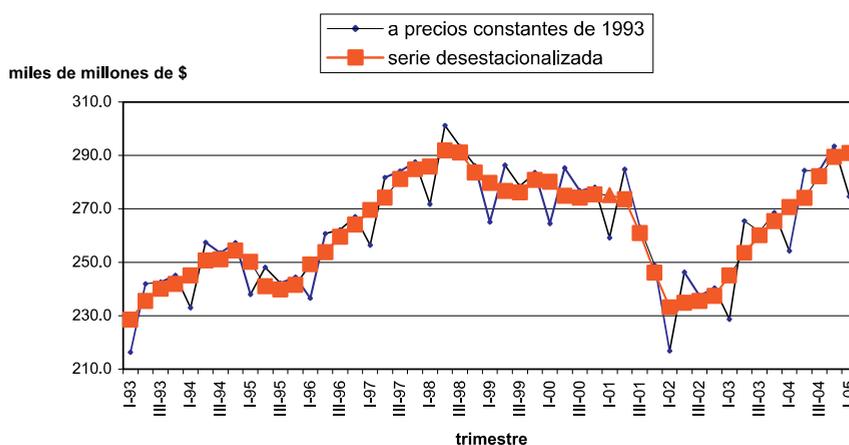
gencia de la convertibilidad. El Grafico 1,16 ilustra al respecto. Por otra parte el desempleo y el subempleo sumados superaron largamente el 40%, y el país quedó al borde de la desintegración nacional. Lo que en su momento pareció un milagro macroeconómico de resurgimiento en los noventa, terminó en un desastre. Y el público argentino no termina de entender las causas del mismo, que entonces urge esclarecer. Dos graves errores de política económica se cometieron en el decenio de los noventa. El mayor consistió en establecer un tipo de cambio fijado por ley donde un peso valía un dólar, cuando, en realidad, la paridad histórica era de más de dos pesos por dólar. El segundo error fue permitir los depósitos bancarios en dólares.

El bajo precio del dólar generó un exceso de demanda de dólares. Todo ello por rigurosa aplicación de las dos leyes básicas de la economía: la oferta y la demanda: si el precio de un bien es bajo, habrá exceso de demanda, y si el precio de ese bien es muy alto, habrá exceso de oferta. El precio de equilibrio es simplemente aquél donde la cantidad ofrecida iguala a la cantidad demandada. Las autoridades cometieron el error de fijar un precio para el dólar igual a la mitad de su precio de equilibrio. Ello generó, en promedio, durante los 11 años de la convertibilidad un exceso de demanda de dólares por sobre la oferta de unos 10 mil millones de dólares por año. Ya en 1991, las autoridades se dieron cuenta del error de la sobrevaluación, pero pensaron que era necesario ganar las elecciones de septiembre y octubre de 1991 merced a una estabilidad económica aparente. La idea era corregir esta situación después de las elecciones. Sin embargo, hacia fines de 1991, la convertibilidad funcionaba tan bien que sus autores se enamoraron de ella, y decidieron mantenerla. Esto requería organizar una oferta artificial de dólares en el mercado de cambios equivalente al exceso de demanda. Si este exceso de demanda era de 10 mil millones de dólares por año, había que satisfacerlo mediante una oferta adicional y artificial de una suma equivalente. Fue así que desde el Gobierno se montó un programa de endeudamiento externo y “privatizaciones”, que en promedio, brindó esa artificial oferta de divisas. El gobierno nacional recibía dólares prestados y los entregaba al Banco Central a cambio de 10 mil millones de pesos. Acto seguido, por una parte, el Gobierno nacional gastaba los 10 mil millones de pesos por año incurriendo en un fuerte déficit fiscal que reactivaba la economía, y, por otra parte, el Banco Central vendía los 10 mil millones de dólares recibidos del Gobierno en el mercado de cambios para satisfacer el exceso de demanda de dólares por importaciones sobre exportaciones referido al comienzo.

El sistema funcionó bastante bien hasta 1993. En 1994 se produjo la crisis mejicana por causa de una sobrevaluación cambiaria similar, y ello proyectó una gran desconfianza en el caso argentino: así fue que la convertibilidad estuvo a punto de estallar en 1995. Pero 1994, la sobrevaluación cambiaria del Plan Real brasileño salvó milagrosamente a la convertibilidad argentina porque implicó una devaluación implícita del peso argentino, limitada exclusivamente al mercado brasileño, y ello permitió afrontar la crisis. También en

esos tiempos, una fuerte alza del precio internacional de los granos tuvo efectos similares a una devaluación, permitiendo un incremento de las exportaciones agropecuarias. Sin embargo todo esto resultó transitorio. Los precios de los granos volvieron a caer. Y en enero de 1999 la economía brasileña no aguantó más la sobrevaluación cambiaria artificial del Plan Real, y Brasil se vio obligado a devaluar su moneda para que recuperase su valor histórico anterior a 1994. Esto implicó una revaluación del peso, y enfrentó al Gobierno argentino nuevamente con el vicio original del peso sobrevaluado de 1991. Mientras tanto, en 1999–2000 continuaba el endeudamiento, y hacia el año 2001, los acreedores externos de la Argentina se preguntaban hasta cuando era posible seguir prestando a nuestro país. Evidentemente nuestra capacidad crediticia se estaba agotando día a día.

Gráfico 1,16: La caída del PBI de 2001



La mayor parte de la caída del PBI se verifica en los dos últimos trimestres del 2001

El segundo gran error macroeconómico de los noventa fue permitir los depósitos en dólares. Es sabido que los bancos, por el conocido mecanismo de los préstamos y los depósitos sucesivos son capaces de multiplicar los depósitos. La multiplicación de los depósitos es práctica corriente en todos los sistemas bancarios modernos, en tanto y en cuanto exista un prestamista de última instancia que pueda emitir la moneda en que se efectúan los depósitos para prestar a los bancos, en caso de corridas bancarias, y de retiro masivo de los depósitos por parte de sus titulares. Lamentablemente, tanto las autoridades del Ministerio de Economía como las del Banco Central, e incluso las de los mismos bancos privados, cometieron un error garrafal al permitir esta proliferación de depósitos en dólares en nuestro país cuando era obvio que el Banco Central de la República Argentina no podía emitir dólares, y, por consiguiente, no podía actuar como prestamista de última instancia en caso de corridas bancarias. El prestamista de última instancia es esencial en todos los sistemas bancarios modernos. Baste recordar que el conocido manual de

Economía de PAUL SAMUELSON, con más de 10 millones de copias vendidas en todo el mundo, comienza el capítulo sobre banca central con una conocida frase: “*En la historia de la humanidad hubo tres grandes inventos: el fuego, la rueda y la banca central*”.

La sobrevaluación cambiaria del peso, por una parte, y la falta de prestamista de última instancia, por la otra, se convirtieron en los dos grandes fallas insalvables del régimen monetario de la Convertibilidad, que se repotenciaron mutuamente. Ello ocurrió cuando nuestro país agotó su capacidad crediticia y no pudo conseguir los 10 mil millones del crédito adicionales del año 2001, ni los del 2002. El FMI denegó un desembolso de 1290 millones de dólares en noviembre de 2001. En ese momento, el mercado advirtió que faltaban dólares y que la razón era su bajo precio. Cuando las expectativas del mercado apuntan a la depreciación, la tasa de interés interna tiene que subir para igualar al menos la tasa esperada de devaluación. Si se espera que dentro del mes se produzca una depreciación del 100%, la tasa de interés mensual tendrá que estar a un poco más de ese nivel. Pero una tasa de interés mensual del 100% llevada al nivel anual supera el 4000%. Ninguna economía aguanta semejante tasa de interés. Fue así que la depreciación del peso se tornó inevitable. Fue así que la crisis de la deuda externa determinó una crisis bancaria, puesto que el público, ante la evidencia de la escasez de dólares, quiso retirar sus depósitos.

Una vez constatada la escasez de dólares, el mercado, por su cuenta, procedió a depreciar el peso. En el mercado de Montevideo, ya a fines del 2001 el dólar cotizaba entre 2 y 3 pesos. La depreciación del peso era inexorable y estaba determinada por las leyes de la oferta y la demanda. Más exactamente por el exceso de demanda, y la inexistencia de oferta al precio de uno a uno. Estas dos leyes operaron como un terremoto imparables que el Dr. CAVALLLO, padre de la convertibilidad y Ministro de Economía de MENEM y de la Rúa, no pudo conjurar pese al arsenal de triquiñuelas y malabarismos monetarios que utilizó, tales como el “*corralito*”, los canjes de deuda, o la ley sobre la intangibilidad de los depósitos. El gobierno del Presidente DUHALDE que siguió, no quiso devaluar pero se vio obligado a reconocer la existencia del huracán alcista. Su primer Ministro de Economía, JORGE REMES LENICOV, se había pronunciado un mes antes, cuando todavía no detentaba ese cargo, categóricamente contra la devaluación. Pero ya como Ministro tuvo que reconocer que el precio de un dólar igual a un peso era totalmente ficticio. Quedó claro, en consecuencia, que la depreciación de nuestro peso operó al final como un fenómeno telúrico inevitable, como lo es un huracán o un terremoto. Quedamos así endeudados hasta la coronilla en cesación de pagos con una deuda acumulada impagable. Sin embargo, la Argentina no cayó en esta deuda enorme por su sola culpa. Como dijo el *Washington Post* el 3 de agosto de 2002:

Las firmas vendedoras de bonos de Argentina se llevaron casi 1000 millones de dólares en comisiones por vender y recomendar bonos de la Argentina en

la década 1991-2001. Estas firmas de comisionistas fueron las que generaron los más optimistas e influyentes informes sobre el país. Similares conflictos de interés salieron a la luz en algunos casos como los de la Enron Corporation y World Com Inc. En el caso de Argentina, sin embargo, los perjuicios no fueron solamente para un grupo de tenedores de títulos, sino para todo el segundo país más grande de Sudamérica.

CAPÍTULO 2

EL MODELO CLÁSICO DE LA MACROECONOMÍA Y LA LEY DE SAY

Desde el tiempo de SAY y RICARDO los economistas clásicos han enseñado que la oferta crea su propia demanda; queriendo decir con esto de una manera significativa, pero no claramente definida, que la totalidad de los costos de producción deben necesariamente ser gastados en el agregado, directa o indirectamente, en la compra del producto.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 18.

Lo que constituyen los medios de pago de las mercaderías son simplemente las mercaderías. Los medios de pago de cada persona para pagar por la producción de otra gente consiste en aquellas que él mismo posee. Todos los vendedores son inevitablemente, y por el propio significado de la palabra, compradores. Si nosotros pudiéramos repentinamente doblar los poderes productivos del país, deberíamos por el mismo golpe, duplicar el poder adquisitivo.

JOHN STUART MILL, *Principles of political economy*, libro iii, cap. xiv, pág. 2, citado por KEYNES, *op. cit.*, pág. 18.

SUMARIO: Introducción. La oferta de trabajo. La oferta de trabajo *backward bending*. La demanda de trabajo y la productividad marginal. El mercado de trabajo. Las elasticidades al revés y la tendencia al desequilibrio. El tanteo *walrasiano*. El papel paramétrico de los precios en el esquema *walrasiano*. El salario real y el salario en dólares. El salario producto. ¿Se limpia el mercado de trabajo? La muy baja elasticidad precio de la demanda de trabajo y su alta elasticidad ingreso. La oferta agregada clásica. La ley de Say y la ley de Walras. La oferta de ahorro y la tasa de interés. La demanda de fondos para la inversión y la tasa de interés. La tasa de interés negativa y la imposibilidad de equilibrio. El efecto Pigou: *inside money* y *outside money*. El ingreso como determinante del ahorro. La demanda agregada clásica y la teoría cuantitativa del dinero. La neutralidad del dinero. Conteo de variables y ecuaciones. Sorpresas del liberalismo clásico: “free trade and free land”.

En el modelo de la economía clásica, sugerido inicialmente por el escocés ADAM SMITH en 1776 y luego perfeccionado matemáticamente por el francés LEÓN WALRAS en 1874, la economía es sabiamente gobernada por el sistema de precios. Idealmente existen millones de oferentes y demandantes para cada producto o servicio con sus respectivos precios. Con base en esta idea, los mercados económicos deben autorregularse como si estuvieran guiados por una “mano invisible”, impulsados por el interés personal de cada individuo. Hay competencia perfecta en cada uno de los mercados de bienes y servicios y, por consiguiente, las leyes de la oferta y la demanda pueden hacer su sabio y natural trabajo. La ley de la oferta nos dice que, cuanto más alto es el precio de un producto, los empresarios tenderán a producir más de ese producto, guiados por el mayor lucro esperado con su venta, pero los consumidores restringirán las cantidades demandadas de ese producto si el precio es demasiado alto. O consumirán más si el precio es bajo. Pero si el precio de un producto es muy bajo, a los empresarios no les convendrá producirlo y, en consecuencia, si la demanda de ese bien persiste, su precio deberá subir. De la confrontación de la oferta y la demanda en cada producto o servicio surgirán los cambiantes precios de equilibrio.

La tesis central del modelo clásico consiste en que la economía se autorregula y no necesita de la intervención del Estado. Afirman los clásicos que si el gobierno interviene, no hace más que arruinar los mecanismos del mercado que por sí solos son capaces de subsanar los desequilibrios que puedan surgir. El mercado de trabajo por ejemplo siempre se limpia. Todo ofertante de trabajo encuentra necesariamente un puesto. El mero hecho de que exista desempleo es una ilusión. El desempleo involuntario no existe. Todo el desempleo es siempre voluntario, o friccional. Se trata de gente que no quiere aceptar menores salarios a los que ganaba antes, o menores salarios a los que estaba acostumbrada y/o a los que la gente cree que merece, y en consecuencia, prefiere conscientemente quedar desempleado. O también podría tratarse de personas que quieren cambiar de trabajo y renuncian al que tienen, y mientras están en eso, permanecen categorizados como “desempleados”.

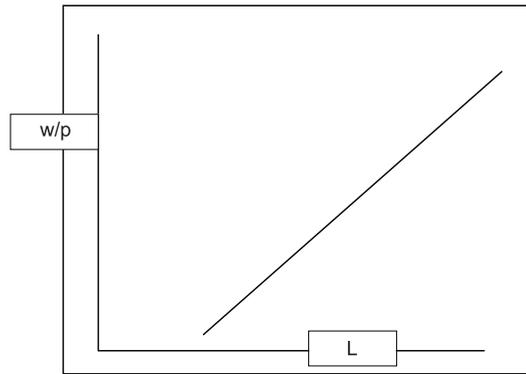
LA OFERTA DE TRABAJO

El modelo clásico puede resumirse en 5 ecuaciones y 5 variables. La primera se refiere a la oferta de trabajo que depende positivamente de la tasa de salarios reales. A mayor salario real, mayor oferta de trabajo. A menor salario real, menor oferta de trabajo: menos ganas tendrán los trabajadores de ofrecer sus servicios. L es el número de trabajadores y w/p es el salario nominal deflacionado por el índice de precios al consumidor. Es decir, w/p es el salario real.

$$L = f\left(\frac{w}{p}\right) \quad [1]$$

Ello puede verse en el gráfico 2,1.

Gráfico 2,1. La oferta de trabajo.



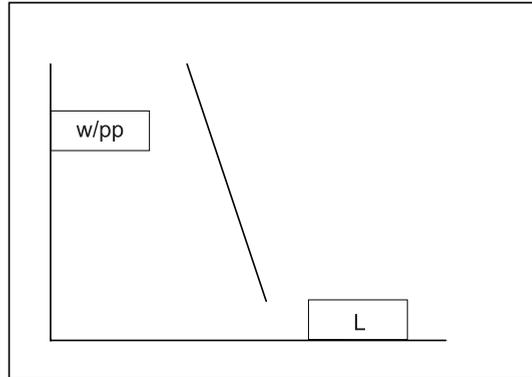
Sube el salario real en el eje vertical y aumenta la cantidad ofrecida de trabajo en el horizontal.

LA DEMANDA DE TRABAJO

La segunda ecuación se refiere a la demanda de trabajo. La demanda de trabajo depende de la productividad marginal del trabajo y como ésta es declinante por la ley de la productividad marginal del trabajo, la curva de demanda de trabajo tiene pendiente declinante hacia la derecha: a menor salario real, mayor demanda. dY/dL es la productividad marginal del trabajo. En efecto, en una función de producción COBB-DOUGLAS $Y=AK^aL^{(1-a)}$, la productividad marginal del trabajo es $dY/dL=(1-a)AK^a/L^a$. Como el trabajo L está en denominador, todo aumento de este factor hará declinar su productividad marginal. El salario w igualará a la productividad marginal en términos de pesos. El empresario contratará trabajadores en tanto y en cuanto su producido en pesos sea mayor que el salario en pesos. Luego el valor máximo del salario será $ppdY/dL$ donde pp es el precio del producto. Es decir que debemos deflactar el salario nominal por el índice de precios del producto para obtener una suerte de salario real, luego

$$\frac{dY}{dL} = \frac{w}{pp} \quad [2]$$

Dada la naturaleza de ambas curvas, la oferta y la demanda de trabajo se cortan. Donde lo hacen, el mercado de trabajo está en equilibrio. Si hay un exceso de demanda de trabajadores sobre su oferta, subirá el salario real. La suba del salario incitará una mayor oferta laboral, y por otra parte el mayor salario real desestimulará la demanda y así, por sucesivas aproximaciones, las cantidades demandadas y ofrecidas tenderán a la igualdad. De la misma manera si disminuye la demanda de trabajo, todos los trabajadores instantáneamente aceptarán rebajas en sus salarios y ello estimulará la demanda laboral otra vez.

Gráfico 2,2. La demanda de trabajo.

Baja el salario real en el eje vertical y aumenta la cantidad demandada de trabajo en el horizontal.

EL MERCADO DE TRABAJO

El modelo clásico supone un mercado de trabajo perfecto como si el trabajo fuera una *commodity* como lo es el trigo, o las manzanas. En los hechos el trabajo no se presta en contratos de un día, por un jornal, sino en una relación de largo plazo que se parece más a un contrato de alquiler de una casa por varios años más que a una compraventa de trigo o manzanas. El hecho de que existan muchas casas en oferta para alquiler no autoriza a rebajar los alquileres de las casas con un contrato vigente anterior. De la misma manera, el hecho de que existan muchos trabajadores desempleados y buscando trabajo no autoriza a rebajar los salarios de los trabajadores que ya tienen empleos estables desde hace varios años. Estas circunstancias determinan que el ajuste de los salarios a la oferta y la demanda del mercado sea muy lenta, y que los economistas reconozcan que los salarios son “sticky”, es decir, “pegajosos”, y se ajustan luego de un largo período de tiempo. Para ponerlo en términos más concretos: si hay un 20% de desempleo, tenderán a bajar los salarios de los nuevos contratos que pudieran conseguir los trabajadores desempleados. Pero ello no afectará en el corto plazo a los niveles salariales del 80% de los trabajadores que ya tienen empleo. Incluso es probable que los trabajadores desempleados rechacen propuestas de trabajo si los salarios sugeridos son menores que los que cobran sus compañeros ya empleados, por una razón elemental de autoestima personal. Estos factores hacen que el ajuste a la baja del mercado laboral sea muy lento y difícil. El mercado de trabajo es tan distinto de los demás que es literalmente cierto el *dictum* de los Pontífices Romanos en el sentido de que el “*trabajo no es una mercancía*”.

Uno de los problemas con el modelo clásico de la macroeconomía es que tiende a ignorar esta estructura básica del contrato laboral moderno. El modelo clásico era más realista en el siglo XIX cuando no existía legislación laboral y el trabajo era casi esclavo, sin dignidad ninguna. El contrato de trabajo duraba un día y se trabajaba por un jornal. Al día siguiente comenzaba un nuevo contrato y por lo tanto podía regir un nuevo jornal, más bajo, o también más alto, si había escasez de trabajadores. El modelo clásico supone un modelo de ajuste

walrasiano con tanteo (*tâtonnement*) y rematador, con prueba y error, y permanente recontractación, que si bien es de importancia teórica, no es realista en este importantísimo mercado que es el de trabajo. El esquema ideado por el gran economista y matemático francés LEON WALRAS (1815-1878) se refiere a todas las mercaderías y servicios que se ofrecen y demandan en una economía de competencia perfecta. Durante el período de contratación se firman contratos con precios provisorios. Luego si se verificara que en algunos casos la cantidad ofrecida excedía a la demandada deberán *rebajarse* sus precios e iniciarse una nueva ronda de contratación provisoriosa. Como todos los precios son interdependientes basta que haya un solo mercado que no se limpie para que haya que recontractar en todos de nuevo. En los mercados en que las cantidades demandadas excedían a las ofrecidas habría que *subir* los precios y también recontractar todo de nuevo. Como veremos, estas reglas son enteramente efectivas si las curvas de demanda y oferta tienen las elasticidades negativa y positiva respectivamente y, además, se cortan. Pero ¿qué pasa si la oferta tiene una elasticidad negativa y mayor en términos absolutos que la curva de demanda?

El proceso de contratación era supuestamente dirigido por un rematador (en inglés, *auctioneer*) que sólo terminará con el tanteo, es decir bajará el martillo, y así permitirá contrataciones definitivas cuando para todas las mercaderías y servicios las cantidades ofrecidas igualen a las cantidades demandadas. Esto es cuando todos los precios estén en equilibrio, incluso los salarios en el mercado de trabajo. Este esquema plantea un primer y obvio problema con la ley del precio único. Pongamos el caso de un trabajador desempleado que consigue un nuevo trabajo por un salario de 300 pesos mensuales cuando su compañero de igual aptitud pero ya empleado con anterioridad está ganando 600 pesos. Dentro del esquema clásico walrasiano hay que seguir recontractando provisoriamente en forma indefinida hasta que, por ejemplo, se llegue a un salario único intermedio de equilibrio de 500 pesos mensuales para ambos trabajadores ¿Cuántos años tardará nuestro rematador en bajar el martillo definitivamente en situación de equilibrio de pleno empleo y salarios iguales para ambos trabajadores?

El modelo clásico walrasiano es reconocidamente el punto más alto de la economía clásica, y, sin embargo paradójicamente provee un sólido argumento para revitalizar a KEYNES, una de cuyas críticas más demoledoras a los clásicos provino siempre de la lentitud de este esquema para solucionar el problema del desempleo masivo como el que sufrieron Alemania e Inglaterra en los años veinte, los Estados Unidos en los treinta y, luego de KEYNES, la Argentina en los noventa. Dice al respecto AXEL LEIJONHONVUD (1), citando al propio WALRAS:

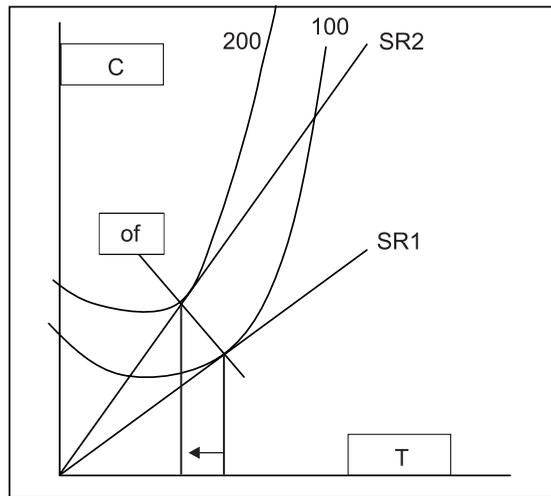
Hay todavía otra complicación... la producción... requiere un cierto lapso de tiempo. Nosotros resolveremos la segunda dificultad pura y simplemente ignorando el elemento tiempo en este punto.

(1) LEIJONHUFVUD, AXEL, *On keynesian economics and the economics of Keynes*, Oxford University Press, 1968, pág. 73 y nota 16.

Y ni qué hablar de las curvas de oferta de trabajo en los casos en que probablemente sean *backward bending* y, en consecuencia, en lugar de acercarnos al equilibrio en los sucesivos ensayos y errores del tanteo se vayan agrandando los errores y así nos vayan alejando del equilibrio haciendo interminable la búsqueda de éste.

La curva de oferta de trabajo *backward bending* se desprende directamente del uso de un instrumento de análisis riguroso como son las curvas de indiferencia del italiano WILFREDO PARETO (1848-1923). Evidentemente el trabajo por una parte genera en el hombre cansancio y/o pena. Pero por otra parte genera un salario que permite subsistir, comer y vivir. Si en un eje horizontal ponemos el número de horas trabajadas por un individuo y en el vertical el consumo resultante del salario ganado a raíz de las horas trabajadas, podemos dibujar las curvas de indiferencia. En la tercera dimensión en la dirección del lector estará la función utilidad. A mayor consumo, hacia el norte, mayor utilidad. A mayor trabajo, hacia el este, menor utilidad. Ergo, las curvas de indiferencia tendrán la forma del gráfico 2,3.

Gráfico 2,3. Oferta de trabajo *backward bending*. Consumo en el eje vertical y la cantidad de trabajo ofrecido en el horizontal.



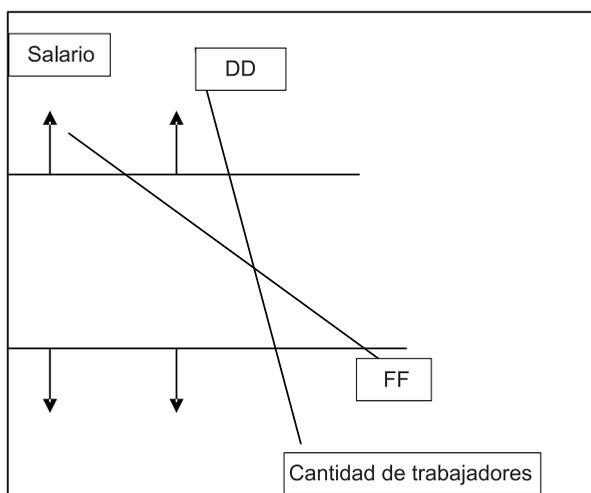
Cuando sube el salario de SR1 a SR2 puede convenir trabajar menos según indican las tangentes a las curvas de indiferencia 100 y 200, respectivamente.

Si la oferta de trabajo del gráfico 2,3 tiene una elasticidad negativa mayor en términos absolutos que la elasticidad de la demanda del gráfico 2,2, la dinámica de las leyes de la oferta y la demanda no funcionará, pues nos alejará del equilibrio. En efecto, si aceptamos la regla central del sistema donde, si hay un exceso de cantidades demandadas sobre cantidades ofrecidas, el precio debe subir, y cuando hay un exceso de cantidades ofrecidas sobre demandadas, el precio debe bajar, el sistema es inestable y nos aleja del equilibrio. La “mano invisible” de ADAM SMITH que tan bien modelizara LEON WALRAS entra en colapso. Y por

supuesto, el *market clearing approach* moderno de ROBERT LUCAS y THOMAS SARGENT, también. Esta hipótesis no debe descartarse del todo puesto que la elasticidad precio de la demanda de trabajo es muy baja, $-0,20$ según nuestras estimaciones, y no sería nada difícil que la elasticidad de la oferta en algún rango de la curva respectiva fuera $-0,30$ por ejemplo, con lo cual no habría equilibrio estable en este mercado. El gráfico 2,4 ilustra esta situación hipotética.

No habrá escapado a la percepción del lector que los empresarios tienen en cuenta el salario nominal deflactado por el precio de su producto w/pp , o por el índice de precios al por mayor. El empresario mira al salario como un costo de producción medido en función de los precios del producto. En tanto que, para los trabajadores, el salario relevante es el salario real deflacionado por el índice del costo de la vida. Es el poder adquisitivo del salario en términos de bienes salario. Esta muy diferente percepción de un mismo objeto, el salario real, hace que el modelo clásico tenga problemas en la práctica. ¿Cómo los mercados se van a limpiar tan fácilmente, si el precio de este mercado — esto es, el salario real— es visto de una manera tan distinta por las partes? El precio mismo, como señal, resulta así gravemente dañado. Este es un hecho que la teoría del *market clearing approach* debiera tener en cuenta, y no simplemente descartar los hechos por no estar de acuerdo con la teoría, como lo hacen LUCAS y SARGENT (2). Por ello, el salario relevante para el acuerdo entre trabajadores y empresarios es en la práctica, el salario nominal, no el real.

Gráfico 2,4. Tendencia al desequilibrio en el mercado laboral.



Si la elasticidad negativa de la oferta es mayor que la de la demanda, el sistema no tiende al equilibrio.

(2) LUCAS, ROBERT y SARGENT, THOMAS, "After keynesian macroeconomics", en *Rational expectations and econometric practice*, The University of Minnesota Press, Minneapolis, pág. 311.

Todavía queda el pendiente problema de la baja elasticidad-precio de demanda del factor trabajo. En efecto, diversos estudios econométricos indican que la elasticidad en cuestión sería de $-0,20$ e incluso menor. Esto significa que para obtener un 1% de aumento en el empleo, se necesitaría una rebaja en los salarios reales del 5%. Y para obtener un aumento del 10% del empleo sería necesaria una rebaja de salarios del 50%. Va de suyo que imponer por la vía del mercado una rebaja de esta magnitud en los salarios reales para lograr el pleno empleo, es políticamente difícil. Casi imposible. Por otra parte la elasticidad-ingreso de la demanda de trabajo es cercana a 1, lo cual significa que para obtener un aumento del empleo del 10%, bastaría con inducir por la vía de la política macroeconómica, simplemente una expansión del PBI del 10%. Esto es políticamente mucho más interesante. En definitiva, la alta elasticidad-ingreso y la baja elasticidad-precio de la demanda de trabajo, son dos datos empíricos que conspiran fuertemente a favor de la macroeconomía keynesiana, y en contra de la viabilidad práctica de la macroeconomía clásica. En los capítulos 42-43 y 45 volvemos sobre el tema crucial de las elasticidades de la demanda de trabajo.

Pero los clásicos y la moderna escuela de las expectativas racionales ignoran todas estas dificultades de su modelo y entonces llegan a la tercera ecuación suponiendo el pleno empleo.

LA OFERTA AGREGADA

La tercera ecuación es la función de producción. Porque al determinarse la cantidad del factor trabajo empleado *a full*, queda determinado también el nivel de la producción que indica la propia función de producción que necesariamente será el de pleno empleo. El capital, por su parte, también estará completamente empleado, pero varía lentamente y esa variación sólo será significativa en el largo plazo, según veremos en los capítulos sobre la teoría del crecimiento económico. En consecuencia, lo podemos considerar constante por ahora e ignorarlo en este modelo de corto plazo:

$$Y=f(L) \quad [3]$$

Con ello hemos llegado a la curva de oferta agregada de la economía que será constante y dependiente de la fuerza de trabajo siempre en condiciones de pleno empleo y no dependiente del nivel de precios. En un gráfico con los precios en el eje vertical y el PBI en el eje horizontal, la curva de oferta agregada clásica de la economía toda será simplemente vertical e invariante a los precios.

LA LEY DE SAY Y LA LEY DE WALRAS

Paradójicamente, la ley de Say enunciada doblemente en las citas al comienzo de este capítulo, envuelve una grave contradicción con la teoría cuantitativa del dinero, la misma teoría clásica y el efecto Pigou. Supone una economía de permutas donde el dinero no interviene. El que vende mercaderías no demanda dinero sino otras mercaderías, según la ley de Say. En consecuencia el equilibrio

macroeconómico se alcanza independientemente del dinero. En los hechos, sin embargo, el que vende una mercadería o un servicio demanda dinero, y el que compra una mercadería o un servicio, ofrece dinero. Para que la ley de Say tenga validez tendríamos que agregarle una ecuación más que es la referente a la oferta y la demanda de dinero. ¿Pero qué pasa entonces si la demanda de dinero es superior a su oferta? Tendría que haber un exceso de oferta de mercaderías y servicios como contrapartida. No se cumpliría entonces la ley de Say. En este caso los precios de las mercaderías tendrían que bajar. Analizaremos a continuación el caso donde, en un comienzo, los precios suben: en el eje vertical observamos el precio del dinero determinado por la inversa del nivel de precios. A mayor nivel de precios menor el valor del dinero y viceversa. Si los precios aumentan de PE a P1 aumenta la cantidad demandada de dinero. Si la cantidad ofrecida de dinero no aumenta se generaría una recesión según la teoría keynesiana, o de acuerdo a los clásicos, los precios deberán bajar nuevamente hasta PE.

De acuerdo a la ley de Say, la economía está siempre en equilibrio macroeconómico independientemente de la cantidad de dinero. Así la teoría cuantitativa del dinero flota en otra galaxia y la cantidad ofrecida de dinero debe ser siempre igual a su demanda, sin importar el nivel de precios. De la misma manera el efecto Pigou que analizaremos seguidamente se torna inexistente ante la ley de Say pues al bajar los precios los poseedores del dinero no se sentirán más ricos ni consumirán más ni habrá más dinero en términos reales. Si la oferta de dinero es apodóticamente igual a su demanda, la teoría monetaria deviene irrelevante. Por eso un autor, Patinkin, resucita la llamada ley de Walras. Es la misma ley de Say pero agregándole una ecuación más relativa a la oferta y la demanda de dinero. Si todas las ecuaciones del sistema menos una están equilibrio, la última también deberá estarlo (3). Habría que agregar que la ley de Walras es verdadera. La de Say no.

¿Cómo se aseguran los clásicos de que no habrá sobreproducción y que la oferta asegure su propia demanda? A nivel de cada mercadería o servicio individual, por la vía del sistema de precios y de las curvas de oferta y demandas individuales de cada mercadería o servicio. Si hay exceso de producción habrá un abarrotamiento del mercado que obligará a bajar los precios para poder vender más. La baja de precios estimulará la demanda del producto y quitará incentivos a su oferta. El problema se presenta a nivel agregado, sin embargo. Esta es la preocupación que expresan las frases de KEYNES y J. S. MILL al comienzo de este capítulo. ¿Qué reaseguro existe de que a nivel agregado no se genere un abarrotamiento general de la producción y que las mercaderías queden en los escaparates sin venderse en forma generalizada? El reaseguro que proponen los clásicos es la ecuación que iguala el ahorro con la inversión vía la tasa de interés:

$$Sf(i)=If(i) \quad [4]$$

(3) PATINKIN, *Money interest and prices*, second edition, Harper and Row, págs. 57 y 645.

Según la escuela clásica, el ahorro (S) depende de la tasa de interés en forma positiva: aumenta la tasa de interés y aumenta el ahorro. Disminuye la tasa de interés y disminuye el ahorro. La inversión (I), por la otra parte, depende de la tasa de interés en forma negativa: aumenta la tasa de interés y disminuye la inversión, y si disminuye la tasa de interés, aumenta la inversión. Esta ecuación proveería el reaseguro para el cumplimiento de la ley de SAY: si el público no consume, necesariamente ahorra más. Si ahorra, coloca su dinero a interés. El aumento del ahorro hace disminuir la tasa de interés. La disminución de la tasa de interés estimula la inversión que a su vez reactiva la economía y termina con la recesión, todo de manera automática, y sin la intervención del Estado. Pero inmediatamente queda en descubierto una falla en el razonamiento clásico. ¿Es cierto que si el público se abstiene de consumir, necesariamente ahorra? No necesariamente. Porque si ahorra puede no colocar su dinero a interés, o en la bolsa de valores. Tiene la alternativa muy importante de atesorar su dinero, guardarlo en la caja fuerte, o en su colchón. Incluso en un país tan avanzado como lo es el Japón de los noventa, el mejor negocio bancario es el alquiler de cajas fuertes para que los japoneses guarden allí sus yenes, dado que en este país hay deflación, y además el yen se valoriza constantemente en relación con el dólar. El atesoramiento de moneda es muy importante, especialmente en épocas de deflación como lo fue el decenio de 1930 en Europa y los Estados Unidos. En épocas de deflación la tasa de interés real se torna muy alta y como consecuencia los deudores no pueden repagar los préstamos, y los bancos quiebran. En estas condiciones, el público suele preferir atesorar en efectivo antes que en depósitos bancarios a interés. No paran allí las dificultades con esta ecuación. Cuando el ahorro aumenta masivamente y las perspectivas de ganancias empresarias son magras, se necesitarían tasas de interés nominales negativas para inducir a los empresarios a invertir por medio de la toma de préstamos. Y resulta obvio que la tasa de interés nominal no puede ser negativa, pues nadie va a prestar su dinero para que le devuelvan menos. Prefiere en tal caso atesorar. De ahí nuevamente la relevancia del atesoramiento y la preferencia por la liquidez.

Tan evidente era este defecto de la teoría macroeconómica clásica, que el economista adalid de ella y adversario intelectual de KEYNES, el profesor ARTHUR CECIL PIGOU, sucesor del célebre ALFRED MARSHALL en su vieja cátedra de Economía Política de Cambridge, Inglaterra, se vio obligado en 1943 (4) a precisar que en realidad el antídoto clásico a la depresión no provendría exactamente de la ecuación de la tasa de interés en relación con el ahorro y la inversión, sino de la circunstancia de que al bajar los precios, consecuencia de la falta de ventas y la recesión, aumentaría el poder adquisitivo de la moneda y los tenedores de ella se sentirían más ricos. Se verían entonces inducidos a ahorrar menos y a consumir más. Por esta vía se reactivaría el consumo y la economía automáticamente se movería nuevamente hacia el pleno em-

(4) PIGOU, A. C., "The classical stationary state," *The Economic Journal*, diciembre de 1943.

pleo. A partir del momento en que este economista formuló su tesis, se habló en economía del *Pigou effect*. No es un nombre feliz puesto que ya KEYNES lo había previsto en su *Teoría general* de 1936.

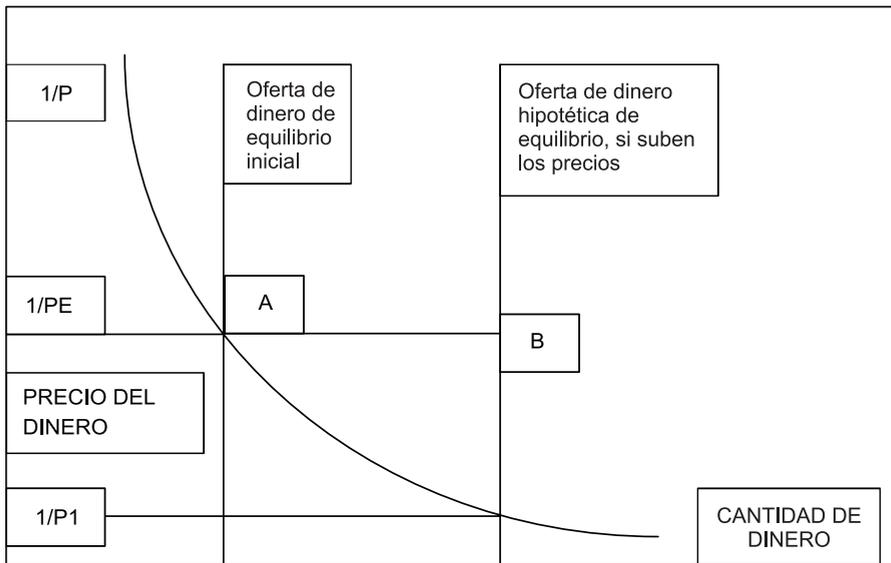
Por ejemplo, en la pág. 266, dice KEYNES:

Nosotros podemos, al menos teóricamente, producir precisamente los mismos efectos sobre la tasa de interés por medio de la reducción de salarios mientras dejamos la cantidad de dinero sin cambiar, que los efectos que nosotros podemos producir mediante un incremento de la cantidad de dinero, dejando los salarios sin cambiar.

Sin embargo, el propio KEYNES desechó esta alternativa con el argumento siguiente:

Si la cantidad de dinero es a su vez una función del nivel de salarios y de precios, no hay ciertamente nada que esperar de esta dirección (5).

Gráfico 2,5. La oferta y la demanda de dinero



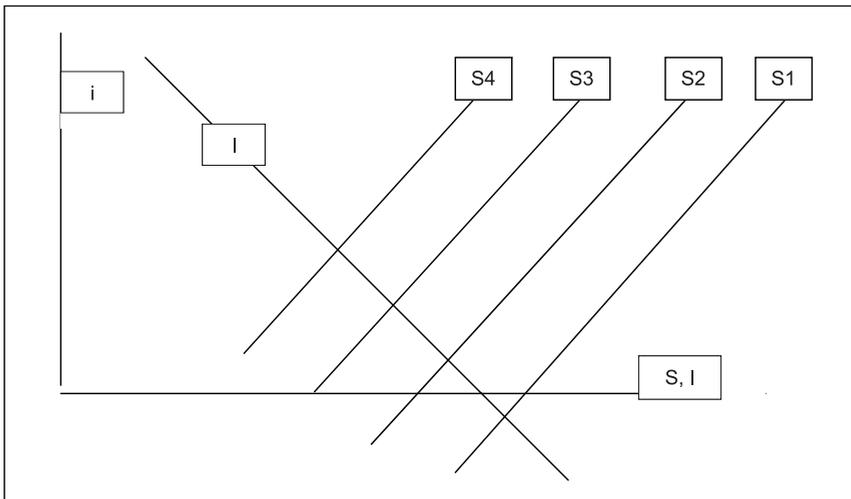
Si suben los precios hasta P_1 , aumenta la demanda de dinero en AB, o lo que es lo mismo, la oferta de bienes y servicios excede a su demanda en AB y habrá desempleo

Este es el caso, precisamente, en los sistemas monetarios modernos donde no sólo el Banco Central crea dinero, sino también los bancos pri-

(5) KEYNES, J. M., *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 266. Coincidentemente con KEYNES se expresan AXEL LEIJONHUFVUD, *op. cit.* en nota (1), pág. 319, y DON PATINKIN, "Price flexibility and full employment", reproducido en AEA, *Readings in monetary theory*, Irwin, 1951, pág. 253.

vados. En este esquema cuando se contrae el PBI y el empleo, tiende a contraerse también la cantidad de dinero. De esta manera, el argumento pigoviano se cae. Fue el economista polaco KALECKI (6) quien observara que la mayor parte de la moneda son depósitos bancarios que tienen deudas como contrapartida y por lo tanto los depositantes pueden sentirse más ricos con la deflación pero los deudores se sentirán más pobres con ella. Luego el argumento de PIGOU solamente puede referirse a la *outside money*, es decir, a los billetes en circulación. Ni siquiera a los bonos del gobierno, porque los contribuyentes que tienen que pagar los impuestos para servir esos bonos se sentirán más pobres ante el aumento del valor de la moneda, y ello compensará la sensación de riqueza de los tenedores de bonos ante la deflación. En el capítulo 5, al analizar la depresión norteamericana de los años treinta, volveremos sobre el argumento pigoviano. Aquí baste señalar que existe otra teoría de un economista clásico anterior a KEYNES, IRVING FISHER (7), que ya en 1932 lanzara una teoría exactamente opuesta la de PIGOU. Para FISHER, las depresiones se producen porque la carga de las deudas se hace muy pesada para los industriales agricultores, dueños de inmuebles hipotecados, etc., ante la deflación de precios. La deflación intensifica las quiebras y las roturas en la cadena de pagos, lo cual profundiza la depresión en lugar de traer su resolución.

Gráfico 2.6. El ahorro, la inversión y la tasa de interés.



Cuando cae el nivel de precios, los ahorristas se sienten más ricos y ahorran menos, luego la curva de oferta de ahorros pasa de S1 a S2, a S3 o a S4.

(6) KALECKI, M., "Profesor Pigou on the stationary state. A comment", *Economic Journal*, abril de 1944.

(7) FISHER, IRVING, "The debt deflation theory of great depressions", *Econometrica*, octubre de 1933.

Pero hay otro contrapunto sobre la tendencia al equilibrio en la economía. Veamos el gráfico 2,6 con la oferta de ahorro y la demanda de inversión. La tasa de interés está en el eje de las ordenadas y a la cantidad de ahorro e inversión en el de las abscisas. Si estamos en una situación donde el ahorro es excesivo y el equilibrio se produce a la tasa de interés negativa inviable, estaremos en la curva S1. Esta parece ser la hipótesis que se verificó en la gran depresión estadounidense de los años treinta. Allí vemos que la oferta de ahorro, interseca a la curva de inversión debajo del eje de las abscisas en un punto de tasa de interés nominal negativa, que es inviable. La tasa de interés no puede ser negativa en términos nominales a menos que los acreedores acepten una detracción en sus créditos, lo cual los induciría a no prestar y por ello decimos que la tasa de interés negativa es inviable. Pero si los precios descienden, los poseedores de dinero y bonos del Estado se sentirán más ricos y tenderán a consumir más, es decir, a ahorrar menos, con lo que la curva de oferta de ahorros tenderá a moverse hacia S2, S3 y S4. Es decir que habrá menos ahorro a cada tasa de interés, con lo cual se incrementará el consumo, y se reactivará la economía. Este es gráficamente el argumento pigoviano.

KEYNES también considera al ahorro y la inversión en el único gráfico de la *Teoría general* de la pág. 180 de la versión inglesa, pero con los ejes cambiados y suponiendo que la curva de ahorro S1 corresponde a un alto nivel de ingreso. La S2 a un nivel menor y así sucesivamente. Es que en el gráfico keynesiano la oferta de ahorros disminuye en la medida en que disminuye el ingreso. Y así lo que iguala al ahorro y la inversión es la disminución del ingreso. La propia recesión. En esquema pigoviano es la caída de los precios. No la recesión, sino la deflación. La formulación de PIGOU de 1943 puede escribirse con una ecuación [4] alternativa del modelo clásico:

$$S(i, \frac{M}{p})=I(i) \quad [4 \text{ bis}]$$

LA DEMANDA AGREGADA

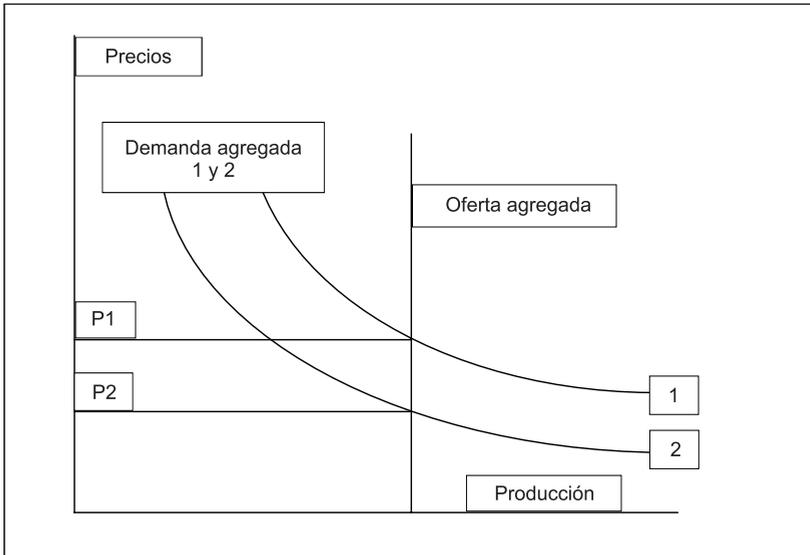
Llegamos así a la última ecuación del modelo clásico que es nada menos que una versión de teoría cuantitativa del dinero donde la velocidad de circulación del dinero es constante, o casi constante, o por lo menos no dependiente de la tasa de interés:

$$MV=PY \quad [5]$$

Si la velocidad de circulación del dinero V es constante y por otra parte el PNB varía poco de año a año, se hace evidente una fuerte conexión entre la cantidad de dinero y el nivel de precios. Además podemos manipular la ecuación de cambio con los precios como variable dependiente en el eje de las ordenadas y el PNB como independiente, es decir en el eje de las abscisas. Si por otra parte recordamos que la economía está siempre en pleno empleo

debido al perfecto funcionamiento del mercado de trabajo, la curva de oferta agregada será un línea vertical como se muestra en el gráfico 2,7.

Gráfico 2,7. Oferta y demanda agregadas clásicas. Precios en el eje vertical y PNB en el horizontal.



Si disminuye la cantidad de dinero, la demanda agregada pasa de 1 a 2 y los precios caen de P1 a P2 sin que caiga la producción. El dinero es "neutral" o sea que siempre afecta a los precios y nunca a la producción.

Esto significa que la macroeconomía clásica es muy simple, al punto de no merecer existir como rama separada de la economía. El PNB representado por la línea vertical siempre está en su punto de pleno empleo y plena producción. Los ciclos económicos apenas existen y si se presenta una recesión ocasional, ésta es rápidamente corregida por la baja en los salarios, en la tasa de interés y el aumento de la inversión. Si baja la cantidad de dinero, la curva de demanda agregada se traslada hacia abajo. Esto generaría desocupación si los precios y salarios no fueran perfectamente flexibles a la baja. Pero como lo son, en los supuestos clásicos, la sobreoferta de bienes y trabajadores hecha por tierra al nivel de precios y salarios. Luego, los precios bajarán inmediatamente de P1 a P2 y se mantendrá el pleno empleo, aunque podría tolerarse una incipiente y muy corta recesión previo a la baja de los precios y salarios.

Cabe hacer notar que el sistema clásico cierra desde el punto de vista matemático ya que contamos con cinco ecuaciones para resolver cinco variables, que son Y , es decir la producción, L , el empleo, S , el ahorro, I , la inversión y M , la cantidad de dinero. Los precios, es decir, los salarios, la tasa de interés y el nivel general de precios resultan ser parámetros del modelo a los que se llega por ensayo y error. El conteo de ecuaciones y variables es fundamental para chequear la consistencia de modelos económicos.

Lo es más todavía a la hora de hacer política económica, donde es vital contar los objetivos que se tienen, por ejemplo, estabilidad de precios, crecimiento, pleno empleo y ajuste de la balanza de pagos en cuenta corriente. Y luego asegurarse que el número de instrumentos coincide con la cantidad de objetivos. Si los objetivos son 4, como los que enumeramos antes, los instrumentos deberán ser también 4, por ejemplo, política cambiaria, política monetaria, política fiscal y política de ingresos. La referencia consagrada al respecto es el libro de un Premio Nobel, el holandés JAN TINBERGEN (8).

Volviendo al modelo clásico, las prolongadas depresiones económicas de Alemania de 1927 a 1932, la inglesa de 1925 a 1931 y la estadounidense de 1930 a 1939, donde la desocupación llegó al 25%, terminaron por destruir la fe casi religiosa de los economistas y la sociedad toda en la teoría clásica. En el caso de la Argentina, la alta desocupación y subocupación, que sumadas llegaron al 30% y aun al 40%, y que se verificaron desde 1993 hasta 2002 finalmente han sido capaces de conmovier a la nueva y poderosa fe de los conversos a la economía clásica que se apoderaron del timón económico de nuestro país a partir de 1991.

Por último, pero no menos importante, debe decirse y reiterarse que la teoría clásica recupera gran parte de su valor cuando la economía está en situación de pleno empleo, aunque lamentablemente no exista una tendencia “natural” hacia el equilibrio de pleno empleo. Así desde fines de la Segunda Guerra Mundial hasta 1973 la economía de casi todos los países experimentó pleno empleo, pero gracias a la aplicación de políticas keynesianas. Esto determinó que a los ojos de muchos economistas proclásicos confundidos se considerara al pleno empleo como “natural”. Es así que en el decenio de 1970 en los Estados Unidos toman cuerpo tres doctrinas antikeynesianas y proclásicas: el monetarismo, *supply side economics* y expectativas racionales. La Argentina fue el conejo de indias utilizado para demostrar las falencias de estas tres teorías a fines de los setenta y durante los noventa.

ACIERTOS DEL LIBERALISMO CLÁSICO: “FREE TRADE AND FREE LAND”

Si bien este capítulo contiene algunas críticas al modelo clásico, debe enfatizarse hasta el cansancio que cuando la economía está en pleno empleo el modelo clásico recupera su plena validez. KEYNES, un liberal profundo, suscribiría plenamente este aserto. Más aún, para no confundir a los lectores con el tono crítico del presente capítulo conviene poner de relieve tres argumentos académicos relacionados con la macroeconomía de los economistas clásicos que dan gloria a los viejos economistas clásicos. Se trata principalmente de dos argumentos atribuibles a DAVID RICARDO con su principio de las *ventajas comparativas*, y con el *impuesto a la tierra libre de mejoras*. Y un

(8) TINBERGEN, JAN, *On the theory of economic policy*, North Holland, Amsterdam, 1952.

tercero atribuible a ADAM SMITH, con el principio del aumento de la productividad por la *división del trabajo* y la limitación impuesta por *extensión del mercado*. Este último principio es fundamental para entender cabalmente el crecimiento económico y será abordado en el capítulo 14.

Comenzamos recordando el viejo principio de las ventajas comparativas. Algunos ejemplos servirán a este propósito. Resulta evidente que Estados Unidos tiene ventajas absolutas sobre Colombia en la producción de aviones, y que Colombia las tiene sobre Estados Unidos en la producción de café, y ello determina que a Colombia le convenga importar aviones estadounidenses y a Estados Unidos café de Colombia. De la misma manera, es evidente que como Argentina tiene ventajas absolutas sobre Inglaterra en la producción agropecuaria en general, pero Inglaterra las tiene en la producción de manufacturas en general, conviene a la Argentina exportar productos agropecuarios a Inglaterra e importar desde ella, manufacturas. Todo esto parece del más elemental sentido común. La gran innovación de RICARDO sin embargo radica en que estableció que un país puede ser más ineficiente que otro en *todas* sus producciones y sin embargo el comercio entre ellos también resulta altamente beneficioso para ambos. Simplemente el país más ineficiente en general tiene que dar prioridad al sector donde *es relativamente menos ineficiente que el otro*. RICARDO utiliza el ejemplo de dos países, Inglaterra y Portugal con dos mercaderías, telas y vino (9). Supongamos que en Portugal la producción de un metro de tela cuesta una hora de trabajo y la producción de un barril de vino 10 horas, en tanto que en Inglaterra la producción de un metro de tela requiere de 2 horas hombre en tanto que un barril de vino 40 horas hombre. Así Portugal resulta más eficiente que Inglaterra tanto en la producción de telas como de vino. Tenemos pues en términos de horas hombre, el siguiente cuadro de productividades por hora-hombre:

	Portugal	Inglaterra
Un metro de Tela	1 hora-hombre	2 horas hombre
Un barril de Vino	10 horas hombre	40 horas hombre

Ahora bien, supongamos que se abre el libre comercio entre los dos países y Portugal encuentra conveniente retirar 60 millones de horas hombre de la producción de tela y pasarlos a la producción de vino. Producirá entonces 60 millones menos de metros de tela y 6 millones más de barriles de vino. Por su parte, Inglaterra podría producir 4 millones menos de barriles de vino, lo cual liberaría 160 millones de horas hombre de trabajo con los cuales podría producir 80 millones de metros de tela. En resumen, la producción de telas disminuirá en Portugal pero aumentará en Inglaterra y la producción de vino aumentará en Portugal pero disminuirá en Inglaterra. Sin embargo,

(9) DAVID, RICARDO, *Principles of Political Economy and Taxation*, en el capítulo vii párrafo 47.

lo importante es que considerando los dos países como una unidad, digamos *Portuterra*, la producción total de ambos bienes habrá aumentado considerablemente, lo cual permitirá a ambos países gozar de un mayor nivel de vida gracias al comercio empleando la misma cantidad total de recursos, es decir de trabajo.

	Portugal	Inglaterra	<i>Portuterra</i>
Tela (mill. m.)	-60	+80	+20
Vino (mill. barr.)	+6	-4	+2

Por supuesto, queda pendiente el tema de cómo los dos países se dividirán entre sí las ventajas derivadas del comercio. Ello dependerá de los precios de la tela y el vino. Estos estarán determinados por las elasticidades de las curvas de oferta y demanda de cada producto en el conjunto de los dos países. La conclusión más importante, sin embargo, consiste en que al ampliarse la cantidad de recursos siempre es posible aumentar la producción de manera considerable reasignando los recursos de manera diferente, de acuerdo a las ventajas comparativas.

Este no es solamente un principio de la economía internacional, sino de la más simple microeconomía. Pongamos el caso de un estudio jurídico donde los abogados son mejores dactilógrafos que sus secretarías. Tienen ventajas absolutas en el análisis jurídico y en la dactilografía. Aun así convendrá a los abogados dedicarse a al análisis jurídico de los casos y a conversar con los clientes antes que a tipear los documentos y atender el teléfono. Las secretarías son menos ineficientes en esto último. El principio de las ventajas comparativas permitiría así aumentar la producción total del estudio jurídico. Casi siempre que se cuenta con más recursos es posible reasignarlos y así aumentar más que proporcionalmente la producción.

Relacionado íntimamente con este punto, en el capítulo 14 estudiamos el principio ADAM SMITH según el cual al dividirse *más el trabajo aumenta la productividad*, pero ese mayor producción solamente puede materializarse si *el mercado es lo suficientemente grande* como para absorberla. De la conjunción de las ideas de DAVID RICARDO y ADAM SMITH surge que no hay nada mejor para un país que quiere desarrollarse que *abrir su economía al resto del mundo* con un tipo de cambio real de equilibrio, porque de esta manera se repotencia el uso conjunto de ambos principios, ventaja comparativa y división del trabajo. Ambos principios sumados, sin embargo, pueden no ser suficientemente sinérgicos como para superar los efectos destructivos de una fuerte sobrevaluación cambiaria. Anticipamos desde ya que la apertura de la economía con tipo de cambio sobrevaluado puede ser letal para un país, como lo enseña la experiencia histórica paradigmática de la misma Inglaterra en el decenio de 1920, Alemania en 1924-1932, Chile en 1974-82 y la misma Argentina en cuatro oportunidades 1890-98, 1948-55, 1978-81 y 1991-2001.

Otro tema donde la vieja escuela liberal clásica se cubrió de gloria delante de los estudiosos de la economía fue con el impuesto a la tierra libre de mejoras como base de un sistema impositivo destinado a liberar las energías sociales, promover la eficiencia y el crecimiento, no distorsionar la asignación de los recursos, y sobre todo tendiente a la materializar un ideal de justicia distributiva. El mismo DAVID RICARDO decía en el libro citado:

“un impuesto sobre la renta de la tierra no afectaría solamente a esta; recaería totalmente sobre los propietarios y no podría transferirse a los consumidores. El propietario no podría subir la renta porque dejaría inalterada la diferencia entre el producto obtenido en el terreno menos productivo y el cosechado entre los demás” (10).

El fundamento teórico del impuesto a la tierra libre de mejoras radica en la baja elasticidad de oferta de la misma tierra. Si la curva de oferta de tierra es una línea vertical, el impuesto deberá ser absorbido por el mismo propietario. Es imposible que el propietario lo traslade. Y para poder conservar su propiedad, no tendrá más remedio que hacerla producir más para poder pagar el impuesto y todavía tener un excedente. Es importante, sin embargo, que el impuesto se aplique solamente a la tierra “libre de las mejoras” que pueda efectuar el mismo propietario. Se trata de no desalentarlo a construir edificios, alambrados, silos, molinos, aguadas y todas otras obras a ejecutar por el mismo dueño, tendientes a mejorar la productividad del predio de que se trate.

El primer país que ensayó con éxito este impuesto liberal en forma masiva fue paradójicamente un país conservador como el Japón a fines del siglo XIX. El país estaba gobernado por el Emperador MEIJI, un joven brillante y restaurador de los poderes políticos imperiales, que decidió abolir el sistema feudal existente en su país de tenencia de la tierra en manos de grandes familias dinásticas. MEIJI pensaba que el sistema feudal era culpable del atraso del Japón y que si su país no se desarrollaba iba a ser prontamente invadido y convertido en una colonia de Inglaterra o de los Estados Unidos, cuyos buques de guerra sospechosamente merodeaban por sus costas. Fue así que a poco de asumir el poder en 1868, este emperador estableció la más absoluta libertad para comprar y vender tierras, pero al mismo tiempo puso un fuerte impuesto a la tierra libre de mejoras para forzar a las familias guerreras y terratenientes a vender las tierras a quienes podían pagar los impuestos. Estos eran los agricultores, los antiguos siervos de la gleba, que eran los que sabían como trabajarla y hacerla producir para después poder pagar los impuestos. En tres años la producción de arroz se triplicó y Japón empezó su carrera hacia el desarrollo económico con un éxito inicial espectacular.

En nuestro país, en el decenio de 1820, bajo la presidencia del liberal BERNARDINO RIVADAVIA, un entusiasta de los economistas ingleses de la época,

(10) DAVID, RICARDO, *op. cit.*, capítulo X, párrafo 62.

hubo un intento frustrado de establecer este sistema por la vía del derecho de enfiteusis. Se trataba de un arrendamiento a largo plazo que hacía el Estado de la abundante tierra fiscal. El largo plazo pactado en los contratos tenía el propósito de estimular al arrendatario o enfiteuta a invertir en mejoras. El Estado arrendaba la tierra fiscal a cambio del pago de un canon anual por parte del enfiteuta. Este canon hacia las veces de un impuesto. Con el advenimiento de la dictadura de ROSAS en los dos siguientes decenios, el sistema fracasó, y fue definitivamente abandonado en el decenio de 1850 (11).

La idea del impuesto a la tierra libre de mejoras ha sido fuertemente favorecida por el gobierno norteamericano con su política exterior después de terminada la segunda guerra mundial en 1945, como modo de favorecer la difusión de la propiedad agraria en todo el mundo, combatir el latifundio, aumentar la productividad de las economías capitalistas y de esta manera luchar eficientemente contra el comunismo, ideología que favorece la propiedad estatal de la tierra, un sistema ineficiente. De allí las reformas agrarias efectuadas en países fuertemente influenciados por Estados Unidos como Japón, Corea del Sur y Taiwán en la temprana posguerra. De allí la presión en el mismo sentido de la Alianza para el Progreso, programa lanzado por el Presidente KENNEDY para América Latina a poco de asumir su presidencia en 1960 con el objeto de evitar la difusión regional del comunismo a la cubana de FIDEL CASTRO.

A lo largo de la historia, el impuesto a la tierra libre de mejoras, y dicho sea de paso, a todo recurso natural de oferta inelástica como pueden ser yacimientos petrolíferos, caídas de agua, minas de oro etc., ha sido aplaudido por los políticos y economistas progresistas de todo el mundo. Por ejemplo, fue apoyado por el partido liberal inglés por intermedio de un político de la talla de WINSTON CHURCHILL. Vale la pena citar parcialmente un discurso de este prócer inglés cuando era diputado liberal ante la Cámara de los Comunes en 1909:

En este país nosotros hemos gozado de las bendiciones del libre comercio y de la no aplicación de impuestos al pan y a la carne, pero en contra de estos inestimables beneficios, nosotros sufrimos las maldades de un viciado sistema no reformado de tenencia de tierras. En ningún gran país del Nuevo mundo o del Viejo, la gente de trabajo se ha asegurado el doble beneficio del Libre Comercio y de la Tierra Libre, ambos juntos, con lo cual significo un sistema comercial y un sistema de tierras desde el cual, en tanto sea posible, todas las formas de monopolio hayan sido rigurosamente excluidas (12).

(11) SANDLER, HÉCTOR RAÚL, *A la búsqueda del tesoro perdido*, ICE, Buenos Aires, 2008. SCORNIK GERSTEIN, FERNANDO, *Tenencia de la tierra para una sociedad más justa*, ICE, Buenos Aires, 2007.

(12) <http://web.archive.org/web/20011217193137/home.vicnet.net.au/~earthshr/winston.html>.

Al referirse CHURCHILL a la “tierra libre” se refería a la tierra barata asequible para ser comprada por cualquier agricultor con ganas de trabajarla. El bajo precio de la tierra se obtiene mediante el establecimiento de altos impuestos a la tierra libre de mejoras. Inclusive algunos autores han sugerido que sea el mismo propietario el que fije el avalúo de su tierra, a los efectos del cálculo del impuesto, pero con el derecho del Estado a comprarla a ese precio de avalúo más un 50%, por ejemplo. Este sistema favorecería la valuación correcta de sus tierras por el mismo propietario. Si el avalúo fuera muy bajo el Estado podría comprarlas con más un 50% para luego venderla a agricultores con ganas de trabajarla, materializándose así aquello de la “tierra libre” de los liberales auténticos.

La idea de la “tierra libre” es enormemente atractiva para muchos políticos progresistas y/o reformadores sociales. Tan es así que una institución eminentemente conservadora, con 2000 años de existencia, como la misma Iglesia Católica, apoyó la idea del impuesto a la tierra libre de mejoras como medio de hacer accesible la propiedad a los que trabajan la tierra. Por ejemplo el Papa PAULO VI en el párrafo 23 de su Encíclica *Populorum Progressio* decía:

Todo el mundo sabe que los padres de la Iglesia establecieron el deber de los ricos hacia los pobres en términos categóricos. Como dijo San Ambrosio: “Ustedes no están haciendo un regalo de lo que es de ustedes hacia un hombre pobre, sino que ustedes le están devolviendo lo que es suyo. Ustedes se han estado apropiando de cosas que han sido puestas para el uso común de todos. La tierra pertenece a todo el mundo, no solamente a los ricos” (13).

(13) http://www.vatican.va/holy_father/paul_vi/encyclicals/documents/hf_p-vi_enc_26031967_populorum_en.html.

CAPÍTULO 3

LA ECONOMÍA CLÁSICA Y EL TIPO DE CAMBIO REAL. EL CASO ALEMÁN DE 1923-1932

El punto de vista según el cual el problema de la transferencia es de importancia completamente secundaria y que se resolverá automáticamente, en tanto el problema presupuestario sea resuelto, ha sido ampliamente expresado.

JOHN MAYNARD KEYNES, "The german transfer problem", *Economic Journal*, vol. XXXIX, marzo de 1929.

En el futuro será casi ciertamente necesario deflacionar salarios y precios en alguna medida, particularmente en las industrias de no transables, si se va a crear un superávit de exportaciones.

BERTIL OHLIN, "The reparation problem: a discussion", *Economic Journal*, vol. XXXIX, marzo de 1929.

SUMARIO: Las reparaciones de guerra emergentes del tratado de Versalles de 1919. La hiperinflación alemana de 1923. La deflación de los salarios de 1928-1932 y el surgimiento del nacional-socialismo. Consolidación inicial del gobierno nazi debido a sus éxitos macroeconómicos en el decenio de los años treinta. Paralelo con la Argentina de los noventa y hasta 2007.

El modelo clásico tuvo una aplicación pacífica en el siglo XIX, ayudado sin duda porque el supuesto teórico de flexibilidad hacia abajo de los salarios estaba apoyado en la realidad por la ausencia de legislación laboral en la mayoría de los países. Había jornadas ilimitadas de labor, trabajo de niños, no existían los sábados ni domingos, ni qué hablar de indemnizaciones por despido. En estas condiciones de inexistencia de derechos humanos, los salarios eran bastante flexibles a la baja aproximándose así a los presupuestos del modelo económico de DAVID RICARDO, JAMES MILL y sus predecesores. Según refiere KEYNES, el apelativo de "economistas clásicos" fue inventado por MARX para designar a los nombrados. Pero KEYNES prefirió incluir en esa

clasificación también a JOHN STUART MILL, MARSHALL, EDGEWORTH, y a su contemporáneo PIGOU (1).

El realismo de la economía clásica comenzó a decaer con la limitación legal a la jornada de labor sancionada por algunos países hacia mediados del siglo XIX. Luego por la Guerra de Secesión en los Estados Unidos en el decenio de 1860, gracias a la cual se abolió la esclavitud. También debido a que en Alemania, el visionario Canciller de Hierro, OTTO VON BISMARCK, alarmado por la difusión del marxismo, auspiciara importantes reformas progresistas en la legislación laboral y previsional alemana. Estos avances se fueron esparciendo lentamente a los demás países. En la Argentina, algunas leyes laborales menores son de principios de siglo XX. En 1904, el clarividente general ROCA, siendo Presidente de la República, propuso un importante código del trabajo al Congreso que lamentablemente no fue aprobado. Fue así que la pieza más importante de la legislación laboral argentina (la ley de despidos N° 11.729) data de 1932, habiendo sido sancionada bajo la presidencia de un gobernante conservador, como lo fue el general Agustín P. JUSTO.

Si bien el modelo clásico de la macroeconomía tuvo vigencia hasta 1914, año del estallido de la Primera Guerra Mundial, después de la paz de Versailles de 1919, el instrumental analítico clásico empezó a demostrar grandes fallencias que se manifestaron en erróneas políticas gubernamentales que terminaron sembrando un caos en la economía de muchos países y en la propia economía mundial. El primer caso paradigmático fue el de Alemania.

LA HIPERINFLACIÓN ALEMANA DE 1923

En 1923, Alemania no pudo pagar las pesadas reparaciones de guerra que le impuso el tratado de Versailles, y los franceses, en represalia, ocuparon la cuenca alemana del Ruhr, rica en carbón y en acero. Los obreros alemanes respondieron con una huelga de brazos caídos y el gobierno de Weimar, en ese momento la capital de Alemania en lugar de Berlín, decidió apoyar la huelga y pagar los sueldos de los trabajadores con emisión monetaria. La emisión monetaria resultante provocó la hiperinflación de 1923 que llegó a su punto más alto el 20 de noviembre de 1923. La tasa de inflación alemana había llegado al 20% diario en noviembre de ese año. Esta hiperinflación fue terminada tajantemente en diciembre de 1923 y enero de 1924.

El economista norteamericano, THOMAS SARGENT, líder en la escuela de las expectativas racionales, ha escrito un ensayo contundente sobre el tema, donde demuestra que si se actúa sobre las expectativas por medio de lo que él denomina "*cambio en el régimen de política*", es posible terminar en forma abrupta con la inflación, prácticamente sin costo en términos de producción o empleo. Para ello examinó cuatro casos históricos de terminación de

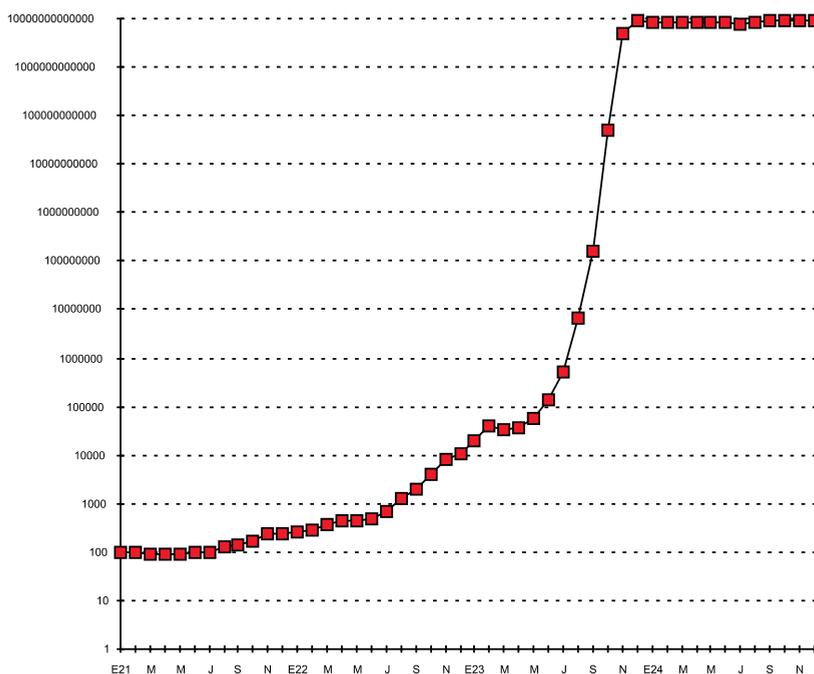
(1) KEYNES, J. M., *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 3.

grandes hiperinflaciones en Europa después de la Primera Guerra Mundial. Se trataba de los casos de Alemania, Austria, Polonia y Hungría en los años 1921-1924. A título ilustrativo se presenta a continuación el gráfico 3,1 con la evolución del nivel de precios en Alemania (2).

En los cuatro países se verificó una abrupta terminación de la inflación muy similar a la que muestra el gráfico 3,1 para Alemania entre diciembre de 1923 y enero de 1924. Es notable que estos finales se dieron todos en paralelo con un aumento de la producción, tal como surge del gráfico 3,2, también referente a Alemania. En los casos de los cuatro países nombrados, la estabilización no sólo ocurrió súbitamente, sino que también se verificó en forma simultánea con otras cuatro medidas, a saber:

- a) Drásticas disminuciones del gasto público y férreo equilibrio de las cuentas fiscales. En Alemania, por ejemplo, en tres meses, desde octubre de 1923 hasta enero de 1924, se disminuyó en un 35% el empleo público. Similares medidas ocurrieron en los demás países.

Gráfico 3,1. Evolución del Índice de precios en Alemania desde enero de 1921 hasta diciembre de 1924 (base enero de 1921=100).



La inflación terminó abruptamente en diciembre de 1923.

(2) Fuente de los gráficos 3,1 y 3,2: SARGENT, THOMAS, *The ends of four big inflations*, en *Inflation: causes and effects*, editado por ROBERT HALL, UBER, EE.UU., The University of Chicago Press, 1992, págs. 74, 75 y 84.

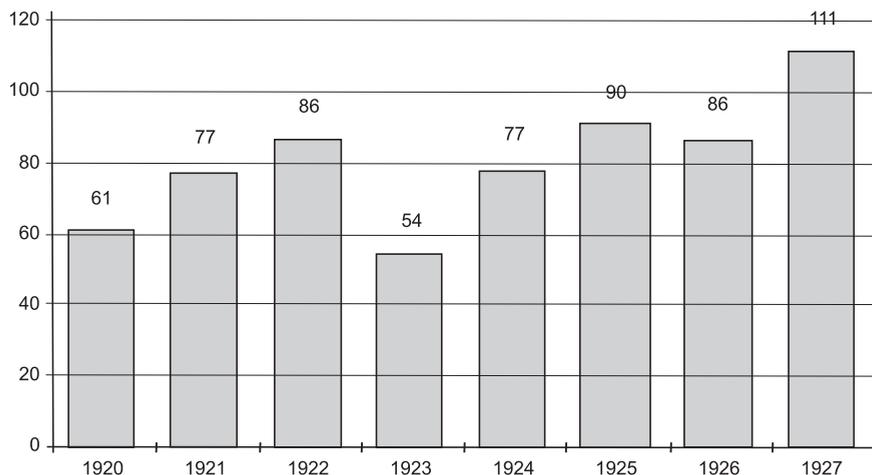
- b) Anclaje del tipo de cambio de manera tal que pudiera servir de punto de partida para una enorme compra de moneda extranjera por parte de los bancos centrales en los dos años subsiguientes.
- c) Enorme emisión monetaria inmediatamente posterior a la estabilización. Pero se trató de emisiones respaldadas por oro y divisas, e incluso realizadas contra documentos comerciales privados que solamente estaban apoyados, a su vez, por una mayor producción. Es decir que estas emisiones no estaban respaldadas meramente por letras de tesorería y títulos públicos de los gobiernos. El caso más interesante lo brindó Austria, país que los dos años subsiguientes a la estabilización de agosto de 1922, sextuplicó su base monetaria y, sin embargo, no experimentó inflación alguna. Alemania multiplicó por cuatro su base monetaria sin experimentar inflación. Polonia y Hungría la triplicaron en el mismo lapso, conservando plena estabilidad. La experiencia “de laboratorio” de estos cuatro países, ejemplificada mejor por Austria, echó serias dudas sobre la escuela clásica que preveía un aumento de los precios proporcional al aumento de la cantidad de dinero. Esta falla es gruesa y fundamental. Motivó luego que KEYNES cambiara el papel de la ecuación cuantitativa en su modelo macroeconómico. Por lo pronto, debe hacerse una distinción muy aguda entre la emisión monetaria con respaldo por una parte, que en principio no es inflacionaria, por lo menos en tanto y en cuanto la razón M1/PBI sea razonable, y la emisión espuria para financiar al gobierno por la otra, que sí es condenable en la mayor parte de los casos y está prohibida en la mayoría de las leyes de banca central de los países desarrollados.
- d) Creación de bancos centrales independientes del gobierno que podían y debían negarse a descontar las letras de tesorería emitidas por éste y constituían un reaseguro contra el manejo irresponsable de las finanzas públicas, y así contribuían a crear confianza en la moneda nacional por parte del sector privado.

La súbita caída en las expectativas de inflación en Alemania se debió a una creencia arraigada en el público: la causa más importante de la inflación está constituida por los déficit fiscales financiados con emisión monetaria. Lamentablemente, si queremos hacer comparaciones con la Argentina de los noventa, en nuestro país está muy arraigada la creencia errónea, difundida por la escuela pseudoclásica de los *supply siders*, según la cual la causa eficiente de la inflación es la devaluación. Esta creencia era inexistente en la Alemania de Weimar de los años veinte, sin duda debido a la mayor cultura en el terreno de la economía de ese país.

Por supuesto que no es fácil hacer creer al público que se cumplirá la promesa de no emitir para financiar al gobierno. El público debe tener confianza en la solvencia técnica, en la solvencia moral de los que hacen la promesa y, sobre todo, en su poder político para hacerla cumplir. No cabe duda de que en noviembre de 1923, el público alemán tuvo confianza en el ministro Dr.

HJALMAR SCHACHT. Sin embargo, si las promesas se llegan a violar, la credibilidad se puede quebrar en un santiamén.

Gráfico 3,2. Alemania: Índice de la producción física per cápita.



Al terminar la inflación en 1923, luego aumentó la producción.

Por último, debe destacarse que el tema del costo de liquidar definitivamente la alta inflación y la hiperinflación da mucho que hablar. Por años muchos prominentes economistas y políticos creyeron, y todavía creen, que ese costo era prohibitivamente alto. Para su enorme sorpresa los alemanes fueron capaces de erradicarla en un mes sin costo social alguno y con enormes réditos políticos, pues bajó drásticamente la inflación, y la producción aumentó considerablemente.

LA DEFLACIÓN DE SALARIOS DE 1928-1932

Pasamos al segundo punto, es decir, a la recesión alemana de 1927-1932 y al debate de KEYNES, un partidario de la flexibilidad cambiaria y la devaluación, contra OHLIN, un partidario de deflacionar los precios internos. El tipo de cambio real alemán quedó sobrevaluado sustancialmente según KEYNES, después de la cura de la hiperinflación de 1923. Desde 1928 hasta 1932 Alemania trató de devaluar en términos reales para generar el superávit comercial por la vía de la deflación interna de precios que le permitiera obtener las divisas para luego poder pagar su deuda externa. Y vivió un proceso de desocupación fuerte con intentos de rebaja de salarios por la vía de la recesión y deflación, tal como el que la Argentina padeció desde 1993 al 2001. El fracaso del intento alemán de devaluar por deflación desembocó en la dictadura de HITLER, quien inmediatamente desconoció la deuda externa y reactivó la economía alemana. Luego intentó una política exterior expansiva que terminó en 1945 con 60 millones de muertos.

En este punto el paralelo con nuestro país se hace obligatorio. Nosotros perdimos la Guerra de Malvinas en 1982 y no pudimos pagar la deuda externa que nos legara el Dr. CAVALLLO como subsecretario de Estado y presidente del Banco Central en 1981 y 1982 con sus garantías de tipo de cambio por parte del Banco Central a empresas privadas. En 1989, la carga de la deuda externa y el excesivo gasto público improductivo, similares a los de Alemania de 1923, nos condujeron hacia la hiperinflación. En 1991 fue el mismo Dr. CAVALLLO quien estabilizó la economía argentina pero cometió el mismo error de la República de Weimar de sobrevaluar la moneda nacional. En 1991-1993 se expandió la economía argentina como la de Alemania en 1925-1927. Pero en 1995 y 2001, el tipo de cambio retrasado nos sumió en fuertísimas recesiones en un intento de devaluar por deflación "a la Weimar".

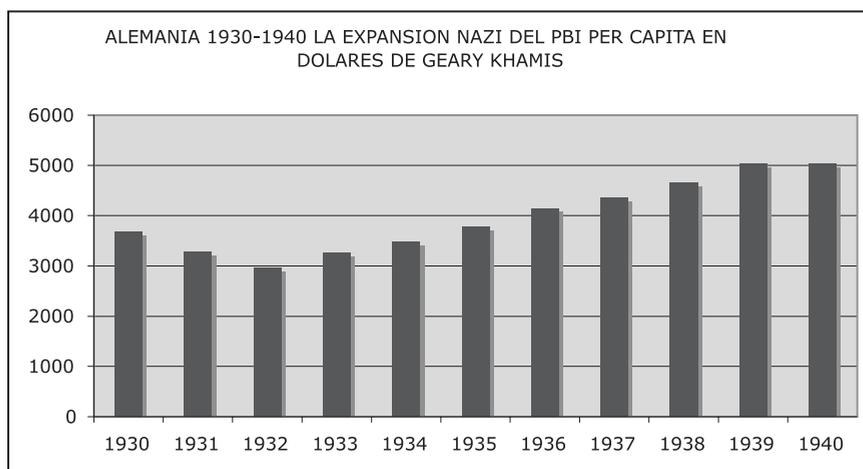
La deflación "a la Weimar" tuvo enorme resonancia en la economía política como ciencia. No solamente fue la base de la famosa polémica del inglés JOHN MAYNARD KEYNES y el sueco BERTIL OHLIN. Fue también una base importante de experiencia fáctica para que luego el propio KEYNES pudiera escribir su famosa *Teoría general*, publicada en 1936, fundamento de toda la macroeconomía moderna. La economía keynesiana nace de la economía de la recesión. En 1929, KEYNES sostenía que Alemania no iba poder pagar su deuda externa si no obtenía dos superávits, el fiscal interno y el comercial externo. Se trataba de obtener marcos con el superávit fiscal interno y con esos marcos comprar las divisas del superávit externo para transferirlo a Francia y a otras potencias acreedoras.

PARALELO CON LA ARGENTINA DE LOS NOVENTAS Y DE 2002-2007

Pero la sobrevaluación cambiaria alemana impedía obtener superávit comercial externo, a menos que el país se sumiera en una terrible recesión. Por otra parte, *el plan Dawes impedía a Alemania devaluar en términos nominales*. Se trataba de una imposición de las potencias vencedoras de la Primera Guerra Mundial. Es evidente entonces que Alemania estaba en una posición parecida a la de la Argentina a partir de 1991 con la convertibilidad de moneda sobrevaluada. No podíamos devaluar, pero necesitábamos hacerlo para reactivar nuestra economía y obtener un superávit comercial de 12 mil millones de dólares y con esos fondos pagar intereses, regalías, amortizaciones, dividendos y otras cuentas al exterior. En este caso, la presunta imposibilidad de devaluar no era una imposición de potencias extranjeras sino de la propia ley de convertibilidad, al estimular la proliferación de las deudas internas en dólares y permitir la estipulación de las tarifas de los servicios públicos también en dólares. Dos decisiones de política económica atípicas que ningún país serio adopta. Tomadas quizá sin medir sus consecuencias. La posición de Argentina como país para combatir la recesión era hartó débil, pues la ley de convertibilidad establecía una fuerte conexión uno a uno entre el dólar y el peso. A un operador individual que debía remitir fondos al

exterior para pagar por importaciones, por ejemplo, no le interesaba nuestra crisis de balanza de pagos: simplemente “convertía” sus pesos en dólares y mandaba a estos últimos al exterior. Mientras tanto, por la ley de convertibilidad, el Banco Central debía destruir los pesos que recibía a cambio de los dólares que entregaba. Así la Argentina se fue quedando sin liquidez. Por culpa del déficit externo y de la sobrevaluación cambiaria nos fuimos quedando sin moneda. Pero con recesión, con desocupación, con crisis bancaria y con asfixia financiera. Igual que Alemania a finales de los años veinte. Nuestro celo en defensa de las libertades individuales impidió que aquí también esta larga recesión nos deparara al final un gobierno dictatorial, al estilo alemán de los años treinta.

Gráfico 3,3



El partido nazi tomó el poder en 1932 y logró una gran expansión del PBI merced a la construcción de carreteras y armamentos.

En 1932 hubo elecciones en Alemania. Con el país humillado por las exigencias de las potencias aliadas en materia de deuda externa, ganó el partido nacional socialista, el que procedió a desconocer la deuda externa, y a construir carreteras y armamentos. La economía tuvo una expansión del 50% entre 1932 y 1937. El espectacular éxito económico y la reivindicación nacionalista de HITLER, lo convirtieron en un dictador inmensamente popular. Pero como casi todos los gobernantes con un poder absoluto, tendió a rodearse de mediocres y adulones que lo llevaron a cometer enormes errores los que desembocaron en la segunda guerra mundial con la derrota de Alemania, 40 millones de muertos y el suicidio del dictador.

En la Argentina de 2002-2007 se generó también un crecimiento del PBI del 50% lo cual hizo que el gobierno del Dr. NÉSTOR KIRCHNER se hiciera muy popular y permitiera al Presidente plebiscitar a su esposa como sucesora y presidente para 2007-2011 con el 45 por ciento de los votos. Felizmente la

Argentina está vacunada contra los totalitarismos y el sentimiento de libertad está muy arraigado en el pueblo argentino. No hay peligro de un HITLER. Sin embargo, la mediocridad de las políticas del gobierno de largo plazo tales como la vergonzosa adulteración de las estadísticas, la alta tasa de inflación de alrededor del 25% en 2007-2008, el nivel excesivo de las retenciones a la exportación, el alto grado de conflictividad de muchas de las políticas del gobierno, la falta de adecuada planificación energética, la caída de la producción de petróleo y gas y la exacerbación del sistema de los puestos públicos administrativos del Estado como botín de guerra del ganador de las elecciones, es decir la plena vigencia del consabido *the spoils system*, auguran un futuro nada promisorio para nuestro país.

CAPÍTULO 4

LA ECONOMÍA CLÁSICA Y EL TIPO DE CAMBIO REAL. EL CASO INGLÉS DE 1925-1931

Y en lugar de requerir que los salarios y los precios sean determinados por el postulado de que los mercados se vacían —para lo cual el mercado de trabajo parecía patentemente contradicho por la severidad de las depresiones de los negocios— KEYNES tomó como un postulado sin examinar que los salarios nominales son inflexibles (*sticky*) significando que son establecidos a un nivel, o por un proceso que podría ser considerado como no influenciado por las fuerzas macroeconómicas que él propuso analizar.

ROBERT LUCAS y THOMAS SARGENT, "After keynesian macroeconomics", en *Rational expectations and econometric practice*, t. I, pág. 305, The University of Minnesota Press, 1981.

Ahora un seguidor de LUCAS señalaría que no sería necesaria una contracción económica en este escenario. Supongamos que cada firma inmediatamente reduce sus precios y que cada trabajador inmediatamente reduce sus pretensiones salariales. Entonces el poder adquisitivo del dinero en circulación será incrementado, satisfaciendo de esta manera la demanda de caja sin necesidad de un bajón en la actividad o una necesidad de intervención del gobierno para incrementar la oferta monetaria.

PAUL KRUGMAN, *Peddling prosperity*, Norton, 1994, pág. 48.

SUMARIO: La inflación generada durante la primera guerra mundial y la libra a 4.86 dólares. El patrón oro. La convertibilidad inglesa de 1925. La crítica de *Keynes* a *Churchill*. El peso de la tradición deflacionista del patrón oro en la historia monetaria británica y el nacimiento de la postura keynesiana inicial contra los clásicos. La pérdida del imperio en el altar de la escuela clásica.

En el capítulo anterior, referente a la experiencia macroeconómica alemana, describimos el fracaso del intento de devaluar por deflación en 1928-32 en la Alemania de Weimar. Ahora recordaremos brevemente el intento de devaluar por deflación inglés de 1925, que también terminó en un fracaso de la macroeconomía clásica. Estos fracasos no son historia antigua. La nueva escuela de las expectativas racionales de amplia vigencia oficialista en la Argentina de los noventa, y aun de mediados de 2002, ha rescatado el enfoque de los viejos economistas clásicos, y lo aplica con gran convicción, e igual fracaso. Estas circunstancias tornan relevante el estudio de los fracasos de la economía clásica que son razón de ser de la macroeconomía moderna.

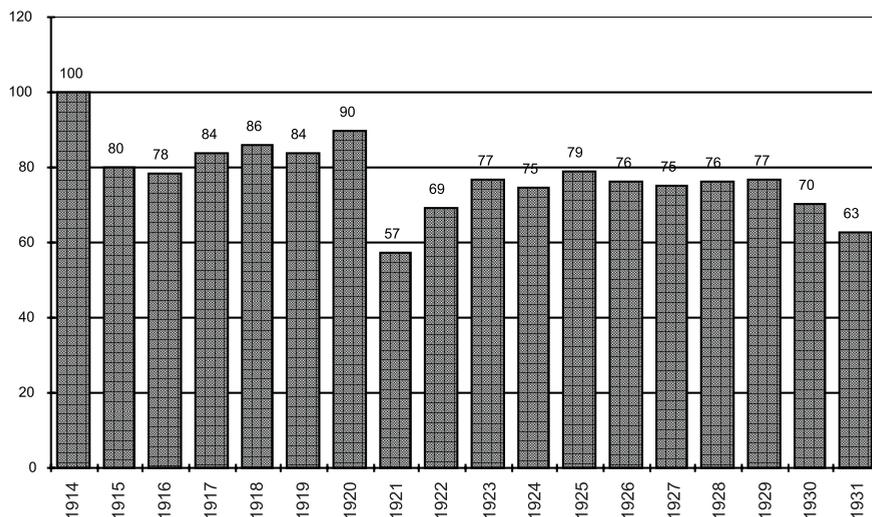
El experimento inglés de 1925 de convertibilidad con tipo de cambio bajo nos concierne especialmente a los argentinos, pues el Reino Unido era nuestro principal socio comercial al que dirigíamos la mayor parte de nuestras exportaciones de carne vacuna, cereales y lana en el decenio de 1920. El sobrevaluación cambiaria inglesa implicaba para nosotros una subvaluación cambiaria que nos otorgaba una gran competitividad y fue la causa de nuestro portentoso crecimiento en ese decenio. Recordemos también que coincidentemente con el extraordinario crecimiento argentino desde 1899 hasta 1914, durante esos mismos años Londres alcanzó la cima de su apogeo como capital financiera del mundo. Se unían entonces el poder militar de la armada británica en todo el orbe con el prestigio inglés en el mundo de las finanzas.

En 1914, sin embargo, estalló la Primera Guerra Mundial e Inglaterra, tanto como la Argentina, se vieron obligadas a suspender transitoriamente la convertibilidad dada la turbulencia de los tiempos de guerra. A Inglaterra no le quedó otro camino que acudir a la emisión monetaria para financiar sus gastos militares. Ello provocó un alza de precios en ese país del orden del 195% entre 1914 y 1920. En 1919 se firma la paz de Versailles. El nivel de precios inglés había subido demasiado en el período 1914-1920, aunque en 1921 experimentó una deflación del 38%. Afortunadamente para Inglaterra la inflación en los Estados Unidos desde 1914 hasta 1920 también había sido alta e igual al 126%. Nuestro país mismo experimentó una inflación del 78% en esos años. Como consecuencia de las distintas tasas de inflación y deflación en los diferentes países, se hace necesario explorar la evolución de los tipos de cambio reales entre Inglaterra y los Estados Unidos, así como entre Inglaterra y la Argentina. Con referencia a la sobrevaloración de la libra esterlina en relación con el dólar, afirma un autor:

La mayoría de los observadores desde KEYNES ha aceptado que en 1925 la libra esterlina estaba sobrevaluada al menos en un 10% con respecto a la paridad de anteguerra de 4,86... En muchos sentidos el argumento tradicional de si la esterlina estaba sobrevaluada o no sobre la base de la paridad de los poderes adquisitivos es más bien irrelevante en relación al verdadero problema, porque parecería que con los cambios que habían ocurrido en la posición internacional del Reino Unido desde 1913, el año base para la mayoría de las comparaciones, cualquier tipo de cambio que no subvaluara marca-

damente la esterlina sobre esa base, dados los objetivos de las autoridades, hubiera sido probablemente infortunado (1).

Gráfico 4.1. La sobrevaloración de la libra esterlina con respecto al dólar (1914=100) (TC / IPCUK * IPMUSA).



El tipo de cambio real inglés de los años veinte era bajo.

Los números del gráfico 4,1 muestran una sobrevaloración de la libra del 21% en 1925. Sin embargo, muchos pensaban que el mismo prestigio y poderío de la city como capital financiera del mundo solamente podía sobrevivir si se mantenía el antiguo tipo de cambio de 1914 de la libra esterlina con respecto al oro. A los acreedores de la city de Londres les convenía en apariencia la deflación, pues así podrían cobrar sus acreencias en moneda dura.

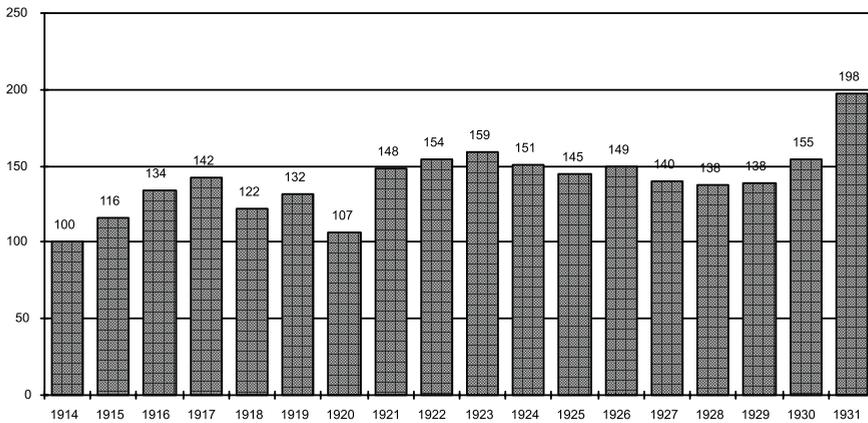
Lo cierto es que en 1925, siendo ministro de Hacienda WINSTON CHURCHILL, Inglaterra restableció la convertibilidad con el oro al mismo tipo de cambio nominal de anteguerra. Es probable que en la mente del ministro, el prestigio y la gloria del imperio eran más importantes que los tecnicismos de las leyes de la economía. Debemos recordar que el ministro era descendiente del general JOHN CHURCHILL, nombrado primer Duque de Marlborough por sus victorias militares en el continente europeo contra LUIS XIV. En todo caso, los precios y los salarios ingleses podrían bajar por duro que fuera ese proceso deflatorio. Después de todo algo similar ocurrió con la vuelta a la paridad anterior en 1819, después de la guerras napoleónicas de las cuales Inglaterra también había emergido triunfante (2). La convertibilidad a la vieja

(1) MOGRIDGE, D. E., *British monetary policy 1924-31*, Cambridge University Press, 1972, págs. 100 y 101.

(2) KINDLEBERGER, CHARLES, "British financial reconstruction, 1815-1822 and 1918-1925", reproducido en *Economics in the long view*, vol. 3, pág. 105. Editado por CHARLES KINDLEBERGER y GUIDO DI TELLA, New York University Press, Nueva York, 1982.

paridad implicaba sobrevalorar la libra, desalentar las exportaciones y alentar las importaciones. A fin de cuentas la paridad con el dólar estaba a un 75 u 80% de los valores de anteguerra. Era mala pero no imposible (3). El problema principal para Inglaterra era la Argentina —y posiblemente las demás colonias que habían experimentado una inflación mucho menor durante los años de la guerra— y por consiguiente habíamos devaluado en términos reales sin querer (incluso quizá sin saberlo) nuestra propia moneda. El gráfico 4,2(4) muestra que nuestro peso quedó devaluado en términos reales en un 50% en relación con la libra esterlina en el decenio de 1920, lo cual confirma que Inglaterra experimentaría dificultades para exportar a nuestras tierras y, en cambio, sería una demandante ávida de nuestra carne y trigo.

Gráfico 4.2. Tipo de cambio real del peso en relación con la libra esterlina (1914=100) (TC / IPCUK * IPMUSA).



Argentina devaluó sin querer después de 1914.

Para contrarrestar el incremento de las importaciones, el Banco de Inglaterra debió subir la tasa de interés, atrayendo así al capital financiero, y tratando de compensar el déficit comercial con una mayor entrada de capital. Además la alta tasa de interés interna cumplía la tarea de desalentar la inversión, la actividad económica, las importaciones y el empleo. Se esperaba que

(3) Según Sir ROY HARROD, la sobrevaloración cambiaria de la libra en relación con el dólar era solamente del 10%. Cuenta HARROD que era difícil probar la sobrevaloración, pues como lo hizo notar el propio KEYNES, “los números índices generales de precios al por mayor tienden a moverse al unísono con las tasas de cambio establecidas y, por consiguiente, no reflejaban los precios y los costos internos; pero son precisamente estos últimos los que tienen importancia cuando queremos juzgar si la tasa real de cambio está o no en su nivel de equilibrio” (HARROD, ROY, *La vida de John Maynard Keynes*, FCE, México y Buenos Aires, 1958, pág. 413).

(4) Fuentes de los gráficos 4,1 y 4,2: elaboración del autor con datos de T. O. LLOYD, *Empire to Welfare State*, Oxford University Press, 1970. También VICENTE VÁZQUEZ PRESEDO, *Estadísticas históricas argentinas II*, Ediciones Macchi, 1976.

el desempleo condujera a una caída en los salarios nominales y a una baja en los costos de producción británicos y por esta vía se pudiera nuevamente alentar las exportaciones y la rentabilidad de la industria en general. Pero esa deflación de precios no ocurrió en la medida esperada e Inglaterra cayó en una recesión de 6 años. Los gremios se resistieron al intento de reducir los salarios, e Inglaterra tuvo que soportar en 1926 una huelga general, así como una prolongada huelga de trabajadores del carbón. La economía inglesa languideció hasta 1931, cuando el país —agotado por su sobrevaluación cambiaria— abandonó la convertibilidad con el oro. Este episodio es muy conocido en la historia de la economía mundial. Es la *madre de todas las sobrevaluaciones cambiarias* de este siglo, para usar una terminología en boga luego de la Guerra del Golfo Pérsico. Y marca también un hito importante en el mismo desarrollo de la teoría económica, pues JOHN MAYNARD KEYNES previó con anticipación los inconvenientes que provocaría la convertibilidad con el oro barato en un corto artículo publicado en 1925, inmediatamente después de la conversión. En este artículo se encuentra la semilla de lo que después fue el libro de economía más influyente del siglo XX: *La teoría general del empleo, el interés y la moneda*, publicado 11 años después, en 1936, por el mismo KEYNES.

Decía al respecto KEYNES en 1925:

El efecto de la sobrevaloración cambiaria es disminuir los precios en moneda local de las importaciones y las exportaciones. El resultado es dual: por una parte fomentar las importaciones y, por la otra, desalentar las exportaciones y, de esta manera, tornar el balance de comercio en contra de nosotros. En este punto el Banco de Inglaterra se interesa porque si no hace nada, tendrá que pagar el saldo negativo del balance en oro. El Banco de Inglaterra ha aplicado, en consecuencia, dos remedios efectivos. El primer remedio es poner obstáculos para nuestros préstamos usuales a extranjeros y recientemente, a los préstamos coloniales también; y el segundo remedio es alentar a Estados Unidos para prestarnos dinero por la vía de mantener la situación sin precedentes de una tasa de interés uno por ciento más alta en Londres que en Nueva York (5).

Recalco, no es extemporáneo darle tanto lugar a la escuela clásica en los tiempos que corren. La llamada “escuela de las expectativas racionales”, de alguna popularidad entre los economistas matemáticos y académicos de los Estados Unidos, está tratando de reivindicar los postulados y recetas de la antigua escuela clásica de la economía, una de cuyas creencias fundamentales consistía en que el sistema de precios funciona maravillosamente bien y siempre “vacía” los mercados, si las políticas del gobierno generan credibilidad. Particularmente la nueva escuela clásica de las “expectativas racionales” cree que el mercado de trabajo funciona rápido y bien. En consecuencia,

(5) KEYNES, JOHN MAYNARD, *Essays in persuasion*, “The economic consequences of Mr. Churchill”, The Norton Library, Nueva York, 1963, pág. 253.

si hay una gran desocupación y las políticas recesivas del gobierno se mantienen firmes e inexorables, los trabajadores aceptarán considerables reducciones en sus salarios nominales. Como los salarios están matemáticamente conectados con los precios de venta de los productos, los precios se moverán también hacia abajo en la misma proporción, y de esta manera se conseguiría hacer la devaluación real. La reducción de los precios induciría un aumento posterior de los salarios reales. Es más, al bajar los precios, el público se daría cuenta de que su dinero tiene ahora un mayor valor, y por ello sería inducido a gastar más, y en definitiva la economía se reactivaría por esta razón. La recesión sería aguda pero corta. No sería más que un susto. El problema con este enfoque es que los empresarios, trabajadores y autoridades tendrían que estar totalmente de acuerdo con la necesidad de provocar la recesión y totalmente decididos a soportarla. Si esta determinación social fuera creíble y la cintura política para aguantar sus eventuales consecuencias fuera conocida, entonces la misma recesión se autocorregiría. En efecto, cuando los empresarios caen en la cuenta de que hay falta de liquidez porque todos están tratando de hacer caja vendiendo más, sin comprar a su vez, harían “lo racional”, de ahí el nombre “expectativas racionales”. Lo “racional” sería, entonces, reducir sus precios y reducir los salarios nominales que pagan a sus empleados y obreros y de esta manera renacería la liquidez. Con los salarios reducidos, el desempleo podría ser eliminado rápidamente y la economía podría recuperarse en un muy corto lapso de tiempo, esta vez con los precios relativos correctos, después de haber devaluado en términos reales, porque en realidad solamente los salarios y los precios de los servicios no transables internacionalmente habrían sido los que en verdad se habrían reducido. Los precios de los bienes transables permanecerían al mismo nivel anterior con lo cual el cambio de precios relativos se habría materializado con deflación instantánea de salarios y de no transables, y con escaso dolor. Todo es cuestión de credibilidad y apreciación correcta de la realidad por parte de los operadores de la economía.

Este enfoque neoclásico de la economía es brillante desde el punto de vista matemático, pero lamentablemente autista cuando se lo confronta con la realidad. Por ensayar algo parecido, aunque sin la parafernalia de ecuaciones diferenciales en 1925-1931, Inglaterra se estrelló y pasó a ser una potencia económica de segundo orden. Perdió su imperio. Los hechos de la historia no pueden ser ignorados. Ellos dieron la razón a JOHN MAYNARD KEYNES en forma categórica. Al respecto cabe hacerse eco de la ironía de KEYNES cuando hacía referencia a las “expectativas racionales” de los gremios en 1936, 40 años antes que ROBERT LUCAS y THOMAS SARGENT:

Si ciertamente los trabajadores estuvieran siempre en posición de tomar acción cuando hubiera menos que pleno empleo para reducir sus demandas salariales en forma concertada, tanto como sea necesario como para hacer que el dinero sea tan abundante en relación al salario unidad de medida, de manera tal que la tasa de interés caiga hasta un nivel compatible con el pleno empleo, entonces en ese caso le deberíamos entregar el manejo de la mone-

da a los gremios con la finalidad de mantener el pleno empleo, en lugar de hacerlo por la vía del sistema bancario (6).

Admitamos para hacer un experimento intelectual que una corta y fuerte recesión se produce y que gracias a la desocupación, los salarios se reducen en un 20% en términos nominales y ello determina una caída proporcional en los precios de los no transables, dada la relación matemática existente entre ambos, precios y salarios. Se habría producido una milagrosa devaluación en términos reales sin tocar el tipo de cambio nominal. Una libra continuaría siendo equivalente a 4,86 dólares como en 1913. ¿Qué hubiera pasado entonces con la balanza de comercio británica? El mismo KEYNES nos dio la respuesta:

Si estamos manejándonos con sistema económico no cerrado, la reducción de salarios nominales es una reducción en relación con los salarios nominales en el exterior, dado que ambos se miden en una unidad común. Es evidente entonces que el cambio será favorable a las inversiones desde que tenderá a mejorar la balanza de comercio (7).

La mecánica de esta hipotética crisis del 1925 hubiera sido entonces más o menos así: debido al riesgo de devaluación, el sector privado no hubiese querido disminuir su posición en dólares y hubiese acudido entonces al gran ofertante de dólares baratos que hubiera sido el propio Banco de Inglaterra. Le compraría esas divisas para pagar con ellas el exceso de importaciones sobre las exportaciones. Al recibir libras a cambio de sus dólares, el Banco reduciría la base monetaria. Ante la escasez de dinero local se elevaría considerablemente su precio, es decir, la tasa de interés tornándose prohibitivos los préstamos del sistema bancario y cortándose buena parte de los financiamientos existentes para la compra de bienes durables por parte del público. Esto hubiese provocado disminuciones en la producción. No obstante la alta tasa de interés en el mercado de capitales inglés, el influjo de dólares exigirá tasas de interés también muy altas para compensar el riesgo devaluatorio. Ante la caída de la recaudación fiscal causada por la menor actividad económica, el mismo CHURCHILL hubiese reducido draconianamente el gasto público, para de esta manera cumplir a rajatabla con las reglas del patrón oro. El Parlamento hubiese modificado las leyes laborales para posibilitar las reducciones de salarios. La fuerte recesión hubiese aumentado enormemente la desocupación y reducido las importaciones. Por otra parte, los trabajadores, asustados ante el temor de perder sus puestos de trabajo, hubiesen aceptado fuertes reducciones de salarios nominales. Ello hubiese reducido los costos de la industria inglesa que entonces hubiese visto recuperada su competitividad en el exterior. Hubiese renacido el ímpetu exportador. El aumento de la producción para exportar hubiese traído efectos multiplicadores y aceleradores sobre la actividad económica. Hacia finales de 1925 el país hubiese

(6) KEYNES, JOHN MAYNARD, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 267.

(7) KEYNES, *op. cit.* en nota (6), pág. 262.

estado saliendo de la recesión y en camino hacia una franca recuperación de largo plazo liderada por las exportaciones. La baja de los precios internos hubiese operado como un aumento de la cantidad de libras emitidas. El dinero local hubiese comenzado a sobrar. Hubiesen bajado las tasas de interés internas. Aumentaría la inversión. En 1926, Inglaterra habría tomado el rumbo definitivo hacia la restauración de su imperio. No es necesario decirlo, todo ocurrió al revés y no obstante la firmeza de las autoridades y la solidez de lo opinión económica inglesa bien pensante, los precios y salarios no fueron flexibles a la baja, la convertibilidad inglesa de 1925 fracasó, y en 1931 Inglaterra tuvo que flotar la libra.

Aunque la deflación pueda haber parecido una alternativa interesante a comienzos de 1925, dado el temor del ministro CHURCHILL a una devaluación, no deben dejar de destacarse también los enormes costos de una deflación para los deudores en moneda local. Sobre la deflación de precios y salarios como tal, no hay economistas en todo el mundo que puedan superar al propio KEYNES, autodeclarado adversario de la escuela clásica:

Por otra parte, el efecto depresivo sobre los empresarios del mayor peso de la deuda puede en parte compensar cualquier reacción alegre provocada por la reducción de los salarios. Ciertamente si la caída de precios y salarios va muy lejos, la perturbación de los empresarios que están fuertemente endeudados los puede llevar a alcanzar prontamente el punto de insolvencia, con severos efectos adversos sobre la inversión. Además, el efecto de un nivel de precios más bajo sobre la carga real de la Deuda Nacional y por consiguiente en la carga impositiva, es probable que afecte adversamente la confianza de los negocios (8).

En resumen, parece obvio que por su enamoramiento excesivo con la obsoleta teoría económica clásica, los ingleses perdieron un imperio. La Argentina de los noventa, por su parte, confundida con las apreciaciones equivocadas de sus economistas noveles embelesados con las expectativas racionales, la versión matemática moderna de los clásicos del siglo XIX, generó una pobreza creciente, especialmente en sus provincias. Esta pobreza y este desempleo terrible puso en juego su unidad nacional y nuestra existencia misma como nación. La historia inglesa de 1925-1931 nos ayuda a reflexionar sobre los cantos de sirena clásicos que nos abruman desde el *establishment* local.

(8) KEYNES, *op. cit.* en nota (6), pág. 264. Incidentalmente releendo el cap. 19 de la *Teoría general*, titulado "Changes in money wages", uno no puede menos que coincidir con uno de sus grandes críticos, AXEL LEIJONHUFVUD, cuando destaca la profundidad del pensamiento de KEYNES. Por ejemplo, cabe reiterar que en el sentido exactamente opuesto a la cita que hacemos, el famoso "efecto PIGOU" o "efecto riqueza" que consiste en los efectos que produce la deflación sobre los titulares de saldos reales de dinero y la posibilidad de que éstos gasten más y así actúen en favor de la recuperación de la economía en deflación, en el fondo estaba ya previsto en este cap. 19 de KEYNES. Ver LEIJONHUFVUD, AXEL, *On keynesian economics and the economics of Keynes*, Oxford University Press, Londres, 1968, pág. 315.

CAPÍTULO 5

LOS DESAJUSTES CAMBIARIOS Y EL PROTECCIONISMO EN LA DEPRESIÓN ESTADOUNIDENSE DE 1930

Bajo la economía clásica, la flexibilidad de los salarios a la baja conduce siempre al pleno empleo. Dentro del esquema de la economía keynesiana la flexibilidad salarial no corrige el desempleo y conduce meramente a la hiperdeflación si se la lleva hasta su lógica conclusión. Pero en el mundo real no se observa ni hiperdeflación ni pleno empleo. La explicación es que los salarios son *sticky*, ellos no son flexibles.

LAWRENCE R. KLEIN (Premio Nobel), *The keynesian revolution*, Macmillan, Nueva York, 1966, pág. 90.

En el mundo real en que vivimos, la flexibilidad de precios con un stock de dinero constante puede generar pleno empleo después de un largo período; o podría aun conducir a un espiral deflacionario de continuo desempleo.

DON PATINKIN, "Price flexibility and full employment", *American Economic Review*, vol. 38, setiembre de 1948, pág. 543.

SUMARIO: Introducción. La guerra de la independencia contra Inglaterra por un problema impositivo. El norte contra el sur. La guerra de secesión. Proteccionismo contra librecambio. El desempleo en la Gran Depresión estadounidense de 1930. El fatal proteccionismo. La ley *Hawley-Smoot* y la globalización de la depresión estadounidense. *Hoover* contra *Roosevelt*. El patrón oro y la imposibilidad de emitir. La devaluación con patrón oro. La cláusula oro y el caso *Norman*. La flexibilidad hacia abajo de los salarios negada por la realidad. La ley del pleno empleo de 1946. Causas monetarias y bancarias del desempleo versus causas vinculadas a los desarreglos cambiarios internacionales del decenio de los años veintes. El fracaso del efecto *Pigou* en la práctica. Entre *Don Patinkin* y *Lawrence Klein*.

INTRODUCCIÓN

Un presidente de los Estados Unidos, CALVIN COOLIDGE, afirmó que el negocio de los Estados Unidos son los negocios. Y efectivamente su país nació a raíz de una crisis política motivada por una cuestión de negocios. El rey JORGE III de Inglaterra estableció un impuesto al té en 1776 en sus colonias del norte de América sin consultar previamente con los representantes del pueblo. Tratándose de colonias, el Rey olvidó lo prescripto por la Carta Magna de 1215 con la que los barones ingleses acotaron al Rey Juan Sin Tierra en plena Edad Media. En aquella oportunidad, se estableció que el Rey no puede establecer impuestos sin la aprobación del Parlamento. Esta violación constitucional generó tal furia en los colonos que desencadenó la guerra de Independencia encabezada por el general GEORGE WASHINGTON. Este general superior sublevó un regimiento real en las afueras de la ciudad de Cambridge, Estado de Massachusetts contra el Rey de Inglaterra. Washington era un general del sur, del Estado de Virginia, dueño de una importante plantación tradicional. La presencia de un general sureño al mando de las tropas, fue fundamental para lograr la unificación en la guerra de las trece colonias contra el rey, pues es sabido que dichas colonias tenían enormes diferencias socioeconómicas entre sí. En realidad, puede decirse que formaban dos naciones distintas, el sur tenía una economía compuesta de grandes plantaciones de algodón y tabaco para cuya explotación se utilizaba mano de obra esclava de color. El algodón y el tabaco se exportaba principalmente a Inglaterra. Los estados del sur eran ideológicamente libre cambistas y aristocráticos. Los estados del norte, por el contrario, querían que se protegiera la industria, para producir dentro del país bienes industriales que de otra manera se importarían a Inglaterra. Los estados del Norte, eran contrarios a la esclavitud y creían en los beneficios de la igualdad entre los hombres, de la democracia y los de la educación pública. Después de la independencia y de convivir durante 80 años, finalmente hacia 1860, se produjo la guerra de secesión: el norte, proteccionista, industrialista y democrático y el sur agrícola, latifundista y esclavista. Si en la guerra de secesión hubiese triunfado el sur, y los Estados Unidos hubiese continuado siendo una sola Nación, el país habría sido abrumado por la sobrevaluación cambiaria, proveniente de la oferta de divisas de artículos primarios de exportación y el país no hubiera tenido una industria importante. Ni habrían llegado a ser la gran nación que son hoy día. Si hubiese ganado el sur, habría habido una gran desocupación y salarios muy bajos en todo el país. Pero al triunfar el norte, la protección a la industria permitió asignar recursos óptimamente, crear empleos, y se limitó la exportación agrícola a su nivel adecuado para maximizar sus precios e ingreso. Claro está que los derechos de importación funcionaron muy bien en los Estados Unidos para la reasignación de los recursos propios del país porque el gran tamaño de mercado interno permitía a las industrias obtener economías de escala y ganar así un enorme crecimiento en la productividad que permitió finalmente, y en el largo plazo, eliminar prácticamente la protección industrial. En éste caso, el tamaño del mercado interno fue fundamental para determi-

nar la eficiencia económica en la reasignación de los recursos por la vía de los derechos de importación (1).

La guerra civil de los años 1860, sin embargo provocó una gran inflación, dado que los gastos militares ocasionados por la misma, se financiaron con emisión monetaria. Para protegerse de la inflación los acreedores exigieron "cláusulas oro" en los contratos. Es decir, el pago en oro al tipo de cambio existente según las leyes del patrón oro. Éstas cláusulas formaron costumbre y se repitieron automáticamente en casi todos los contratos de largo plazo que se firmaron en el país. Una alta proporción de los contratos a largo plazo existentes en 1930, contenía éste tipo de cláusulas.

Por otra parte, estas cláusulas fueron revitalizadas cuando Estados Unidos entró en la primera guerra mundial a favor de los aliados en 1917, debido a la inflación que la guerra generó. Fue así que los Estados Unidos tuvieron durante el transcurso de dicha guerra una inflación de más del 100% en sus precios internos contra más del 200% de la inflación que tuviera lugar en Inglaterra con motivo de la misma primera guerra mundial, 1914-1918.

En el decenio de 1920, después de la primera guerra mundial, los Estados Unidos emergieron como una gran potencia económica. Su tipo de cambio real, en régimen de patrón oro, quedó devaluado en términos reales dado que Estados Unidos registró una menor inflación que sus principales competidores que eran Inglaterra y Alemania. El tipo de cambio real alto y las importantes innovaciones de la producción en serie de la industria automotriz y otras, determinaron una bonanza extraordinaria entre 1920 y 1928.

EL DESEMPLEO EN LA GRAN DEPRESIÓN ESTADOUNIDENSE DE 1930

En todos los países se reconoce que el desempleo masivo es un problema macroeconómico de primera magnitud. En especial, en los países más avanzados un criterio esencial para juzgar el acierto o error de una conducción económica es lo referente a su desempeño en materia de desempleo. En los Estados Unidos, por ejemplo, el Congreso declaró solemnemente en la ley de empleo de 1946 que:

Es responsabilidad del gobierno federal fomentar al máximo el empleo, la producción y el poder adquisitivo.

Además se reconoce universalmente que el desempleo es "el problema" macroeconómico que más afecta a los individuos directamente, imponiénd-

(1) JAMES, JOHN A, The optimal tariff in the antebellum United States, *The American Economic Review*, vol. 71, septiembre de 1981, resulta claro de este estudio que en realidad la protección aduanera moderada a los Estados Unidos se justifica económicamente con la teoría de la tarifa óptima. Esta misma teoría es el verdadero fundamento que tienen los derechos de exportación en la Argentina en la actualidad. Ver el capítulo 22 de este libro.

doles no solamente una reducción de su nivel de vida, sino también un terrible desequilibrio emocional y una severa pérdida de su autoestima.

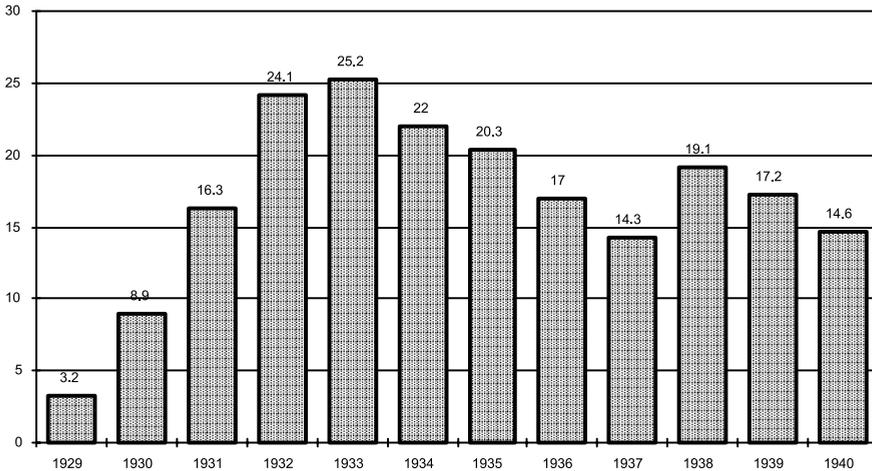
El supuesto vital de la macroeconomía clásica es el de la flexibilidad hacia abajo de los precios y los salarios. En estas condiciones, si hay exceso de oferta de trabajo y flexibilidad, los salarios bajarían en forma inmediata, y el desempleo terminaría rápidamente. Los mercados se limpiarían con velocidad y el desempleo desaparecería en un santiamén, precisamente porque los salarios serían flexibles a la baja. Sin embargo, si los salarios son inflexibles a la baja, el desempleo puede durar mucho tiempo ¿Es realista el supuesto de la flexibilidad, o no? Los economistas de la escuela clásica en el plano de la teoría dicen que sí, pero la experiencia empírica confirma ampliamente que los salarios son *sticky*, o inflexibles a la baja, por lo menos en el corto plazo. Incluso existen teorías que respaldan con buenos argumentos por qué los salarios son poco flexibles a la baja en el corto plazo. En el cap. 2 hemos adelantado algunos. En los caps. 41 a 44, otros.

En los Estados Unidos, los contratos laborales fijan los salarios por períodos de hasta tres años y ello contribuye a la inflexibilidad. En nuestro país, la legislación laboral y su interpretación jurisprudencial establece que rebajar los salarios constituye una “injuria” a los intereses del trabajador y le da a éste el derecho de considerarse despedido arbitrariamente y solicitar la correspondiente indemnización.

Pero con o sin legislación laboral, en los hechos, los salarios son inflexibles a la baja en el corto plazo en todos los países del mundo. Es que no se puede mantener la torta y comérsela al mismo tiempo. Si los empresarios desean flexibilidad salarial, deberían otorgar participación en las ganancias (por otra parte, es lo que prescribe la Constitución argentina en su artículo 14 bis). En Japón, por ejemplo, los ingresos laborales son bastante flexibles porque el trabajador participa de las ganancias, como contrapartida. El equilibrio de los contratos, que los abogados llaman en latín “*sinalagma*”, exige una de dos: o salarios rígidos, o alternativamente salarios flexibles pero con participación en las ganancias. En caso de recesión, el empresario se aguanta los salarios altos, pero en caso de expansión económica engulle grandes ganancias y no las participa con sus empleados. Esto es lo justo. Lo equilibrado. El riesgo es el rasgo distintivo del verdadero empresario. No se puede pretender ganar dinero sin riesgo. La estabilidad laboral y la protección contra la rebaja de salarios es la contrapartida de la inexistencia del riesgo, de la seguridad, para el caso del trabajador.

El gráfico 5,1, que muestra la alta tasa de desocupación experimentada por los Estados Unidos en el decenio de 1930, indica que los salarios deben ser inflexibles a la baja porque de lo contrario no se podría haber producido una desocupación del 24 o el 25% como la de 1932 y 1933. Si los salarios fueran flexibles, la desocupación no podría haber durado tanto porque los salarios habrían bajado inmediatamente ante el exceso de oferta de trabajadores.

Gráfico 5.1. Tasa de desempleo en los Estados Unidos, durante la Gran Depresión del decenio de 1930.



El alto desempleo duró 10 años.

Recordemos que la gran desocupación norteamericana de los años treinta, reflejada en el gráfico 5,1, estuvo relacionada con desajustes en los tipos de cambio reales provocados por las distintas tasas de inflación que habían experimentado los principales países participantes en la Primera Guerra Mundial. Los tipos de cambio quedaron sobrevaluados en Inglaterra y Alemania y otros países europeos, excepto Francia. Estos desajustes cambiarios todos juntos y sumados tuvieron influencia en la Gran Depresión norteamericana que comenzara en 1929 (2).

En efecto, en los años veinte se debió haber convocado a una conferencia monetaria internacional para fijar los tipos de cambio de los distintos países de acuerdo con el crecimiento de sus niveles de precios domésticos (IPC) desde el comienzo de la Primera Guerra Mundial. Pero Inglaterra se cortó sola, como explicamos en el capítulo anterior. Los Estados Unidos continuaron en los años veinte con el tipo de cambio de 1914, el que había quedado muy devaluado debido a la menor inflación norteamericana durante esa guerra. Una solución posible a estos desequilibrios hubiese sido que los Estados Unidos experimente luego una fuerte inflación interna durante el decenio de los veinte. Y en efecto, el país experimentó una gran expansión económica pero sin inflación que culminó en 1928 con un desempleo del 2%. Lamentablemente, cuando la economía norteamericana llegó al pleno em-

(2) TEMIN, PETER, *Did monetary forces cause the Great Depression*, Norton, 1976, y también especialmente, *Lessons from the Great Depression*, The MIT Press, 1989. Una opinión muy conocida y autorizada contraria a la de TEMIN es la de MILTON FRIEDMAN y ANNA SCHARWITZ en el cap. 7 de su monumental obra, *Monetary history of the United States*, NBER, Princeton University Press, 1963.

pleo en 1928, el presidente de la Reserva Federal, BENJAMIN STRONG, no quiso correr el riesgo de una inflación correctiva de los desajustes cambiarios internacionales. Y entonces aplicó el freno monetario. Y todos sabemos ahora gracias a KEYNES que las economías son como las bicicletas. Mantienen el equilibrio mientras andan, pero si se paran, se caen. Al aplicarse el freno monetario en 1928, al año siguiente se cayó Wall Street. Fue una crisis bursátil espectacular. A partir de allí se cayó la inversión privada. La menor actividad económica produjo caídas en la recaudación fiscal. Ante el déficit fiscal resultante y de acuerdo con la ortodoxia de la convertibilidad y el patrón oro, el conservador y proclásico presidente HEBERT HOOVER redujo el gasto público. Se profundizó entonces la recesión. Las empresas privadas no podían vender y por lo tanto, tampoco pagar sus deudas bancarias, y por lo tanto quebraron los bancos acreedores. Ante la quiebra masiva de bancos, los depositantes se apresuraron a retirar sus depósitos, lo cual produjo una fuerte contracción de la cantidad de moneda M1. La Reserva Federal generó una suba de la base monetaria del 50% para contrarrestar la caída vertical del crédito. Pero no fue suficiente. Faltó un banquero central con decisión y coraje para expandir sin temor. En medio de la deflación, había quienes sostenían que la emisión monetaria causaría inflación.

EL FATAL PROTECCIONISMO

En medio de la gran depresión, en el mes noviembre de 1932 se realizaron elecciones presidenciales en los Estados Unidos. El Partido Republicano, que era y es el partido de los negocios, estaba representado por el Presidente HEBERT HOOVER. Este presidente era un creyente casi religioso en las “verdades” del modelo clásico expuesto en el capítulo II de este libro. Pensaba que el mejor remedio contra el paro era el de *laissez faire, laissez passer* y que la economía por sí misma iba a encontrar los remedios para volver a alcanzar el pleno empleo. Sostenía que había que tener confianza en los mercados para que éstos por sí solos saquen al país de la recesión que ya llevaba tres años de duración con un desempleo que había llegado al 24%. Sin embargo, esta medicina clásica de *laissez faire, laissez passer* no siempre fue aplicada bajo la presidencia de Hoover puesto que ya en 1930 el Congreso de los Estados Unidos sancionó una ley tratando de estimular la economía del país mediante la exacerbación de la protección aduanera a su propia industria y a su propia agricultura. La idea de esta ley consistía en promover la sustitución de las importaciones industriales y agrícolas por producción nacional, y, de esta manera, alentar la reactivación económica. Pero la ley en cuestión, que llevó el nombre de Hawley-Smoot, en reconocimiento a los Representantes que la propusieron, fracasó rotundamente. La causa del fracaso radicó en que ella, la ley, indujo una retorsión y un proteccionismo similar en los demás países del orbe. Se provocó así una caída de las exportaciones estadounidenses que contrarrestó al fomento dado por la sustitución de importaciones. Además provocó una caída en espiral de todo el comercio internacional, lo cual contribuyó a una generalización mundial de la recesión estadounidense.

En el caso de la Argentina, la caída de los precios de exportación de las materias primas por culpa de la recesión internacional fue del 70 %. A duras penas pudimos mantener nuestras exportaciones gracias al tratado de Roca-Runciman de 1934 suscripto con Inglaterra.

El opositor del incumbente Presidente HOOVER en las elecciones de 1932 fue el ex gobernador del Estado Nueva York, FRANKLIN DELANO ROOSEVELT, un aristócrata sin prejuicios que organizó una amplia coalición de trabajadores y desempleados del Norte entre los cuales había mayoría de descendientes de irlandeses, italianos, judíos y, en general, las clases menos favorecidas del país. Se trataba de una alianza extraña, porque también participaban en la misma los antiguos demócratas del sur que representaban a la aristocracia vencida en la guerra civil de 1860. Ante la enorme desocupación y el desastre de la situación económica, el electorado se pronunció por ROSSEVELT. Ésta es una constante en la vida política norteamericana y en la de todos los países: cuando la economía anda mal, el electorado vota por el partido opositor. A partir de esta experiencia, siempre que los presidentes incumbentes de los Estados Unidos buscaron la reelección que por una sola vez permite su Constitución, utilizaron todos los instrumentos de la política monetaria y fiscal para que en el año de las elecciones, el país tuviera poco desempleo, escasa inflación y alto crecimiento. Los incumbentes que no consiguieron alcanzar estos objetivos como por ejemplo JAMES CARTER en 1980 y GEORGE BUSH padre en 1972, fueron derrotados por sus adversarios.

El Presidente que asumió en febrero de 1933, F.D. ROOSEVELT, enfrentó un drama: se había comprometido a combatir el desempleo y pero no sabía como hacerlo. Los consejos que le llegaron de JOHN MAYNARD KEYNES desde Inglaterra indicaban que había que emitir mucho dinero para reactivar la economía. El obstáculo principal para ello consistía en que el país estaba bajo el régimen del patrón oro y toda emisión de base monetaria bajo este régimen tiene que estar acompañada de compra de oro por parte del ente emisor. La emisión debía hacerse con respaldo de oro. Toda emisión monetaria para financiar el gasto público en aquellos tiempos era considerada espuria y delito de lesa economía. ¿Como hacer entonces para generar una gran emisión de base monetaria reactivante de la economía? Este era el dilema de ROOSEVELT. El Presidente actuó con determinación y coraje. Devaluó el dólar en relación al oro, pasando el tipo de cambio de 20,69 dólares la onza de oro a 35. Esto significó una devaluación de casi el 70%. Esta determinación, la de devaluar la moneda en un régimen de patrón oro era en extremo heterodoxa. Casi ningún país se había atrevido a hacerlo con anterioridad. Una de las pocas excepciones fue la República Argentina en 1898 cuando el Presidente, el general Julio Argentino Roca propuso al Congreso una paridad de 2,27 pesos papel por cada peso oro sellado, cuando según las leyes vigentes tendría que haber deflacionado la economía hasta que la paridad fuera de un peso papel igual a un peso oro sellado. Deflacionar sí. Devaluar con patrón oro, nunca. Tal era la ortodoxia vigente.

La devaluación del dólar provocó la oposición cerrada del *establishment* financiero estadounidense y de la mayoría de los economistas ortodoxos de la época. Se acusó al Presidente de comunista y de destructor de la civilización occidental. La devaluación de ROOSEVELT, sin embargo, tenía sus buenas razones pues estaba acompañada de la obligación de todos los tenedores de oro en lingotes y de monedas de oro residentes en los Estados Unidos de vender obligatoriamente dichas tenencias al Banco de la Reserva Federal bajo pena de quedar incurso en delito. Con ese motivo, Estados Unidos pudo expandir su base monetaria mediante una emisión con respaldo oro para reactivar su economía que ya estaba en estado cadavérico.

Sin embargo, como los precios bajaban y los deudores debían devolver los préstamos a los bancos en moneda dólar que tenía cada vez mayor poder adquisitivo, muchos bancos quebraron por no poder recuperar sus créditos y tener que hacer frente al retiro de los depósitos por parte del público, ansioso de tener billetes en efectivo en sus cajas fuertes y no depósitos bancarios. Esta circunstancia determinó que si bien aumentó la base monetaria con respaldo, como veremos mas en detalle en el capítulo 51, también aumentó la relación de circulante a depósitos y aumentó también el encaje deseado por los bancos, lo cual hizo que la cantidad de total de dinero, que incluye la base monetaria más los depósitos bancarios a la vista, disminuyera no obstante las heroicas medidas expansivas de la base monetaria tomadas por ROOSEVELT.

Para complicar más aún la situación, los acreedores con créditos a largo plazo exigieron el pago de sus acreencias con cláusula oro, tal como se había estipulado en casi todos los contratos, de acuerdo con la antigua práctica de los acreedores tendiente a protegerse de la inflación proveniente de la guerra civil de 1860. Los acreedores querían el pago en oro a la antigua paridad. Invocaron pues el sagrado derecho de propiedad, garantizado por la Constitución norteamericana. Sin embargo, en 1935, la Corte Suprema de ese país, en el famoso fallo “Norman c/Baltimore” (3) no hizo lugar a las pretensiones de los acreedores. Declaró que la legislación monetaria era de orden público y que la Constitución faculta al Congreso de los Estados Unidos a establecer una sola moneda como medio de pago de las obligaciones internas dentro del país. Esa moneda, desde 1933 en adelante era el dólar. Y el oro quedó prohibido. Las cláusulas monetarias de la Constitución norteamericana son similares a las de la Argentina. En realidad nuestra Constitución de 1853-60 era una copia mejorada de la de ellos. De ahí la relevancia del fallo “Norman c/Baltimore” para nuestro país con motivo de la pesificación del año 2002.

En fin, las tres catástrofes monetarias de la época, la estadounidense, la inglesa y la alemana fueron teorizadas con alto grado de abstracción y gene-

(3) Corte Suprema de los Estados Unidos, Norman vs. Baltimore and Ohio Railroad CO, 1935. 294. US.

ralidad por JOHN MAYNARD KEYNES en su genial y en algunas partes oscuro libro *La teoría general del empleo, el interés y la moneda* de 1936.

Hemos visto en el gráfico 5,1 cómo a pesar del paso de los años el altísimo desempleo persistió en los Estados Unidos. Evidentemente el mercado de trabajo no se ajustó por sí mismo, a pesar de que este mercado era, y continúa siendo, uno de las más desregulados del mundo. Tal vez esta falta de protección a la estabilidad del trabajador en el contrato de trabajo en los Estados Unidos sea un resabio del antiguo esclavismo de los siglos anteriores. La existencia de dos razas, a pesar de la victoria antiesclavista en la Guerra de Secesión del decenio de 1860, dividió al movimiento obrero e impidió el progreso de la legislación laboral en este gran país. Con el mercado más desregulado del mundo, los Estados Unidos tuvieron 10 años de desempleo en el decenio de 1930. El alto desempleo fue curado finalmente por el alto gasto público proveniente de la entrada de los Estados Unidos en la Segunda Guerra Mundial.

Pero, ¿y el reaseguro del efecto PIGOU que según los clásicos iba a curar el desempleo? Tampoco funcionó a pesar de que se dieron condiciones de laboratorio para el experimento. La cantidad de dinero y bonos del gobierno aumentó considerablemente en términos reales entre 1929 y 1932. Ello ocurrió por culpa de la caída de precios al consumidor del 20%, y el aumento de la cantidad de dinero fuera de la tesorería y del sistema bancario y bonos públicos en la misma situación. Y sin embargo el PNB se redujo en términos reales en un 40% entre esos años.

Las cifras del cuadro 5,1, tomadas y adaptadas del trabajo de PATINKIN citado al comienzo, ilustran al respecto.

Cuadro 5,1. Estados unidos (1929-1932) y el efecto Pigou.

Año	Outside money en bill. de u\$s	Outside bonds en bill. de u\$s	Índice de precios al consumidor	Balances reales netos M1/P	PBN real en bill. de u\$s
1929	4,5	14,5	1,22	15,6	89,9
1930	4,2	13,9	1,19	15,2	76,3
1931	4,7	15,1	1,09	18,2	66,3
1932	5,3	16,0	0,98	21,7	54,2

A pesar del aumento de la cantidad de dinero en términos reales y la caída de los precios, la recuperación no se produjo.

Cabe remarcar que PATINKIN no duda de la validez del efecto PIGOU en sí, en caso de que se lo deje operar en el largo plazo. El problema parece ser que en largo plazo todos estaremos muertos. O en las exactas palabras de PATINKIN:

El resultado final de dejar que el efecto PIGOU funcione puede ser un desastroso espiral deflacionario, continuando varios años sin llegar a ninguna posición de equilibrio.

O para ponerlo en palabras del Premio Nobel LAWRENCE KLEIN:

Pero ellos se han metido directamente en una trampa. ¿Cuáles serán los efectos de incrementos ilimitados de saldos de caja como resultado de ilimitadas reducciones de salarios? Los efectos serán los de la economía de la hiperdeflación y la revolución social (4).

En definitiva, PATINKIN visualiza tres argumentos keynesianos distintos contra los clásicos. El primero y más anticlásico contra la deflación se apoya en la suba de las tasas de interés reales y la quiebra de los deudores provocada por la misma caída de precios. El segundo es el deslizamiento hacia una deflación sin fin, producto de la anticipación de la caída de precios y la consiguiente permanente retención del consumo. Es decir, el argumento de KLEIN. Y el tercero es simplemente que el tiempo para que la deflación rinda sus frutos es muy largo, haciéndola impracticable y dolorosa. En definitiva, los fracasos estrepitosos de la economía clásica en los Estados Unidos del decenio de 1930 hicieron necesario refundar la macroeconomía sobre nuevas bases.

(4) KLEIN, LAWRENCE R. (Premio Nobel), *The keynesian revolution*, Macmillan, Nueva York, 1966, pág. 89.

CAPÍTULO 6

EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO Y EL MODELO NEOCLÁSICO DE SOLOW

La inversión no solamente genera ingreso sino que también genera un aumento en la capacidad productiva. En consecuencia los efectos de la inversión en el empleo son menos certeros y más complejos de lo que usualmente se supone.

EVSEY DOMAR, "Expansion and employment", *American Economic Review*, vol. 37, marzo de 1947.

Una característica remarcable del modelo de HARROD y DOMAR es que consistentemente estudia problemas de largo plazo con las típicas herramientas de corto plazo. Uno piensa usualmente que el largo plazo es el dominio del análisis neoclásico, la tierra del análisis marginal. En cambio, HARROD y DOMAR hablan del largo plazo en términos del multiplicador, el acelerador, "el coeficiente de capital".

ROBERT SOLOW, "A contribution to the theory of economic growth", reproducido en *Readings in the modern theory growth* de STIGLITZ y UZAWA (eds.), The MIT Press, 1969, pág. 59.

SUMARIO: El modelo de *Harrod y Domar*. Relevancia para la planificación económica. La función de producción *Cobb-Douglas* en el modelo de *Solow* y la productividad marginal decreciente. Derivadas. El residuo de *Solow*. El adelanto tecnológico por oposición al modelo de crecimiento liderado por la deuda.

INTRODUCCIÓN. EL MODELO DE HARROD Y DOMAR

Los economistas clásicos no llegaron a formalizar una teoría del crecimiento económico que pudiera llamarse tal. Reconocieron sin embargo que el elemento central del crecimiento debía ser la acumulación de capital. ADAM SMITH, DAVID RICARDO y THOMAS R. MALTHUS tenían sin duda una difusa teoría del crecimiento que se fundaba en la acumulación de capital, que de alguna manera chocaba a su vez con la ley de la productividad marginal

decreciente de los factores de la producción, la tierra, el trabajo y el mismo capital. Los economistas pensamos que el crecimiento económico es un problema del largo plazo y que en éste los precios son siempre flexibles. Que el largo plazo es el reino de los precios relativos y el análisis marginal. Sin embargo, fue en el decenio de los años cuarenta cuando dos economistas de extracción keynesiana, ROY HARROD y EVSEY DOMAR, formularon un modelo de crecimiento muy simple que se apoyaba por una parte en el principio del acelerador y el coeficiente de capital, y por la otra, en que la formación de capital, es decir, la inversión debía ser igual al ahorro, y que éste a su vez debía ser una proporción fija del ingreso. En otras palabras, llevaron KEYNES al largo plazo, lo cual es objetable. Aunque este modelo despertó mucho entusiasmo en su momento. El modelo de HARROD y DOMAR es el siguiente:

$$K = \beta \cdot Y \quad [1]$$

Esta expresión indica que el capital es un múltiplo fijo β de la producción Y . β es la relación capital-producto. Pero entonces:

$$\frac{dK}{dt} = \beta \cdot \frac{dY}{dt} \quad [2]$$

Es decir que el diferencial del capital con respecto al tiempo debería ser igual a la constante β multiplicada por la diferencial del PBI con respecto al tiempo.

Pero a su vez:

$$\frac{dK}{dt} = s \cdot Y \quad [3]$$

O sea que la acumulación de capital, que es la tasa de inversión neta de depreciación es igual a la tasa de ahorro, neta de depreciación del capital, "s" multiplicada por el PBI.

A su vez de [2] y [3] surge que $\beta \cdot dY/dt = s \cdot Y$, de donde llegamos a:

$$\frac{s}{\beta} = \frac{dY}{Ydt} = G \quad [4]$$

Es decir que la tasa neta de ahorro, "s", que se supone constante, dividida por la relación capital producto, β , otra constante, debe ser igual a la tasa de crecimiento de la economía que es G . La fórmula indica claramente que si un país quiere crecer más rápido tiene que aumentar su tasa de ahorro "s" o mejorar la asignación de sus recursos de capital, es decir, reducir su relación capital producto β . O mejor todavía, ambas cosas a la vez. Durante los decenios de los '40, '50 y '60, ésta fue la fórmula mágica de las oficinas de planificación de muchos países. La tasa de ahorro se aumentaba incrementando el

ahorro público, esto es, aumentando impuestos y reduciendo el gasto público improductivo. Y la relación capital producto podía bajar si los proyectos de inversión estaban bien seleccionados sobre la base de las más altas tasas de retorno (TIR). Y además estaban eficientemente implementados por buenos administradores. Sobre esta base se hicieron en teoría, en nuestro país, los Planes Quinquenales de PERÓN en los cuarenta y cincuenta y el Plan Nacional de Desarrollo de ILLIA de 1964, así como el de ONGANÍA, años más tarde.

EL MODELO DE SOLOW

Sin embargo el modelo de HARROD y DOMAR tenía tres defectos principales. El primero, si la inversión por cualquier causa no llegaba a igualar la tasa de ahorro de la economía, según la teoría keynesiana, el país caería en una recesión. Y si, por otra parte, la tasa de inversión superaba a la tasa de ahorro, el riesgo más frecuente era la inflación. Es decir que la economía estaba siempre sobre el filo de la navaja. O el precipicio de la recesión, o el de la inflación. ¿Era esto realista?

El segundo defecto del modelo de HARROD y DOMAR consistía en que no hacía lugar al progreso tecnológico. Esto era un defecto grave especialmente a partir de 1956 cuando el economista keynesiano del MIT, ROBERT SOLOW, un discípulo de PAUL SAMUELSON, encontró la manera de medir el impacto del capital per cápita en el crecimiento. SOLOW en un célebre artículo "*path-breaking*" llegó a demostrar un sorprendente resultado trabajando sobre la base de una función de producción COBB-DOUGLAS. Demostró que el crecimiento de los Estados Unidos desde principios de siglo XX hasta 1950 se debía en un 12,5% solamente a la acumulación de capital y en un 80% a un residuo que denominó "progreso tecnológico".

El tercer defecto del modelo de HARROD y DOMAR era demasiado anticlásico sin fundamento. No permitía la sustitución recíproca entre factores obedeciendo a los precios relativos de ellos. La combinación del trabajo con el capital debía hacerse a una tasa fija. Si sobraba capital, no podía ser utilizado aunque se rebajase su precio. Si sobraba trabajo, tampoco podía ser absorbido, ni aun en el larguísimo plazo, pues aunque disminuyese el precio relativo del trabajo en relación con el capital, la sustitución no era matemáticamente posible.

La función de producción COBB-DOUGLAS con retornos constantes a escala tiene propiedades que la hacen muy útiles para representar el proceso productivo de la economía y además es de muy fácil manipulación matemática. Se trata de lo siguiente:

$$Y=AK^{\alpha}L^{1-\alpha}$$

[5]

Si multiplicamos ambos factores por un mismo número, la producción es multiplicada por ese número. Son los llamados retornos constantes a escala. Si el número elegido es $1/L$ tenemos:

$$\frac{Y}{L} = A \left(\frac{K}{L}\right)^{\alpha} \left(\frac{L}{L}\right)^{1-\alpha} \quad [6]$$

Y denominando a la producción per cápita y al capital per cápita con letras minúsculas queda:

$$y = Ak^{\alpha} \quad [7]$$

Ahora tenemos la misma función de producción, pero expresada en términos de producción per cápita y capital per cápita.

La primera derivada es positiva de manera que se trata de una función creciente:

$$y' = \alpha Ak^{\alpha-1} \quad [8]$$

pero a un ritmo decreciente, como lo demuestra la segunda derivada negativa:

$$y'' = -(1-\alpha)\alpha Ak^{\alpha-2} \quad [9]$$

Esta característica hace que nuestra función represente correctamente a la ley de la productividad marginal decreciente. Esto puede observarse en el gráfico 6,1.

En adición, la productividad marginal del capital en la función de producción COBB-DOUGLAS es:

$$\frac{dY}{dK} = \alpha AK^{(\alpha-1)}L^{(1-\alpha)} = \alpha \frac{Y}{K} \quad [10]$$

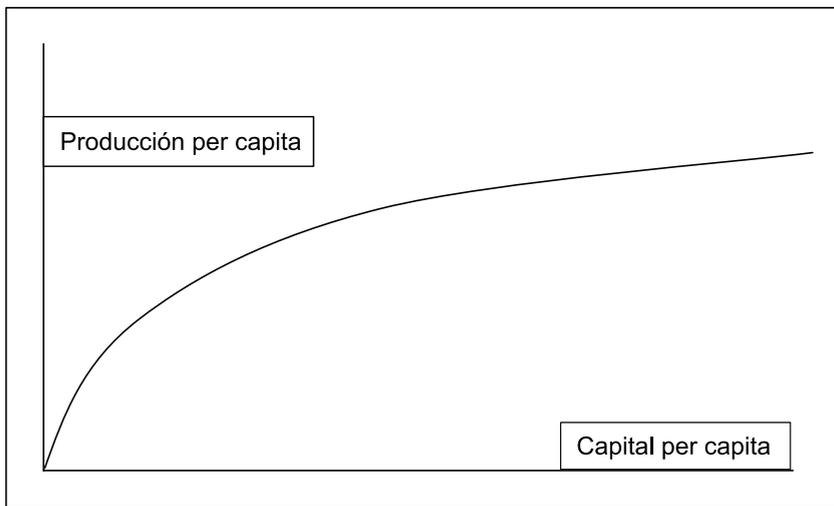
De esta manera, α es la participación del capital en el PBI. Su remuneración. Es claro también que en tanto crezca el PBI y el empleo del factor trabajo L , aumentará la remuneración del capital porque ambos están en el numerador.

También la productividad marginal del trabajo es:

$$\frac{dY}{dL} = (1-\alpha) AK^{(\alpha)}L^{(1-\alpha)-1} = (1-\alpha) \frac{Y}{L} \quad [11]$$

lo cual significa que cuando aumenta el empleo L , disminuye la productividad marginal del trabajo, porque L está en el denominador. Por el contrario, cuando aumenta el capital empleado en la producción, aumenta la productividad marginal del trabajo y por consiguiente el salario, porque K está en el numerador. Así se da la paradoja de que a los capitalistas les conviene que aumente el empleo, y a los trabajadores, que aumente el capital usado en la producción. Es que la producción y la riqueza requieren un proceso cooperativo, y no adversarial.

Gráfico 6,1. Función de producción.



Cuando aumenta el capital per cápita, aumenta la producción per cápita, pero cada vez menos.

EL RESIDUO DE SOLOW

Es costumbre hacer del término A de la función de producción un representante del progreso tecnológico y ponerlo como Ae^{gt} , donde g es la tasa de crecimiento del conocimiento y el progreso tecnológico año a año. En estas condiciones podemos tomar logaritmos naturales:

$$\ln Y = \ln A + gt + \alpha \ln K + (1 - \alpha) \ln L \quad [12]$$

Luego diferenciando con respecto al tiempo:

$$\frac{dY}{Ydt} = g + \alpha \frac{dK}{Kdt} + (1 - \alpha) \frac{dL}{Ldt} \quad [13]$$

lo cual significa que la tasa de crecimiento del producto es igual a la tasa del crecimiento del progreso tecnológico, más la tasa del crecimiento del capital,

más la tasa de crecimiento del factor trabajo. De las cifras de las cuentas nacionales es posible tomar la tasa de crecimiento del producto. De las mismas cuentas es posible sacar la tasa de crecimiento del capital. De las estadísticas del Ministerio de Trabajo las del crecimiento del empleo. Luego por diferencia es posible calcular el residuo del crecimiento tecnológico “g”.

$$g=rY-\alpha K-(1-\alpha)rL \quad [14]$$

Centenares de estudios se han efectuado en diferentes países del mundo y abarcando distintos períodos para determinar las fuentes del crecimiento económico en cada caso. Se considera que el crecimiento para ser sano debe nutrirse de “g”, que significa un residuo de elementos como puede ser la mejor asignación de los recursos, mayor capital humano por la vía de una mejor educación y la aplicación de una tecnología más eficiente. PAUL KRUGMAN entrevistó la crisis asiática de 1997 sobre la base de que los países del Este de Asia se apoyaron excesivamente en el crecimiento de K con tasas de inversión del orden 35 o 40% del producto, muchas veces capital extranjero atraído con prebendas de beneficios impositivos para la importación de plantas llave en mano y sinecuras por el estilo. O dinero tomado prestado en exterior para la construcción de edificios, shopping centers, departamentos de lujo, canchas de golf, etc. Nada hay más pernicioso para el desarrollo a largo plazo que el endeudamiento masivo que crea una euforia aparente, pero que no deja nada en materia de capital humano, conocimientos y tecnología. Por ejemplo, nada peor que la importación de plantas llave en mano o “trenes bala” diseñados por ingenieros extranjeros para ser económicos en países desarrollados donde la dotación de factores es totalmente distinta de la nuestra, y los precios relativos del capital y el trabajo también. El empresario local da vuelta a la llave y la planta empieza a funcionar automáticamente. Pero no hubo entrenamiento de ingenieros locales en la construcción y el diseño de la planta, ni esfuerzo de adecuación de la provisión de materias primas y mano de obra a las condiciones del país. Este es el tipo de crecimiento “*import intensive*” ineficiente, que no sirve y termina en grandes desastres. Es un crecimiento de tipo alienante que en la Argentina fue alentado por las políticas de ministros de Economía defensores acérrimos de las importaciones, como lo han sido DOMINGO CAVALLO, ROQUE FERNÁNDEZ y JOSÉ LUIS MACHINEA y RICARDO LÓPEZ MURPHY.

Para evaluar ese crecimiento alienante, a la fórmula [14] debe agregársele el crecimiento de otro factor de la producción, rM, que representa la tasa de crecimiento de las importaciones de partes y materias primas que denominamos M, alimentadoras de un enorme déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y de una deuda externa *snowballing*.

$$g=rY-\alpha K-\beta rL-\gamma rM \quad [15]$$

o alternativamente:

$$g = rY - \alpha rK - \beta rL - \gamma rDEN \quad [16]$$

Donde DEN es la deuda externa neta de la venta de activos estatales.

En estas condiciones se puede apreciar que el crecimiento argentino de los noventa no se debe a “g”, ni siquiera a rK , sino que se debe a rM . Sería un crecimiento “basura” liderado por las importaciones y la deuda externa.

CAPÍTULO 7

EL ESTADO ESTACIONARIO EN EL MODELO SOLOVIANO

Nosotros hemos sugerido que las diferencias internacionales en ingreso per cápita son mejor entendidas usando el modelo de SOLOW aumentado. En este modelo la producción viene del capital físico, del capital humano y del trabajo, y es usada para ser invertida en capital físico, invertida en capital humano, y en consumo. Una función de producción que es consistente con nuestros resultados empíricos es $Y=K^{0,33}H^{0,33}L^{0,33}$.

GREGORY MANKIW, DAVID ROMER y DAVID WEIL, "A contribution to the empirics of economic growth" QJE, mayo de 1992.

La producción por hora-hombre se duplicó en el período analizado, con 87,5% del incremento atribuible al cambio tecnológico, y el remanente del 12,5% al uso incrementado del capital.

ROBERT M. SOLOW, "Technical Change and the Aggregate Production Function", Review of Economics and Statistics, vol. XXXIV, 1957.

SUMARIO: Dos complicaciones adicionales. El estado estacionario y la amortización del capital. Complicaciones. La *golden rule* del crecimiento económico. Caso de estudio: ¿Las AFJP como medio de aumentar la tasa de ahorro en la Argentina? Discusión. Testeo económico del modelo *soloviano*. El capital físico. La tasa de crecimiento de la población. El capital humano. El *test* de *Mankiw*. Modelos de crecimiento exógeno y endógeno. Rendimientos crecientes. La paradoja de los economistas pro-clásicos auspiciando la ley de la productividad marginal creciente que invalida las teorías clásicas. Los keynesianos como pro-clásicos. La tasa de interés real alta y sus efectos bajo la ley de los rendimientos crecientes y el desarrollo.

El modelo soloviano es neoclásico porque permite la sustitución de factores y la acción del sistema de precios, pero se fundamenta en el cumpli-

miento de varios de los postulados avanzados por el keynesianismo, tales como el que expresa que el PBI per cápita (y) debe ser igual al consumo per cápita (c) más la inversión per cápita (i), y el que establece que el consumo, y su opuesto, el ahorro, constituyen ambos proporciones fijas del ingreso.

$$y=c+i \quad [1]$$

Pero a su vez, el consumo es igual a:

$$c=(1-s)y \quad [2]$$

luego:

$$y=(1-s)y+i \quad [3]$$

de donde:

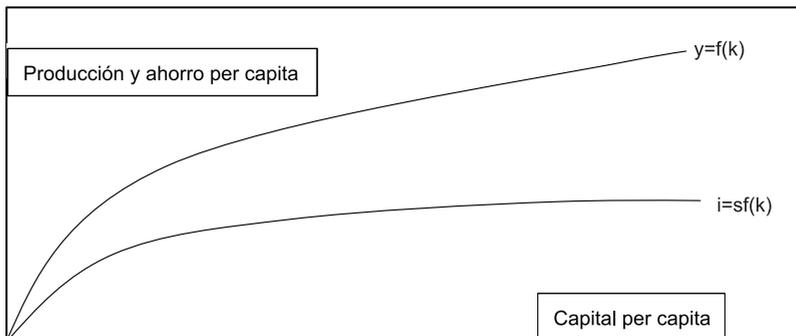
$$sy=i \quad [4]$$

pero $y=f(k)$ en virtud de la fórmula [7] del capítulo anterior, luego:

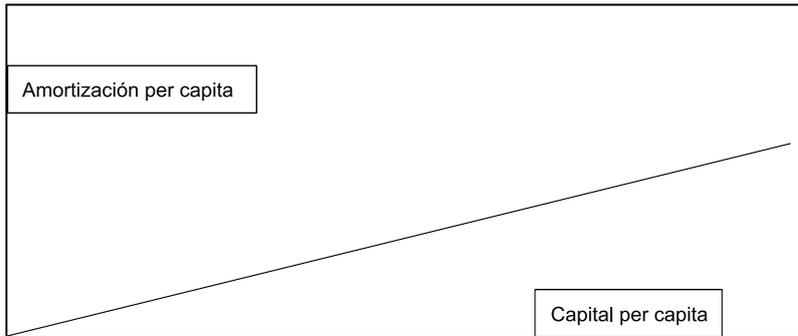
$$i=sf(k) \quad [5]$$

Ahora podemos visualizar gráficamente la fórmula [7] del capítulo anterior juntamente con la [5] de este capítulo. En el gráfico 7,1. vemos que ambas son similares, aunque $sf(k)$ está obviamente más abajo que $f(k)$ simplemente porque está multiplicada por una fracción constante "s", la tasa de ahorro que usualmente es de alrededor del 20, 25 o 30% del producto.

Gráfico 7,1. Función de producción e inversión per cápita.



La inversión per cápita "i" es una fracción de la producción per cápita "y".

Gráfico 7.2. La amortización del capital.

La amortización es proporcional al capital per cápita.

Ahora, sin embargo, nos vemos confrontados con el problema de que si bien la inversión bruta es “ $i=sf(k)$ ” debemos considerar la depreciación porque cada año que pasa el capital usado en la producción se gasta, o se deteriora, o simplemente deviene obsoleto. Consideramos, por ejemplo, que el capital se deteriora a una tasa constante que es una proporción del mismo capital, digamos un 4% por año, lo cual equivaldría a una duración promedio del capital de 25 años. Sobre esta base podemos hacer un gráfico como el 7,2 con la depreciación en el eje vertical y el capital per cápita en el horizontal.

Resulta ahora evidente que podemos superponer los dos gráficos. Es lo que hacemos en el gráfico 7,3. Surge claramente que el aumento del capital per cápita que resulta de la inversión anual habrá que restarle la depreciación anual del capital para poder llegar a la formación neta de capital físico.

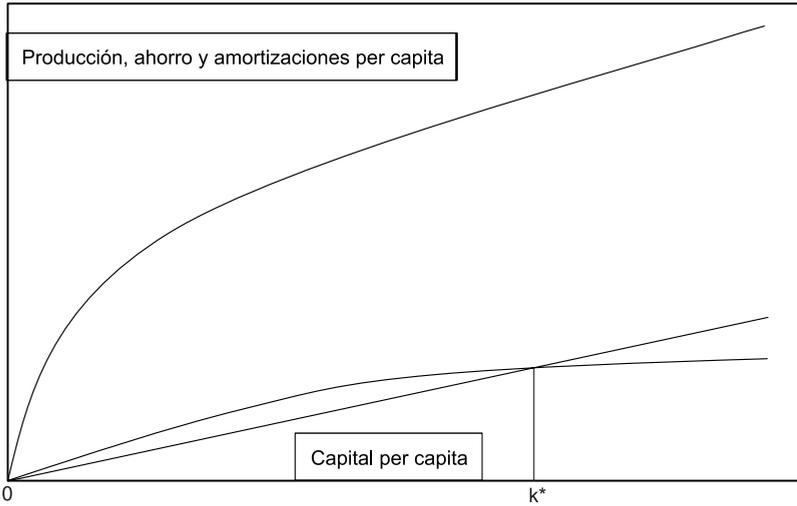
$$\Delta k = i - \partial k \quad [6]$$

o sea que:

$$\Delta k = sk^{\alpha} - \partial k \quad [7]$$

De la observación de la ecuación [7] y del gráfico 7,3 surge que en el tramo inicial del gráfico, digamos desde que el capital per cápita es cero, hasta que alcanza el valor k^* , la inversión neta de depreciación es mayor que cero. Es decir que el capital se va acumulando. Pero pasando el capital per cápita k^* , la depreciación supera la inversión con lo cual el capital per cápita va decayendo. Estamos, pues, en presencia de un mecanismo que lleva a un capital per cápita de equilibrio que es k^* . En este nivel de capital la economía alcanzó su estado estacionario:

$$sk^{\alpha} = \partial k \quad [8]$$

Gráfico 7.3. El modelo soloviano.

El valor de equilibrio del capital per cápita es k^ .*

DOS COMPLICACIONES ADICIONALES

Hasta ahora hemos supuesto que la fuerza de trabajo no crece, pero ¿qué pasa si retiramos ese supuesto y proponemos que la fuerza de trabajo crezca a una tasa anual “ n ”? El modelo soloviano puede absorber fácilmente ese supuesto más realista.

El trabajo será igual a:

$$L = L_0 e^{nt} \quad [9]$$

Pero debemos calcular el nivel adicional de inversión para mantener constante el capital per cápita:

$$\frac{dK}{Kdt} = \frac{dL}{Ldt} \quad [10]$$

$$\frac{dK}{dt} = \frac{K}{L} \frac{dL}{dt} = \frac{K}{L} \frac{d(L_0 e^{nt})}{dt} \quad [11]$$

$$\frac{dK}{dt} = n \cdot \frac{K}{L} L_0 e^{nt} = nK \quad [12]$$

De manera que nK es la inversión necesaria para retener la relación capital-trabajo cuando el trabajo crece a la tasa n .

De la misma forma podemos suponer que el conocimiento incorporado a la mente de los trabajadores avanza a una tasa “g” que es constante, y que ese conocimiento está disponible, no es apropiable ni específico de ningún país. Ese conocimiento se incorpora año a año a la fuerza de trabajo. Podemos así considerar que el capital físico también debe guardar el paso con una fuerza de trabajo aumentada no en cantidad sino en calidad a una tasa anual “g”. La demostración es exactamente igual a la anterior.

Así llegamos a la ecuación del estado estacionario soloviano más sofisticada:

$$sk^{*\alpha} = (\delta + n + g)k^* \quad [13]$$

A la izquierda de k^* habrá acumulación de capital per cápita, y aumento del nivel de vida; a la derecha, desacumulación y reducción del ingreso per cápita. En el punto k^* , la economía está en su estado de equilibrio al que siempre tenderá. Debe observarse que en este modelo más sofisticado lo único que hicimos fue rotar hacia arriba y hacia la izquierda, en el sentido contrario al de las agujas del reloj, a la línea $0\partial k$, al aumentar su pendiente sumándole nk y gk .

LA GOLDEN RULE DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Los países pueden, dentro de ciertos límites, aumentar o disminuir su tasa de ahorro. La tasa de ahorro es una variable de política en tanto que parte del ahorro es ahorro público. Aumentando las tasas impositivas y rebajando el gasto público, por ejemplo, aumentará el ahorro público y el ahorro total. A una mayor tasa de ahorro corresponderá un mayor ingreso per cápita en el largo plazo. A una menor tasa de ahorro, un menor nivel de vida. Pero el objeto final de la economía es el consumo. Se invierte para poder consumir en el futuro. Se trabaja para poder consumir. El vivir bien, el gozar de la vida lo más posible en lo relativo a los bienes materiales y a la libertad respecto de la escasez, es la finalidad misma de la economía. No en un momento, sino en toda la existencia. Los países también deben tender hacia ese objetivo. ¿Cuál es el punto de máximo consumo de largo plazo en un estado estacionario? La observación del gráfico 7,3 nos indica que el consumo será máximo cuando la distancia entre la función de producción y la línea $0(\delta + n + g)k^*$ sea máxima. Ese punto es aquel donde la función de producción es tangente a la línea $0(\delta + n + g)k^*$. Esto significa que la derivada de la función de producción deberá igualar a la pendiente de la línea que suma la tasa de depreciación, más la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo más la tasa crecimiento del conocimiento.

La pendiente de la función de producción es:

$$y' = \alpha k^{\alpha-1} = \frac{\alpha k^\alpha}{k} = \frac{\alpha y}{k} \quad [14]$$

$$y' = \frac{\alpha\left(\frac{Y}{L}\right)}{\left(\frac{K}{L}\right)} = \frac{\alpha Y}{K} \quad [15]$$

o sea que, en realidad, es la productividad marginal del capital de la ecuación [10] del capítulo anterior.

Es decir que la *golden rule* del crecimiento económico consiste en que para que una economía esté bien administrada la productividad marginal del capital tiene que ser igual a la suma de la depreciación del capital, la tasa de crecimiento de la población y la tasa de avance del conocimiento. Si suponemos que la primera es 4%, el segunda, 1,5%, y la tercera, 2% anual, la productividad marginal del capital debería ser del 7,5%

$$PMK = \delta + n + g \quad [16]$$

La fórmula [16] representa la *golden rule*. Debe tenerse presente, sin embargo que, a la inversa de lo que ocurre con el estado estacionario, no existe ninguna fuerza que haga gravitar a la economía hacia la *golden rule*. Si un país está siguiendo la *golden rule*, deberá ser por la previsión y el patriotismo de sus líderes, por conducción, o por mera casualidad. No por obra de las leyes de la economía.

CASO DE ESTUDIO: ¿LAS AFJP COMO MEDIO DE AUMENTAR LA TASA DE AHORRO EN LA ARGENTINA?

KEYNES decía que la escuela clásica representada por DAVID RICARDO *conquistó Inglaterra tan completamente como la Santa Inquisición conquistó a España*" (1). Pero la escuela clásica conquistó también a la Argentina en 1991-2001 tan completamente como DAVID RICARDO a Inglaterra hacia 1800 y la Santa Inquisición a España hacia 1500. Prueba de este fervor proclásico es el persistente desempleo que experimentó nuestra economía que ya lleva más de diez años con dos dígitos y sin embargo pocas voces con fuerza política y poder económico se alzan contra él. Es que para los clásicos el desempleo no era importante, pues era necesariamente voluntario. Si los desempleados no quieren trabajar... allá ellos, serán ellos los principales perjudicados y los únicos culpables de su desgracia por no querer aceptar salarios más bajos. Pero el desempleo no es la única consecuencia de la economía decimonónica clásica que gobernó a la Argentina en el decenio de 1990.

(1) KEYNES, J. M., *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 32.

Como es sabido, el régimen de la convertibilidad argentina de 1991 se inició con un tipo de cambio real igual a la mitad del histórico, lo cual generaba un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos del orden de los 12 mil millones de dólares por año. Un “desahorro” fenomenal que nos alejaba fuertemente de la *golden rule*. Se trata de una hipoteca que nos arruinaba el futuro, especialmente porque se trataba de endeudamiento para el consumo, y no para la inversión.

¿Y qué artilugio inventar entonces para generar superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos sin tocar la vaca sagrada del tipo de cambio? Tendríamos que inventar una institución que nos induzca a ahorrar más. ¿Y qué podemos hacer al respecto? La respuesta derecha, simple y obvia era que el Estado tuviera superávit fiscales. Esto hubiera consolidado la estabilidad de precios, y hubiera permitido bajar las tasas de interés y hubiera incentivado al sector privado a ahorrar más. Pero si el Estado experimentaba superávit fiscales, que tienen efectos depresivos sobre la actividad económica en medio de un tipo de cambio real bajo, que también deprime las exportaciones y la actividad económica interna, la Argentina podía caer en una hiperdepresión, como en el 2001. En consecuencia, el ministro CAVALLO desechó la solución clara, simple y clásica de la austeridad fiscal. Su genial invento alternativo fue crear las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones: las AFJP.

El razonamiento se fundamentó en las cuentas nacionales:

El PNB (Y) es igual al consumo (C) más la inversión (I), más el gasto público (G), más las exportaciones (X) menos las importaciones (M) menos los pagos de factores del exterior (RD):

$$Y=C+I+G+X-M-RD \quad [17]$$

Pero el ahorro nacional es igual a:

$$S=Y-C-G \quad [18]$$

luego:

$$Y=S+C+G \quad [19]$$

luego:

$$S+C+G=C+I+G+X-M-RD \quad [20]$$

luego:

$$S-I=X-M-RD \quad [21]$$

pero el término de la derecha es igual a la cuenta corriente la balanza de pagos, luego:

$$S-I=CC$$

[22]

Surge claro de esta ecuación que si se consigue que aumente el ahorro (S) sin que disminuya la inversión (I), la cuenta corriente de la balanza de pagos (CC), tendrá que mejorar. Sin embargo, oportunamente veremos, en los caps. 38, 39 y 40, que no se puede razonar de manera mecánica sobre la base de identidades algebraicas en economía. El modelo keynesiano de HICKS-MUNDELL-FLEMING nos permitirá razonar correctamente sobre el punto. La economía funciona sobre la base de los precios relativos y los incentivos que éstos crean a los operadores. Veremos entonces que el razonamiento correcto es más sofisticado y tiene dos vertientes: la primera bajo un régimen de tipo de cambio fluctuante, y la segunda bajo un régimen de cambio fijo.

Lo cierto es que para aumentar el ahorro nacional, el Dr. CAVALLO creó las AFJP. Este invento "genial" se basó en la idea de que si el ciudadano ve su fondillo de ahorros crecer todos los meses, se va a entusiasmar con la idea de una vejez holgada y va ahorrar más. Y además va a controlar que su empleador pague efectivamente a la AFJP los aportes que le descuenta del sueldo. La idea no parecía mala. Pero para que funcionara, el Estado tenía que resignar la recaudación del 11% del aporte del trabajador sobre su sueldo que iba a parar a la AFJP de su elección. Esto significaba un sacrificio de unos 4.200 millones de pesos anuales de recaudación fiscal. Además, para que el sistema funcionara bien, el Estado debía resignar también los aportes patronales del 16%, porque si se cobraban los dos impuestos por un total del 27% del sueldo del empleado (11% + 16%), la tentación de colusión entre el empleador y el empleado para no pagar nada y tolerar el trabajo en negro, aumentaba. La renuncia a los aportes patronales significaba una pérdida más para el Estado de 6.200 millones adicionales de recaudación. Pero un problema apareció, ¿cómo se iban a pagar las jubilaciones ya otorgadas, y las de las personas que eligieran en el futuro continuar con el sistema de reparto, si no era con el aporte patronal?

El sistema de la AFJP regido por la ley 24.241 de 1994 se implementó finalmente sin derogar los aportes patronales. Pero la discusión sobre el punto continúa eterna, y las idas y venidas con este impuesto también. Si se eliminan los aportes patronales, definitivamente aumentaría algo el empleo, en teoría en un 3%. Pero como, de hecho, el empleo en negro es del orden del 50% del total del empleo, el verdadero aumento del empleo sería sólo de un 1,5%. Pero, ¿conviene que las finanzas del Estado queden en ruinas y la estabilidad de precios en peligro para conseguir ese magro aumento del empleo?

De cualquier manera, con la típica irresponsabilidad cavallística, se implementó el régimen de la jubilación privada. Las comisiones de las AFJP son del 35% de lo aportado por los trabajadores. De un tamaño monstruoso. Un cuasi engaño legal, porque se les dice a los aportantes que las comisiones son del 3,5%... pero del sueldo, lo cual no se dice. Las AFJP no sólo sustraen 4.200 millones de pesos anualmente a las arcas del Estado, sino que acreditan a los futuros jubilados sólo 2.730 millones debido a que se cobran comisiones por 1.470 millones ($4.200=2.730+1.470$). Con esas comisiones, las AFJP mantienen 1.448 sucursales y pagan los sueldos de 13.000 promotores, amén de una copiosa propaganda por televisión y otros medios, que a su vez no paga IVA. Todo esto es un verdadero despilfarro de recursos que terminará bajando la tasa del ahorro nacional y provocando la ruina de las finanzas públicas. Para colmo de males, los aportantes se empiezan a percatar que después de varios años de funcionamiento del sistema, a junio de 1999, tenían ahorrados solamente 13.500 millones de pesos, pero resulta que aportaron 16 mil millones (2).

Resulta obvio que este sistema de jubilación privada es una suerte de engaño legal a los aportantes y a todo el país. Además es claro que no logrará aumentar la tasa de ahorro nacional. Y tampoco logrará dar vuelta por sí el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y convertirlo en superávit, el objetivo principal, en los designios del ex ministro CAVALLO, su creador.

A todo esto, el sistema de reparto estatal no tiene ningún promotor y su administración cuesta solamente el 2%... de los aportes. Pero es estatal y ha sido saqueado por los distintos gobiernos, quitándole los fondos, y otorgando jubilaciones de privilegio a diestra y siniestra. Como nuestro Estado argentino comete abusos, creamos un atajo para escapar del Estado, que es la jubilación privada para que nuestros ciudadanos sean por lo menos saqueados por empresas privadas, y así evitamos el saqueo por parte del Estado. No nos damos cuenta de que no hay escapatoria a tener un Estado eficiente, si es que queremos el desarrollo económico. Basta de querer usar la moneda dólar para sustituir nuestra presunta incapacidad para administrar nuestra propia moneda. Basta de instituir la convertibilidad y la fijación cambiaria para ocultar nuestra incapacidad de tener finanzas públicas responsables. Si los argentinos queremos vivir bien, si queremos el desarrollo económico, no tenemos más remedio que construir de una vez por todas un Estado eficiente, que sepa administrar bien nuestra moneda, que sepa administrar bien nuestras jubilaciones, que sepa brindarnos buena educación, buena seguridad, buena defensa y buena salud. Terminemos de buscar remedios falsos y atajos donde no los hay.

(2) GUARESTI, JUAN JOSÉ, conferencia pronunciada en la Facultad de Derecho de la UBA el 6 de setiembre de 1999, con datos a mayo de 1999.

EL TESTEO ECONOMÉTRICO DEL MODELO SOLOVIANO

Pero volvamos a la ecuación [13] referente al estado estacionario hacia la cual tienden todas las economías según el modelo soloviano:

$$sk^{*\alpha} = (\partial + n + g)k^* \quad [23]$$

La consistencia de esta teoría con los hechos resulta muy difícil de testear, pues la variable k^* no está disponible en las estadísticas usuales. Pero podemos eludirla despejándola primero:

$$\frac{s}{(\partial + n + g)} = \frac{k^*}{k^{*\alpha}} \quad [24]$$

$$k^{*(1-\alpha)} = \frac{s}{\partial + n + g} \quad [25]$$

$$k^* = \left[\frac{s}{\partial + n + g} \right]^{\frac{1}{1-\alpha}} \quad [26]$$

y volviendo a la función de producción original:

$$y = (Ae^{ht})^*(k^\alpha) \quad [27]$$

Sustituyendo [26] en [27] resulta:

$$y = Ae^{ht} \left[\frac{s}{\partial + n + g} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} \quad [28]$$

Y tomando logaritmos naturales tenemos:

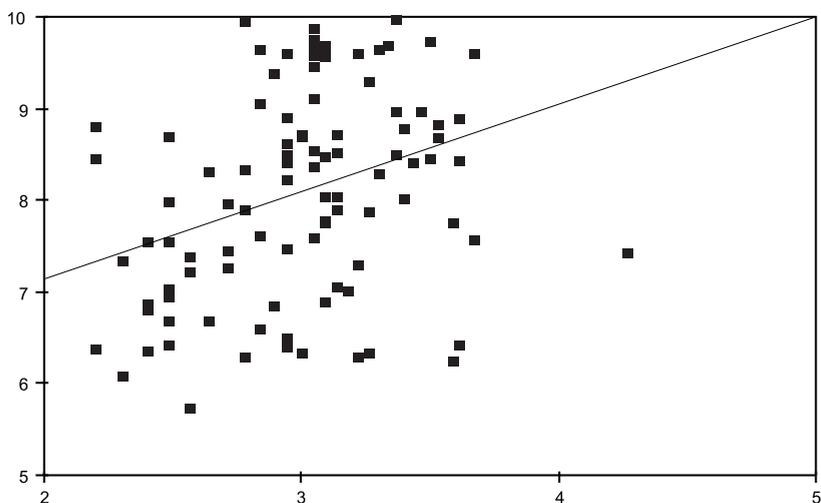
$$\ln y = \ln A + ht + \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln s - \frac{\alpha}{1-\alpha} \ln (\partial + n + g) \quad [29]$$

En la ecuación [29] tanto el ingreso per cápita “y” como la tasa de ahorro “s” y el crecimiento de la población “n” son observables y están disponibles en las estadísticas de las cuentas nacionales de los países. Por otra parte, h, ∂ y g se suponen constantes. La regresión para 100 países con datos del Banco Mundial (WDR92) para el período 1965-1990 apoya la validez del modelo soloviano. En todos los casos la tasa de ahorro está suavemente conectada al PNB per cápita como surge del gráfico 7,4. Cuando sube la tasa de inversión, sube el PNB per cápita de paridad.

Por otra parte, la relación negativa entre el crecimiento de la población (y/o la fuerza de trabajo) que postula el modelo soloviano resulta confirmada

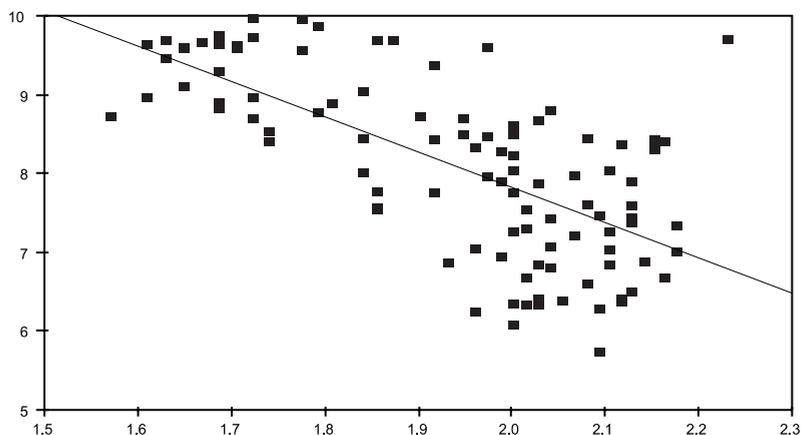
del gráfico 7,5 para el mismo conjunto de 100 países. No cabe duda de que el crecimiento de la fuerza de trabajo tiende a reducir el PNBPPP per cápita de los países. Igualmente confirmada resulta la relación entre el PNB per cápita PPP y el capital humano que MANKIW agrega al modelo soloviano. Incluso para el período analizado de 1965-1990 y 93 países, la relación parece todavía más estrecha entre el capital humano y el PNBPPP que con la tasa de inversión y PNBPPP. Cuando ponemos las tres variables juntas el coeficiente de correlación ajustado sube a más del 80% lo cual es prueba concluyente del poder explicativo del modelo de SOLOW ampliado por MANKIW.

Gráfico 7,4. Relación entre la tasa de inversión en el eje horizontal y el PNB per cápita PPP en el vertical.



Cuando sube la inversión, sube el PNB per cápita PPP

Gráfico 7,5. El PNB per cápita PPP en el eje vertical y el crecimiento de la población en el horizontal.

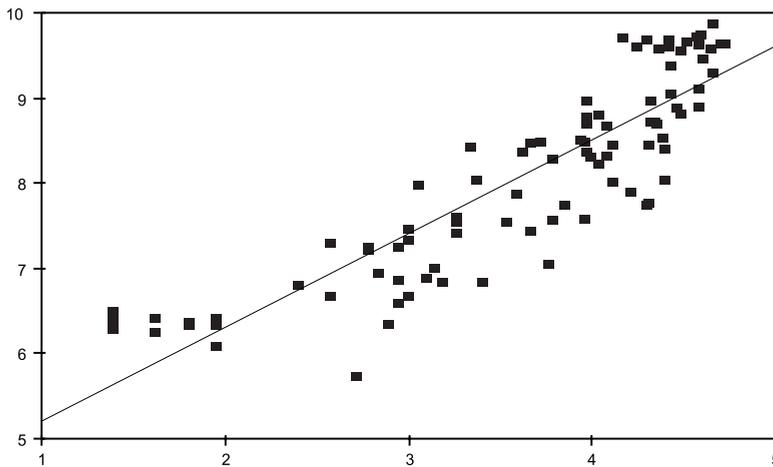


Cuando la población crece más rápido, el nivel de vida es menor.

MODELOS DE CRECIMIENTO EXÓGENO Y ENDÓGENO. RENDIMIENTOS CRECIENTES

En este capítulo pudimos constatar, siguiendo el modelo de SOLOW modificado por MANKIW, que la educación está íntima e incuestionablemente asociada con el desarrollo económico. En el gráfico 7,6, tenemos en el eje horizontal la intensidad de la educación secundaria y en el vertical el nivel de vida de 98 países. La conexión entre ambas variables parece evidente. Los países más ricos son los que tienen más educación. Pero la pregunta surge: ¿son más educados y al saber más están en condiciones de aplicar esos conocimientos a la producción, y entonces son más productivos, y en consecuencia tienen más bienes, y por lo tanto son más ricos? ¿O, por el contrario, al ser más ricos están en condiciones de distraer mayores recursos en la educación? A los profesores universitarios nos agrada que la primera pregunta tenga respuesta positiva y la segunda negativa, porque así se realza el valor social de nuestra tarea. Es posible, sin embargo, que ambas tengan respuesta positiva y exista un complejo de causaciones mutuas entre la educación y el desarrollo económico.

Gráfico 7,6. Relación entre el PNB per cápita PPP en el eje vertical y la dotación de capital humano en el horizontal.



Cuando aumenta el capital humano, aumenta el nivel de vida.

Infinidad de estudios al nivel microeconómico prueban en forma concluyente que las personas más educadas tienden a tener mayores ingresos, es decir que son más productivas. La educación se adquiere en edades tempranas y los beneficios de ella se obtienen más tarde. Esto juega a favor de la hipótesis de que la educación es la causa y no a la inversa, simplemente porque la educación ocurrió primero. Tuvo precedencia en el tiempo. Como dice al respecto el Premio Nobel GARY BECKER (3):

(3) BECKER, GARY, *Human capital. A theoretical and empirical analysis with special reference to education*, The University of Chicago Press, 1975, Midway Reprint, 1983, pág. 231.

La mayor parte de las inversiones en capital humano, como la educación formal, el entrenamiento en el trabajo, y las migraciones, suben las ganancias observadas de los trabajadores en las mayores edades, porque los retornos son entonces partes de las ganancias, y las reducen en las tempranas edades porque esas inversiones actúan como costos que son deducidos de las ganancias a estas edades tempranas.

Sin embargo, aunque la educación tenga precedencia temporal sobre el desarrollo y sea su causa más importante, surge otra pregunta: ¿Por qué hay naciones que se entusiasman con la educación y la formación de capital humano y por qué otras naciones no le asignan importancia alguna? En un comienzo pareció ser una cuestión de sobrevivencia vinculada a la cuestión bélica. Ganan las guerras los que tienen armamentos más sofisticados, mejores ingenieros en armas, caminos, abastecimientos, fortalezas y mayor profesionalismo en las artes marciales. Tal parece haber sido la motivación del gran elector de Prusia en el siglo XVII y luego la del rey LUIS XV de Francia al establecer la Ecole Nationale des Ponts et Chaussées en 1748. Tal parece haber sido la preocupación del emperador MEIJI del Japón con su revolución restauradora de 1868. De la necesidad de tener ejércitos competentes para sobrevivir, estos gobernantes concluyeron que por las mismas razones es imprescindible contar con una administración civil competente que busque el bien público y el desarrollo económico del país como mejor sustento de su fuerza militar. Pero hete aquí que al establecer un sistema competitivo igualitario y de mérito para el ingreso a la función pública, se afectaron todos los criterios sociales sobre la valoración de la educación y el conocimiento. El Estado es siempre el principal empleador en todas las naciones. Si el principal empleador asigna un peso descomunal a la educación, a la inteligencia y conocimientos para efectuar sus nombramientos, de repente todo el país se contagia con esos criterios. La función pública se torna una actividad de prestigio. La educación se torna muy rentable desde el punto de vista individual, pues conviene estudiar, no solamente por el amor al saber, al conocimiento y a la verdad, sino porque así, por esta vía, se consiguen empleos de prestigio, estables y bien pagos por parte de los individuos componentes concretos de una sociedad. Así se hace carne en la sociedad la creencia de que por esta vía se llega alto. Este criterio desparrama luego una enorme cantidad de externalidades sobre la sociedad que lo adopta. El tener establecido y plenamente vigente un sistema institucional que regule el ingreso a la función pública por exámenes rigurosamente conectados al mérito y al sistema educativo del país es un secreto a voces del desarrollo. En rigor, es el secreto primero y único: una vez que un país tiene una buena administración pública, los buenos funcionarios se encargarán de que el tipo de cambio sea el correcto. También que los precios relativos favorezcan la producción de transables. Que no haya inflación. Que la tasa de inversión sea elevada. Que las tasas de interés sean reducidas. Que el gasto público sea eficiente y pequeño en relación con el PBI. Que el sistema educativo promueva a los mejores y que éstos tengan prioridad para ocupar los cargos públicos profesionales del Estado. Esto último implica dar un gran valor social a la educación y a los edu-

cadores y a todo el sistema educativo, no sólo como mecanismo para difundir conocimientos, sino también para detectar talentos y especialmente quiénes serán los futuros funcionarios públicos de calidad. Una vez que un país logra construir un sistema que asegure que los más capaces, tanto en inteligencia como en voluntad, alcancen los cargos profesionales de la administración pública, las buenas políticas económicas y los “círculos virtuosos” siguen por añadidura. Y lo que es más importante aún, la competencia por el acceso a la función pública se convierte en una competencia por las mejores notas en los estudios, con lo cual se eleva considerablemente el entusiasmo por el estudio, la calidad de la educación y todo el sistema educativo.

El puesto público profesional en los países desarrollados como es el caso de Japón, Francia e Inglaterra, o en los países de desarrollo veloz como Corea y Taiwán, es ni más ni menos que un premio al saber, al estudio y a la inteligencia. En estos países, los profesionales más capaces tienen prioridad para acceder a estos puestos. Los dos casos más agudos de estímulo al estudio por la vía del premio del cargo público profesional lo dan el Japón y Francia con sus sistemas de exámenes. En el cap. 20, hacemos una descripción detallada del sistema japonés de función pública y ello nos exime de entrar en detalles aquí.

A su vez, las políticas públicas resultan efectivas en los países que tienen administraciones públicas competentes, simplemente porque son diseñadas y ejecutadas por funcionarios competentes. La misma clase política de estos países resulta mejorada y beneficiada porque buena parte de los miembros de la burocracia estatal, cuando se retira o jubila, pasa a engrosar los cuadros de la clase política. Un 30% de los miembros de la Dieta japonesa aproximadamente son ex funcionarios públicos de carrera. Algo similar ocurre en Francia, donde casi todos los candidatos a presidente en las últimas elecciones fueron egresados de la Ecole Nationale de la Administration Publique (ENAP). En Francia se habla del sistema político como la “enarquía” porque gobiernan los egresados de la ENAP. Un sistema educativo muy competitivo y de base muy amplia prepara muy bien a la población de estos países en matemáticas, física y química, materias que dan la base para una clase trabajadora muy eficiente en la industria. La acertada selección de industrias de punta para promover por parte de los funcionarios del Ministerio de Industria y Comercio, el legendario MITI del Japón, es posible por la misma calidad de los funcionarios. Tanto en Japón como en Francia, los mismos líderes de la industria suelen en los hechos ser ex funcionarios. Las decisiones acertadas de alto nivel en cuanto a la selección de las industrias estratégicas son como semillas que caen en terreno fértil, pues la mano de obra del país termina estando muy capacitada, precisamente por efecto del sistema educativo competitivo. En suma, el sistema de premios y castigos instituido para la educación francesa y japonesa contribuye a formar una clase dirigente eficiente. Se trata de un cóctel poderoso para el desarrollo.

Incidentalmente, el sistema de mérito es más democrático que el nuestro, porque el acceso a la dirigencia de los ciudadanos está determinado más

por su propio esfuerzo y desempeño en el sistema educativo, y menos por el azar, el dinero, o las relaciones familiares o personales.

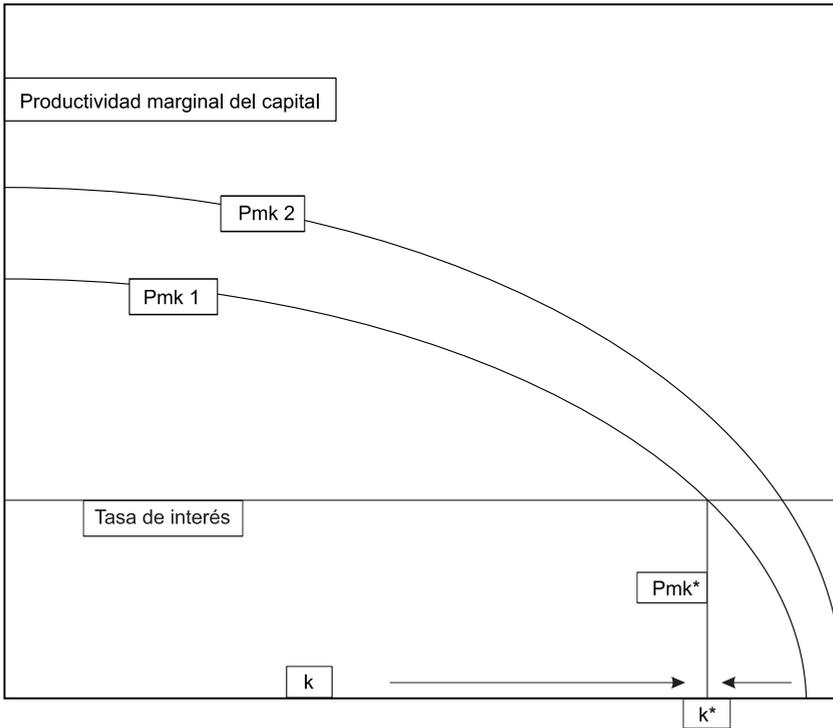
Pero no termina allí la historia. En realidad, el conocimiento en sí “es” capital humano. Este capital también, como la división del trabajo posibilitada por la extensión del mercado, parece estar sujeto a la ley de los *increasing returns* (rendimientos crecientes). El tema ha sido traído nueva y recientemente a la atención de los economistas (4). La educación competitiva estimulada por la zanahoria del apetecible empleo público profesional de prestigio engendra una gran y entusiasta demanda por educación de calidad, y de paso, casi como un subproducto, se genera un gran capital humano. Y si efectivamente fuera cierto que el capital humano tiene *increasing returns*, en términos de la economía en su conjunto, las consecuencias serían formidables. La aplicación de conocimientos haría que tanto la mano de obra como el capital físico y la tierra sean más productivos. Como *feedback* de la aplicación de conocimientos a las actividades productivas se generarían a su vez más conocimientos. Gran parte de los inventos surgen de *learning by doing*, es decir, de “aprender haciendo” (5). La tierra produce más si se la siembra con la semilla adecuada en el tiempo adecuado, se le agregan las proporciones adecuadas de fertilizantes etc., etc. Pero ello requiere conocimientos. Capital humano. Y al hacerlo se aprovecha para refinar y experimentar nuevamente con las semillas, los fertilizantes, los tiempos y así adquirir más conocimientos, etc., etc.

El caso puede presentarse gráficamente. Comenzamos con otra versión del modelo de crecimiento tradicional de ROBERT SOLOW que presentamos simplificada en el gráfico 7,7. Ahora en el eje vertical no tenemos la producción sino la productividad marginal del capital, es decir, la productividad de la última unidad de capital que se agrega a la economía. Y en el horizontal el capital físico per cápita, igual que en los gráficos 7,1 y siguientes.

(4) ROMER, PAUL, “Increasing returns and long run growth”, *Journal of Political Economy*, 1986, vol. 94, N° 5. Aquí se afirma entre otras cosas que “el crecimiento a largo plazo está alentado primariamente por la acumulación de conocimiento por agentes que miran hacia el futuro y maximizan los beneficios”. Y que “el conocimiento puede tener un producto marginal creciente”. O también “en contraste con modelos donde el capital exhibe una productividad marginal decreciente, el conocimiento crecerá sin límites”. O más concretamente que “el conocimiento es un bien de capital con un producto marginal creciente”. También son llamativas expresiones como la siguiente que se transcribe textualmente: “*the creation of new knowledge by one firm is assumed to have a positive external effect on the production possibilities of other firms because knowledge cannot be perfectly patented or kept secret*” (pág. 1003).

(5) ARROW, KENNETH, “The economic implications of learning by doing”, *Review of Economic Studies* 29 (junio de 1962, págs. 155-173). Aquí se sostiene que los rendimientos son crecientes porque se descubre nuevo conocimiento mientras se invierte y se produce. Esto es *learning by doing*. Los rendimientos son externos a la firma individual porque ese conocimiento deviene conocido públicamente.

Gráfico 7,7. Productividad marginal del capital en el eje vertical y capital per cápita en el horizontal.



k^ tiene su punto de equilibrio según lo determina la tasa de interés.*

A medida que aumenta el capital per cápita, la antigua ley de la productividad marginal decreciente nos dice que decrece la productividad p_{mk} 1. Por ello la curva desciende hacia la derecha. Sin embargo, si el capital per cápita supera el punto de equilibrio k^* , el rendimiento del capital será inferior a la tasa de interés dada por la línea horizontal. En tal caso no conviene invertir más en activos físicos y el capital per cápita k^* vuelve hacia su punto de equilibrio según indica la flecha de la derecha. Por el contrario, mientras el capital per cápita sea menor que k^* , la productividad física del capital será superior a la tasa de interés y por lo tanto el empresario que invierta en activos físicos ganará más que el mero rentista. Ello determinará que la capitalización aumente. De ahí que la flecha de la izquierda apunte hacia la derecha. El modelo *converge*, pues, hacia un nivel estable de capital per cápita k^* y hacia un nivel también estable de la productividad marginal per cápita en el eje vertical dada por p_{mk}^* . El gobierno puede fijar o no la tasa de interés en un nivel igual a la suma de la tasa de amortización del capital social más la tasa de crecimiento de la población más la tasa de crecimiento del conocimiento social ($\delta+n+g$). Si lo hace, contribuirá a que la productividad marginal del capital coincida con ese valor y el país tienda a alcanzar la *golden rule*. Esto es

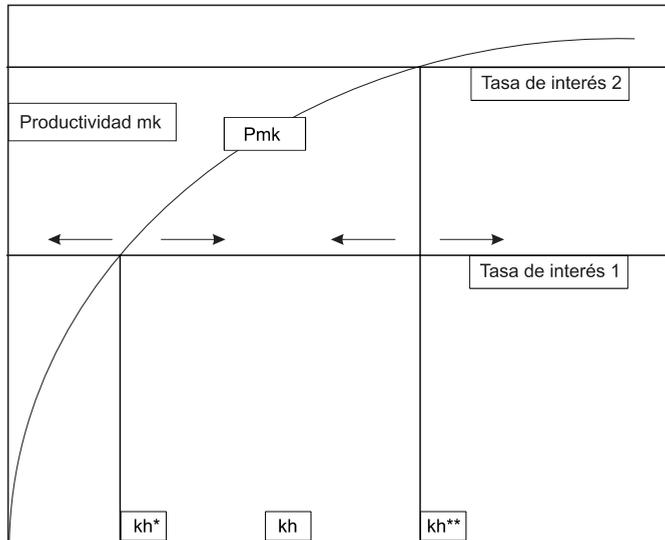
así, no porque el ahorro dependa de la tasa de interés, sino porque la inversión sí depende de dicha tasa.

En el largo plazo el capital per cápita puede devenir más productivo solamente por acción del progreso tecnológico, con lo cual la curva se traslada toda hacia arriba, tal como se señala en la curva pmk 2. Este es, simplificada-mente, el mismo modelo neoclásico de Solow presentado antes. En rigor este modelo no es anticuado ni mucho menos porque, como hemos visto antes en este capítulo, su discípulo GREGORY MANKIW le ha devuelto nueva vida al agregarle como factor adicional de la producción, aparte del trabajo y el capital físico, al capital humano. Y de esta manera el modelo ajusta muy bien a los datos de que se dispone acerca de la productividad de la economía de todos los países. El modelo de SOLOW-MANKIW tiene una belleza muy importante para los economistas profesionales. La hipótesis de los rendimientos decrecientes al capital físico y al capital humano es consistente con el modelo clásico de equilibrio general de WALRAS, y el buen funcionamiento de los mercados en competencia. En tanto que las nuevas variantes de rendimientos crecientes a la educación hacen necesario hacer un replanteo total de la ciencia de la economía política y echan serias dudas sobre el liberalismo y la doctrina de la mano invisible de ADAM SMITH. La paradoja es que los keynesianos como SOLOW y MANKIW defienden a los clásicos, en tanto que los ex monetaristas y ex partidarios del *market clearing approach*, como ROBERT LUCAS de Chicago, apuntan a los rendimientos crecientes, con lo cual el equilibrio económico walrasiano se pulveriza; de donde resulta que las nuevas y recientes tendencias de expectativas racionales y defensa a ultranza del mercado serían un lobo con piel de cordero que deglutirían y aniquilarían al modelo clásico.

Este es el peligro de la nueva forma de visualizar el impacto del progreso tecnológico. El progreso tecnológico significa avance del conocimiento humano, y el conocimiento humano es también un capital, almacenado en el cerebro de los seres humanos. Este capital humano tiene la virtud de fertilizar al capital físico y a la tierra y hacerlos más productivos a ambos. Hasta acá todo es igual a SOLOW actualizado por MANKIW. Pero si incluimos al capital humano, es decir al conocimiento, dentro del concepto de capital, y *además suponemos que el capital humano en la función de producción no tiene rendimientos decrecientes sino crecientes*, se abre un nuevo modelo, un nuevo *ball game*, también muy interesante pero escalofriante para los economistas chapados a la antigua y a lo clásico. Cuando la dotación de capital humano es mayor, es decir, cuando los conocimientos son mayores, la tierra, por ejemplo, se torna más productiva porque se sabe más acerca de las variedades de semillas, de la acción de los fertilizantes y de toda clase de técnicas de cultivo que aumentan la productividad de la tierra. Lo mismo ocurre con el capital físico. Una computadora es mucho más productiva para un individuo que sabe más matemáticas o que escribe bien. En cambio, es inútil para un analfabeto. De ahí que la productividad marginal del capital crezca a medi-

da que usamos más capital, si dentro de la definición de capital incluimos el conocimiento, el capital humano. Después de todo hay equivalencias entre el capital financiero y el humano. Un individuo puede pedir un préstamo y con el producido del mismo financiarse una carrera universitaria que en el futuro le permitirá ganar más dinero y repagar su deuda. Todo depende de la tasa de interés.

Gráfico 7.8. La productividad marginal creciente en el eje vertical y capital físico y humano en el horizontal.



Si la tasa de interés es alta, la probabilidad de caer en el círculo vicioso del subdesarrollo se acrecienta.

Ayudados por este concepto del capital humano con rendimientos *crecientes* podemos reformar el gráfico anterior. Ahora sumamos el capital *físico* per cápita y el capital *humano* per cápita de una nación. Es evidente, entonces, que cuando aumenta la cantidad de capital per cápita, incluyendo al capital humano dentro de la definición de capital, aumenta la productividad (6). Ver al respecto el gráfico 7.8. Cuando kh se mueve hacia la derecha, aumenta la productividad del capital. Esta curva, que sube hacia la derecha

(6) LUCAS, ROBERT, "On the mechanics of economic development," *Journal of Monetary Economics*, vol. 22, 1988, Chicago, pág. 39. Incidentalmente, llama la atención que este conspicuo miembro de la escuela monetarista, o quizá mejor de las expectativas racionales, rechace la importancia de la moneda en el desarrollo cuando afirma que "en general, yo creo que la importancia de la materia financiera está muy mal sobreenfatizada en la discusión popular y aun en la mayor parte de la discusión profesional y yo no me inclino a disculparme por irme al otro extremo". El autor se propone formular en este artículo un "sistema de ecuaciones diferenciales que imita algunas de las principales características del comportamiento económico que observamos en la economía mundial". En el modelo intervienen el capital físico y el humano. Este último mejora la productividad

cuando aumenta el capital per cápita, tiene formidables implicancias teóricas para los estudiosos del desarrollo. Porque divide a los países en dos grupos. Por una parte están los países pobres en capital per cápita. En estos países la productividad marginal del capital es muy baja y es incluso inferior a la tasa de interés. En este caso el país se ubica “en” la curva de productividad marginal del capital, pero a la izquierda de kh^* . Este último punto, kh^* , es donde la productividad del capital iguala a la tasa de interés. A la izquierda del mismo todo anda mal. *No conviene invertir porque el rendimiento de la inversión será menor que la tasa de interés y se perderá dinero. Ni siquiera conviene a un individuo joven y capaz tomar un préstamo para financiar una carrera universitaria en el exterior y luego volver, porque de vuelta a su país sus conciudadanos no entenderán al compatriota más educado, ni éste podrá hacer valer sus conocimientos. Es que el conocimiento, para poder ser valorado, requiere un mínimo de conocimiento en los demás.* Saber mucho de física cuántica en el país más atrasado de África es como tener una casa de gran estilo rodeada de ranchos miserables. Se desvaloriza la gran casa y a la larga termina tan sórdida como las otras. En suma, un país pobre estaría condenado a ser más pobre porque no hay incentivos para invertir, ni en capital físico, ni en conocimientos. Repito, parece ser lo que ocurre en muchos países del África actualmente.

Por el contrario, en un país rico en cultura y capital per cápita, es decir, en un país con un alto kh , cualquier habitante de nivel medio se encontrará a la derecha de kh^* y por lo tanto las inversiones en capital físico y humano serán más fructíferas con lo cual existirá un fuerte incentivo para reinvertir y crecer más aún. La ganancia viene dada por la diferencia entre el nivel de la curva y la línea recta horizontal que representa el costo del interés. Cuanto más a la derecha, mayor la ganancia. Nuevamente ponemos el ejemplo de los barrios de una gran ciudad: es el caso del individuo que vive en un vecindario de casas mejores que la suya. Tendrá un fuerte incentivo para reinvertir dinero en el mejoramiento de su propia casa porque ésta se valorizará más que proporcionalmente a su inversión. De la misma manera, un trabajador de un país rico que sólo tenga educación primaria se beneficia con un buen salario porque simplemente su trabajo es más productivo debido al nivel superior de cultura del medio en que vive. El conocimiento del habitante medio de un país es como una enzima que torna más productivos a los demás factores de la producción. En la jerga de los economistas, el conocimiento genera externalidades a la sociedad que lo tiene y beneficia, no solamente al individuo que lo almacena en su cerebro, sino a los demás miembros de la comunidad.

¿Y dónde se ubica la Argentina dentro de este gráfico? Por su relativamente alta dotación de capital humano, nuestro país debería estar con comodidad en el círculo virtuoso del crecimiento, es decir, a la derecha de kh^* .

de ambos, capital y trabajo. Además incorpora dos tipos de bienes, los que producen *learning by doing* y los que no.

En otras palabras, le debería ser relativamente fácil generar grandes excedentes de ganancias y ahorros para volcarlos otra vez al proceso productivo para realimentarlo y así crecer sin cesar. Lamentablemente, las políticas de los gobiernos desde 1979 hasta la fecha, han estado dirigidas a mantener excesivamente alta la tasa de interés como la tasa de interés 2 del gráfico 7,8. Es lo que ocurría con el Plan de Convertibilidad, el cual generaba tasas de interés altísimas en términos reales. Así la tasa activa por un préstamo en pesos era del 20-40% anual, es decir, tres o cinco veces más altas que las vigentes en los mercados internacionales, principalmente en relación con los Estados Unidos, donde la *Prime Rate* es del 8% anual. El gráfico 7,8 ilustra sobre los efectos catastróficos de las altas tasas de interés sobre el desarrollo dentro del modelo del capital humano. Cabe recordar que lamentablemente la alta tasa de interés era una necesidad intrínseca del Plan de Convertibilidad provocada por la mismísima sobrevaluación cambiaria (7).

Pero no solamente la sobrevaluación cambiaria es el villano que nos arruinó. Las tasas de interés eran altas en la Argentina también por otras razones. Por ejemplo, la ineficiencia del Poder Judicial debido a la presencia de algunos jueces nombrados *de favor* generaba altos riesgos en el cobro judicial de los créditos, ante lo cual los acreedores demandaban tasas de interés más altas para compensar los riesgos. Por otra parte, los bancos se beneficiaban con un *spread* demasiado elevado entre la tasa activa y la pasiva, lo cual les permitía amasar excesivas ganancias o esconder la propia ineficiencia. Aclaramos que parte del elevado *spread* bancario no podía imputarse solamente a la ineficiencia de los bancos, sino más bien a la ineficiente política monetaria del Banco Central que exigía encajes excesivamente elevados sobre los depósitos. Pero los encajes bancarios elevados eran, sin embargo, una necesidad impuesta por el tipo de cambio bajo. Con lo cual volvemos al punto inicial. Para viabilizar y permitir la supervivencia del tipo de cambio bajo se hacía necesario que las tasas de interés fueran altas para poder así atraer al capital externo, lo cual a su vez permitía financiar el déficit externo. Cualesquiera fueran las causas de las altas tasas de interés en la Argentina, es indudable que las teníamos y las debíamos soportar. Y la doble combinación de tipo de cambio bajo y tasa de interés alta es, típicamente, la política económica del subdesarrollo, tal como se desprende del gráfico 7,8.

Si a ello agregamos la ineficiencia de los servicios del Estado, lo cual significa que el pago de impuestos es parcialmente un costo muerto de la economía, tenemos un efecto adicional contrario al desarrollo que puede ser incorporado a nuestro modelo. En efecto, la ineficiencia del Estado operaba en el modelo como un movimiento hacia la derecha y hacia abajo de toda la curva de productividad marginal del capital per cápita. Con ello, kh^* se traslada

(7) No me cansaré de puntualizar en este libro que existe una conocida ley de la macroeconomía llamada de la “paridad de interés cubierta”, que nos dice que la tasa de interés interna está inversamente relacionada con el tipo de cambio. Ver cap. 23.

hacia la derecha haciendo más probable que nuestro país quede a la izquierda de kh^* y por lo tanto aumente la probabilidad de que quede atrapado en el círculo vicioso de la decadencia.

La ineficiencia del Estado es particularmente perjudicial en lo que hace a los servicios de educación. Pero no sólo en lo referente a la calidad de los servicios que prestan profesores y maestros. Esos servicios serán malos si la paga de estos servidores públicos es mala en relación con el salario medio del país. Obviamente, malos servicios de educación redundarán en un mal aprendizaje por parte de los alumnos y ello determinará una baja tasa de capital per cápita en el país, es decir que no solamente la curva de productividad marginal se aplastará sino que además *nos correremos hacia la izquierda en el eje horizontal del gráfico*. Una doble calamidad. Por ello las evaluaciones negativas sobre nuestro sistema educativo público y privado dadas a conocer por el Ministerio de Educación deben preocupar hondamente a la comunidad nacional.

Cabe recalcar que en la educación tienen vigencia, como en otras actividades de la economía, las leyes de la oferta y la demanda. No basta con una buena oferta educativa. Ya vemos que nuestra oferta educativa es de dudosa calidad. Pero además esa oferta no mejorará si no incentivamos la demanda de buenos servicios educativos. Es crucial entonces incentivar la demanda. *Y machacamos con nuestro argumento a lo largo de este capítulo: la demanda de buenos servicios educativos se acrecienta si el principal empleador de un país, que es siempre el Estado, solamente emplea a los que en su área de especialización tienen las mejores notas*. Es decir, si sólo emplea a los que saben más y por lo tanto son capaces de pasar los difíciles exámenes de ingreso a la función pública. Ante el premio concreto para el buen estudiante que significa el empleo público de prestigio, la juventud compite más por las mejores notas, por asistir a los mejores colegios y a las mejores universidades públicas y privadas. Como resultado de la mayor competencia entre los alumnos se genera entonces una mayor competencia entre las universidades para ver cuál de ellas coloca la mayor cantidad posible de graduados en los cargos públicos. Como consecuencia de este proceso competitivo mejora de manera significativa la calidad de la oferta educativa. No necesariamente su cantidad. Al esmerarse por estudiar más, los estudiantes aprenden más y adquieren un mayor capital humano. Con ello la curva de productividad marginal del capital per cápita se traslada hacia arriba y hacia la izquierda. Con ello, la probabilidad de que un país salga del círculo vicioso y pase al virtuoso se acrecienta. En otras palabras, el país tendrá más posibilidades de estar a la derecha de kh^* . Ver nuevamente al respecto el gráfico 7,8.

Los nuevos investigadores del crecimiento se preguntan por la vieja cuestión sobre las razones del éxito de Japón y el fracaso de la Argentina en materia de desarrollo durante la posguerra. Sin embargo, los asombrados jóvenes investigadores citan un comentario hecho por un observador japonés sobre su propio país en 1870:

Ricos nunca seremos: las ventajas conferidas por la naturaleza... y el amor por la indolencia y el placer de nuestra gente lo prohíbe (8).

Según ellos, esta cita es apropiada para la Argentina y no para Japón. De ser cierta, entonces el desarrollo no se debería al esfuerzo ni al mérito de los japoneses, sino que tendría mucho que ver con la "suerte". Así, por ejemplo, Japón "ligó" un buen empujón con motivo de la Guerra de Corea y después se enganchó en una política de promoción de exportaciones industriales en los cincuenta y sesenta, justamente en momentos en que el mundo experimentaba una importante liberalización del comercio con motivo de las rondas Dillon y Kennedy del GATT, mientras que los argentinos nos sumergíamos tontamente en una política de sustitución de importaciones. No es que los japoneses sean más trabajadores que los argentinos, sino que tuvieron "suerte" con las circunstancias internacionales en los decenios de los cincuenta, sesenta, setenta y ochenta. Sin embargo, la verdad es otra. Ante adecuados incentivos los argentinos son tan trabajadores y aplicados como los japoneses. La naturaleza humana es igual en todo el planeta. Lo que ocurrió fue que el Japón pudo aprovechar la liberalización del comercio de manufacturas de los sesenta porque el legendario MITI, es decir, el Ministerio de Industria y Comercio, contaba con una burocracia de primer nivel que estaba alerta a todo lo que ocurría en el resto del mundo, en tanto que la Argentina sufría una discriminación feroz contra sus exportaciones agrícolas y ganaderas por parte de Europa y no contaba con una burocracia capaz y políticamente fuerte como para sugerir los remedios macroeconómicos adecuados, en especial, la aplicación de la teoría de la tarifa óptima en su versión aperturista (9).

Un país que no tiene una burocracia capaz y patriótica no puede aprovechar las oportunidades y por consiguiente *"no puede ayudar a su suerte"*. Queda preso de las luchas intestinas entre sus distintos intereses creados internos, por ejemplo, en medio de disputas desgarradoras y mal planteadas entre los intereses agrarios y los industriales sin que exista un mediador inteligente y fuerte, capaz de hacer una síntesis que favorezca a ambos sectores y a todo el interés del conjunto social. Este papel solamente lo puede desempeñar un Estado competente, es decir, la burocracia de prestigio que Japón tiene y la Argentina no.

Queda un último punto de duda al cual no tenemos una respuesta certera y sobre el que caben dos distintas al menos. Es el caso de dos barrenderos, uno en Suiza, país en que gana un salario 20 veces más alto en términos reales que el de su colega en Pakistán, a pesar de que su productividad física es igual. O a dos peluqueros, uno en los Estados Unidos, donde gana cinco veces más que lo que gana su colega en la Argentina, cuando también en am-

(8) EARTERLY, WILLIAM, "Introduction: searching for the secrets of growth", Revista de Análisis Económico, vol. 8, N° 1, pág. 3.

(9) CONESA, EDUARDO, *Términos de intercambio y tarifa óptima en la Argentina*, INTAL, Buenos Aires, 1983.

bos casos su productividad es igual. ¿Por qué? Una respuesta posible consiste en que en el caso de los países desarrollados, la productividad industrial determina el valor de los salarios industriales y esa productividad es 20 veces más alta en Suiza que en Pakistán. Y cinco veces más alta en los Estados Unidos que en la Argentina. Luego, como existe en los países desarrollados un mercado competitivo de trabajo, los barrenderos y los peluqueros, aunque no sean muy productivos, son necesarios, y entonces obtienen un *free ride*, beneficiándose de la alta productividad en la industria de sus respectivos países. En pocas palabras, lo que determina el nivel de salarios a nivel internacional es la productividad en transables. No en servicios no transables internacionalmente. Las remuneraciones reales en servicios no transables internacionalmente serían arbitrarias y dependerían de la productividad marginal en el sector de los transables de cada país. Otra respuesta alternativa a la anterior consiste en sostener que la educación promedio en los Estados Unidos es cinco veces mejor que en la Argentina, o en Suiza veinte veces mejor que en Pakistán. Estos mayores niveles de capital humano promedio crean una externalidad, un cierto “vaho” beneficioso, que sube las remuneraciones para los trabajadores no productivos de los países desarrollados. La primera respuesta sería más afín con el modelo de dos sectores de los caps. 11, 14, 15 y 16, en tanto que la segunda cuadraría más con el revolucionario modelo endógeno de LUCAS-ROMER, etc. etc.

CAPÍTULO 8

LA HISTORIA DEL CRECIMIENTO Y EL TIPO DE CAMBIO REAL EN LA POSGUERRA

La consideración del papel de los productos no transables ya fue expresada por los economistas clásicos como JOHN STUART MILL y DAVID RICARDO. Su análisis, sin embargo, consideraba generalmente que todos los bienes eran transables y que sólo los insumos de producción, el capital, el trabajo y la tierra, eran no transables.

JEFFREY SACHS y FELIPE LARRAIN, *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall, 1994, pág. 657.

Las actividades económicas pueden de una manera no completamente arbitraria ser agrupadas en dos tipos: las tecnológicamente progresistas en las cuales las innovaciones, la acumulación del capital, y las grandes economías de escala todas juntas apuntan a un aumento acumulativo de la producción por cabeza, y actividades que por su propia naturaleza permiten solamente incrementos esporádicos en su productividad [...]. La fuente básica de la diferenciación radica en el papel desempeñado por el trabajo en la actividad. En algunos casos es meramente un instrumento incidental para alcanzar un producto final mientras que en otras actividades, para propósitos prácticos el trabajo mismo es el producto final.

WILLIAM BAUMOL, "Macroeconomics of unbalanced growth: the anatomy of urban crisis", AER, junio de 1967, págs. 45 y 46.

SUMARIO: La economía política del crecimiento. El tipo de cambio real como factor político estratégico en el desarrollo de un país. Alemania. Japón. Los tigres asiáticos. Corea del Sur. China nacionalista. Los países que bordean a Vietnam. China Continental. Brasil. Chile. Argentina.

INTRODUCCIÓN

El modelo soloviano corregido y mejorado con la adición del capital humano que le hace el profesor GREGORY MANKIW, de la Universidad de Harvard, tiene un considerable poder explicativo sobre la realidad del fenómeno

del desarrollo económico de los países. Sin embargo, queda fuera del modelo lo relativo al impacto del comercio exterior en el desarrollo, o lo que es equivalente, al mayor crecimiento de la productividad en el sector de los bienes transables en relación con el de los no transables, al que apunta BAUMOL en la cita al comienzo. Muchos países en la posguerra crecieron impulsados por las exportaciones. Las exportaciones de Japón, por ejemplo, crecieron en términos reales desde 3 mil millones de dólares en 1950 hasta 70 mil millones en 1971. Las de Alemania occidental desde 8 mil millones de dólares en 1950 hasta 128 mil millones en 1971. No cabe duda de que las exportaciones fueron el motor del desarrollo económico portentoso de estos países en ese período. Claro está que podría también aducirse que estos países crecieron ayudados por el elevado capital humano almacenado en los cerebros de sus científicos, ingenieros y técnicos que estos países conservaron intactos al finalizar la Segunda Guerra Mundial. Este capital no había sido destruido como lo fueron sus fábricas durante esa guerra. El capital humano de esos países permaneció intacto y permitió una rápida recuperación de las naciones. Pero subsiste la pregunta de por qué Alemania, con su inmenso capital humano, permaneció con alto desempleo y sumergida económicamente en los años veinte, con las exportaciones muertas y el cambio sobrevaluado. Este caso de estudio importante sugiere que con el capital humano solamente no basta. Además, los casos de una gran cantidad de países del sudeste de Asia que empezaron su desarrollo con escaso capital humano sugiere que el comercio exterior es muy importante y ha sido dejado de lado en el modelo soloviano. Hoy se consideran los casos de Corea del Sur y Taiwán como los países paradigmas del modelo de crecimiento liderado por las exportaciones en la segunda posguerra, aunque este mismo modelo en su versión agropecuaria, había sido seguido por la Argentina desde 1880 hasta 1914 y desde 1919 hasta 1930. Y nuevamente en su versión industrialista por los países que rodean a Vietnam desde 1970 hasta 1997. Paradojalmente, este modelo lleva a una caída final de los precios de los bienes transables: después de muchos años de crecimiento en su producción y en su productividad, es tan grande la oferta de manufacturas y transables en general en estos países que sus precios deben caer. Y la terminación del modelo se da con una sobrevaluación cambiaria final y con altos precios a los servicios, cuando el país es ya desarrollado. Es el caso típico del Japón en el decenio de los noventa cuyo caso trataremos cuando analicemos la *liquidity trap* o trampa de liquidez. Es decir que el modelo de crecimiento por la vía de las exportaciones tiene también su punto de agotamiento (1).

LA ECONOMÍA POLÍTICA DEL CRECIMIENTO

A esta altura de nuestro análisis es imprescindible, sin embargo, explicitar en detalle cuál es la “economía política” del modelo liderado por las ex-

(1) En los caps. 14, 15, 16, 17 y 18 presentamos formalmente al modelo e incluso lo testamos estadísticamente con datos de la economía mundial para más de 100 países del orbe y los resultados son ampliamente confirmatorios.

portaciones para contraponerlo a sus dos opuestos, el modelo de crecimiento por la vía de la sustitución de importaciones, y el modelo de crecimiento liderado por la deuda externa.

Lo que primero debe llamar la atención de los economistas argentinos es el enorme crecimiento de los salarios a lo largo del proceso de crecimiento. Los salarios crecen porque crece la productividad del sector transable. Este crecimiento en la productividad empuja a los salarios hacia arriba de acuerdo con las leyes de la economía. Pero no solamente a los salarios que paga el sector transables, sino a todos los salarios de la economía (2). Es que en los países desarrollados hay un solo mercado de trabajo unificado, y, por el contrario, en los países pobres, existen dos mercados laborales. El del sector moderno de la economía, que es predominantemente transable y donde los salarios, siendo bajos para los estándares de los países desarrollados, son si embargo, el triple de los que paga el sector tradicional del mismo país pobre. Por otra parte está el mercado laboral del sector tradicional, que está constituido por los servicios y la agricultura de subsistencia, donde los salarios llegan a ser la tercera o la cuarta parte de los que paga el sector moderno de la economía del mismo país. Este último sector está formado por la industria manufacturera, la agricultura comercial, la minería de exportación y algunos servicios públicos. En un 90% es transable. La consecuencia práctica de la diferencia en el crecimiento de la productividad entre los sectores transables y los servicios no transables, radica en que si un país desea acelerar su proceso de desarrollo más allá de lo que su proceso de acumulación de capital físico y humano lo permite, debe asignar más recursos a la producción de bienes transables, para lo cual, si es un país pequeño, no le queda más remedio que tener el tipo de cambio alto. Si es un país grande como los Estados Unidos o Alemania en el siglo XIX, puede torcer los precios relativos a favor de los transables por la vía de la protección a su industria, como efectivamente lo hicieron los dos primeros y lo trata de hacer Brasil en la actualidad con una tarifa externa común alta para el Mercosur.

La vía proteccionista, sin embargo, les está vedada a los países pequeños por la estrechez de su mercado interno. En estos casos, la vía rápida para asignar mayores recursos para el desarrollo es el tipo de cambio real alto en un contexto de estabilidad razonable de precios. Sin embargo, un grave pro-

(2) Aunque este secreto del desarrollo ya no lo es más pues los estudios liderados por el profesor IRVING KRAVIS de la Universidad de Pennsylvania y continuados y apoyados por ROBERT SUMMERS y ALAN HESTON, y financiados para casi todos los países del orbe por el Banco Mundial confirman empíricamente que la productividad crece con más rapidez en la producción de bienes transables que en servicios no transables. En efecto, estos estudios encuentran que los precios de los servicios son extremadamente bajos en los países en desarrollo y extremadamente altos en los países desarrollados. Este extraordinario crecimiento de los precios de los servicios a lo largo del proceso de desarrollo se explica porque ante la falta de crecimiento en la productividad del sector es necesario aumentar los precios de manera significativa, ante el incremento de los salarios.

blema sistemático aparece con esta recomendación. Todos los países no pueden devaluar en términos reales al mismo tiempo. Si algunos países tienen el tipo de cambio real alto, es porque otros lo tienen que tener bajo. Cada vez que un país devalúa en términos reales, es porque los demás revalúan sin remedio. Si los Estados Unidos devalúan como en 1985-1995 es porque el resto del mundo revalúa. Si los Estados Unidos revalúan como en 1996-1999, es porque el resto del mundo devalúa como efectivamente ocurrió con China, los países del sudeste asiático, Europa y Brasil. Una de las ventajas de ser un país pequeño como la Argentina, cuyo PBI es el medio por ciento del PBI estadounidense y la cuarta parte del PBI brasileño, es que la devaluación puede ser acomodada y tolerada más fácilmente por el resto del mundo. Cuando más desapercibida, mejor. Pero es evidente que si todos los países del mundo quieren devaluar en términos reales simultáneamente, ninguno lo podrá hacer por una imposibilidad matemática.

Por ello es que la recomendación de devaluar en términos reales debe ser necesariamente "selectiva". Esto plantea un problema especial. ¿Quién determina qué países van a tener el tipo de cambio alto por 30 años y por lo tanto van a crecer más rápido que los demás? ¿Y quién determina qué países van a tener el tipo de cambio bajo en ese período y por lo tanto van a crecer más lentamente? Originariamente con la firma del tratado internacional de Bretton Woods de 1944, el organismo internacional encargado de supervisar los tipos de cambio de los distintos países era el Fondo Monetario Internacional. Esa era en realidad su principal función. Se estableció en aquella oportunidad que los países no podrían cambiar su paridad en más de un 10% sobre las existentes. Toda devaluación de más del 10% debía contar con la previa aprobación del FMI. Pero la sede del FMI está en Washington DC, la capital de los Estados Unidos. Aunque este país tiene el 17% del poder de voto en el FMI, su influencia es decisiva. Si bien el gran país del Norte propone solamente al subdirector gerente del Fondo, y el director gerente, por costumbre, debe ser un europeo, la tradición también establece que el director gerente debe contar además con el visto bueno del país sede. En 1976 se cambió la carta orgánica del FMI y se permitieron sistemas cambiarios aparentemente más flexibles donde los países podían fijar paridades libremente o dejar flotar sus monedas, pero en la realidad, la cuestión de las paridades es siempre influenciada, conversada y a veces manejada desde Washington. Es que se trata de una cuestión estratégica de primera magnitud.

Por ello, cuando terminó la Segunda Guerra Mundial, y los Estados Unidos y la Unión Soviética entraron en una feroz competencia por la hegemonía mundial, la cuestión cambiaria y de precios relativos ocupó el lugar central que le corresponde en la puja estratégica. La existencia del armamento nuclear determinó que esa competencia no pudiera dirimirse por la vía de la Tercera Guerra Mundial, porque ello hubiera significado la destrucción de la humanidad entera. Debía dirimirse, entonces, en el terreno económico y del bienestar. ¿Cuál de los dos sistemas económicos era el más apto para ge-

nerar bienestar y pleno empleo para todos? ¿El capitalismo propuesto por los Estados Unidos? ¿O el socialismo propiciado por la Unión Soviética? En este empeño por mostrar cuál de los sistemas económicos era el mejor, las circunstancias históricas permitieron realizar un primer experimento de laboratorio, allá por 1948, con los tipos de cambio. El capitalismo de Alemania del Oeste contra el socialismo de Alemania del Este. Eran dos naciones con la misma raza, cultura, tradiciones religiosas, costumbres, y sobre todo con el mismo nivel de capital humano, es decir con un similar nivel de conocimientos científicos aplicables a la producción. La única diferencia radicaba en el sistema económico en vigencia.

Para asegurar la victoria del capitalismo, Alemania occidental inició su despegue en el decenio de los cincuenta con un tipo de cambio real y nominal altísimo de 4,2 marcos por dólar, acompañado de equilibrio fiscal, y lo mantuvo por más de veinte años, hasta 1971. Esto determinó que sus sectores productores de bienes transables en el mercado internacional, principalmente, la industria manufacturera, lideraran al principio el desarrollo. Las exportaciones alemanas crecieron de manera espectacular en dólares de valor constante: se multiplicaron por catorce veces en ese lapso. Además en ese período de 1950-1971, los salarios reales en Alemania occidental se triplicaron y por encima de ello, el país fue capaz de mantener el pleno empleo de su fuerza de trabajo. Una demostración parecida de las bondades del capitalismo se probó en Japón entre 1950 y 1971 con iguales o aún mejores resultados. Es que Japón limitaba con la Unión Soviética y tenía un equivalente valor estratégico en esta puja de los sistemas económicos. En 1971, sin embargo, los Estados Unidos, acosados por el peso económico de la Guerra de Vietnam, dieron por terminado el subsidio inicial a Alemania y Japón devaluando el dólar, y forzando una correlativa revaluación del marco y el yen. Pero el "milagro" del veloz desarrollo capitalista en estos dos países ya estaba sustancialmente completado. Y la retribución y apoyo de estos dos países a la gran democracia del Norte, era ya absolutamente seguro de cualquier manera.

Sin embargo, era necesario hacer otras demostraciones, esta vez con países en desarrollo, y volver a probar palmariamente la superioridad del capitalismo. Era necesario hacerlo con países de valor estratégico en la Guerra Fría. China nacionalista, conocida con el nombre de Taiwán, y Corea del Sur, eran los países ideales, puesto que podrían luego compararse con los socialismos de China continental y Corea del Norte, respectivamente. Fue así que el jefe de Estado de Taiwán, el mariscal CHANG KAI SHEK, inició el despegue de su país en 1958 con un cambio en los precios relativos del 100% a favor de los transables y un sistema de meritocracia en la función pública que indujo fuertemente la formación de capital humano, al movilizar a toda la educación pública en pos de la excelencia. Además, la exigencia de la calidad en los nombramientos de la administración pública puso un gran freno al crecimiento del gasto público y contribuyó así al equilibrio en las cuentas fiscales. Como si ello fuera poco, el sistema meritocrático del Estado contribuyó deci-

sivamente a la auténtica disminución de la corrupción. Por su parte, el presidente de Corea del Sur, general PARK CHUNG HEE, hizo lo propio en 1961. En ambos países, los resultados fueron espectaculares. En Corea del Sur, por ejemplo, las exportaciones crecieron desde un nivel de 33 millones de dólares solamente en 1960, hasta un nivel de 180 *mil* millones de dólares en 1990. En treinta años, el salario real se decuplicó, todo ello con pleno empleo. Mientras hoy, Corea del Norte, socialista, languidece en medio de unas hambrunas terribles. Es cierto que Corea tropezó en 1997. Pero ello no debilita nuestro argumento. En efecto, una vez derrotado el comunismo en el mundo y probada a la faz de la tierra la falencia de su sistema económico, ¿cuál es el valor estratégico de Corea ahora en 2002? Probablemente cercano a cero.

Pero no termina aquí la historia. En los comienzos del decenio de los setenta, Vietnam del Norte tuvo el atrevimiento de infligir una derrota militar parcial a los Estados Unidos. La venganza fue terrible. Los dos secretos del desarrollo capitalista, es decir, el tipo de cambio real alto y la meritocracia en la administración pública para favorecer la acumulación de capital humano acompañada de equilibrio fiscal, llegaron ambos a oídos de los gobernantes de Malasia, Singapur, Tailandia e Indonesia. Entonces, Vietnam socialista pudo ver cómo perdía la batalla del desarrollo económico frente a sus vecinos capitalistas, que pasaron a ser los verdaderos tigres del Asia desde los setenta hasta 1994, aunque estos países parecen flaquear últimamente, lo cual confirma otra vez nuestro argumento estratégico. En efecto, derrotado el comunismo, el valor estratégico de los países que bordean a China continental disminuye. Lo cierto es que no obstante su proeza militar de mediados de los sesenta y tempranos setenta, Vietnam se vio hasta hace poco tiempo como un país relativamente empobrecido y humillado en lo económico, como un simple *gatito rodeado de feroces tigres*. En los últimos años, Vietnam adoptó la política de tipo de cambio alto de sus vecinos.

Incluso se dio un caso interesante con Chile en 1983, país que luego del “atrevimiento” argentino en Malvinas de 1982, aumentó su valor estratégico para los Estados Unidos e Inglaterra en forma súbita. Es así que Chile devaluó en términos reales, acompañando con sanidad fiscal y un Estado de mérito. No es de extrañar que nuestro vecino allende los Andes sea hoy considerado también como un *tigre asiático*, con un crecimiento del PBI del 7% promedio anual desde esa fecha hasta 1998. Además, este crecimiento generó empleos en abundancia. Hoy la tasa de desempleo en Chile está en el orden del 5%. Sin embargo, en 1999, después del gran viraje de la política exterior argentina a favor de los Estados Unidos iniciada por el presidente CARLOS MENEM, y continuada por el presidente, FERNANDO DE LA RÚA, Chile podría perder valor estratégico para el gran país del Norte.

Más de uno cuestionará mis conclusiones y preguntará: si es tan fácil, ¿por qué no hay más países que siguieron estas recetas del desarrollo de Alemania, Japón, Corea, Taiwán y los tigres del Asia? La respuesta consiste en que no es nada fácil establecer la meritocracia en los nombramientos del Es-

tado, inductora del equilibrio fiscal y de la capitalización humana. Y de la disminución drástica de la corrupción. Además, reitero, en realidad, es matemáticamente imposible para todos los países devaluar en términos reales al mismo tiempo. Si unos países tienen el tipo de cambio real alto, es porque otros lo tienen que tener necesariamente bajo. Estas recetas, que son las únicas para un desarrollo capitalista *acelerado*, son necesariamente de aplicación "selectiva." Es lamentable que nuestras autoridades hayan ignorado de la manera que lo hicieron estos "secretos del desarrollo" cuando en 1991 lanzaron el Plan de Convertibilidad, el que tuvo, sin duda, su costado positivo al terminar con la inflación. Sin embargo, estos "secretos" siguieron siendo ignorados hasta el 2001 y pagamos las consecuencias de los dos grandes errores iniciales de implementación de ese plan: por una parte, el atraso cambiario causante de la triplicación del desempleo y de la triplicación de la deuda externa, y por la otra, el sistema de Estado clientelista, causante de la corrupción, ya proverbial en el Estado argentino.

Sin embargo, existe un punto que debe destacarse. La Guerra Fría ha terminado. Y también las razones estratégicas de los Estados Unidos para seleccionar a determinados países para un rápido desarrollo capitalista por su valor estratégico en su lucha contra el socialismo. La globalización en lo financiero y la proliferación de los préstamos en dólares para operaciones internas en muchos países que hasta hace poco eran los preferidos, es una demostración de que determinadas prioridades nacidas al calor de la Guerra Fría han caducado. Si existe una manera efectiva y científica de tirar arena en la maquinaria del desarrollo de un país, ella consiste en sobrevaluar la moneda y dolarizar su economía interna. Esto hicieron los "tigres del Asia" en los noventa. Dentro de las actuales reglas de juego del ajedrez mundial, se desarrollarán los países que tengan clases dirigentes más esclarecidas. La actual dirigencia argentina, sin embargo, no parece hasta ahora haber heredado los brillantes cerebros de la Generación del '80 ni de sus predecesores hasta 1940. En nuestro país, parecen no surgir ya más Urquizas, ni Alberdis, ni Sarmientos, ni Rocas, ni Avellanedas, ni Pellegrinis. El Plan de Convertibilidad, con su error estratégico garrafal del tipo de cambio bajo y dolarización de la economía, es considerado por los observadores internacionales imparciales como un indicio de que la excesiva ingestión de grasa podría haber tapado las arterias cerebrales de los miembros de la dirigencia argentina, impidiéndole apreciar con lucidez el panorama del desarrollo mundial y la adecuada inserción de nuestro país en ese entorno. No en vano el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, PAUL O'NEILL, declaró en agosto de 2001 en la cadena televisiva CNN que la economía argentina no requiere más fondos, sino más inteligencia para salir de la depresión en que se encontraba. Sin embargo, después del 2002 y hasta el 2007 la Argentina pareció haber aprendido el primer secreto del desarrollo: el tipo de cambio real alto. Faltó el segundo: la meritocracia en el Estado.

CAPÍTULO 9

LA EVIDENCIA EMPÍRICA SOBRE EL MAYOR CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD EN LA PRODUCCIÓN DE BIENES TRANSABLES QUE EN NO TRANSABLES

En los hechos en las economías industriales de hoy en día los incrementos en la productividad en el sector terciario parecen ser generalmente menores que la suba de la productividad en la agricultura y en las manufacturas. Datos del decenio de cincuenta indican, por ejemplo, que en los siete principales países industriales examinados, los incrementos en la productividad del sector servicios fueron en todos los casos menores que el aumento de la productividad para la economía nacional en su conjunto, así como también menores que para la agricultura y la industria tomadas separadamente.

BELA BALASSA, "The purchasing power parity doctrine. A reappraisal", *JPE*, vol. 72, 1964, reproducido en COOPER, RICHARD (ed.) *International finance*, Penguin, 1969, pág. 205.

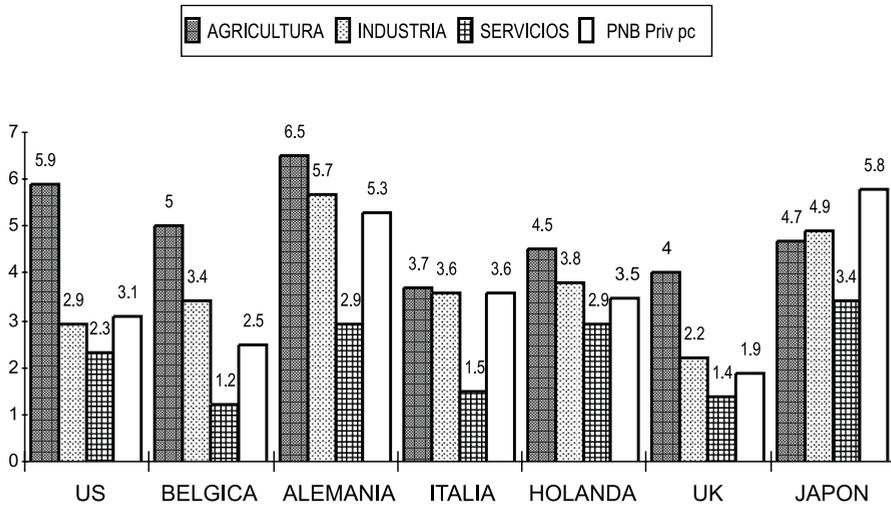
La investigación sobre las diferencias de precios ha puesto al descubierto una sorprendente regularidad empírica: cuando se expresa en términos de una sola moneda, los niveles de precios de los países tienen una correlación positiva con el nivel de renta real per cápita. En otras palabras, un dólar cuando es convertido a una moneda local al tipo de cambio de mercado, generalmente tiene más valor en un país pobre que un país rico.

PAUL KRUGMAN y MAURICE OBSTFELD, *Economía internacional*, McGraw-Hill, 2da. edición, pág. 459.

SUMARIO: Las observaciones de *Bela Balassa* y de los expertos en cuentas nacionales de los decenios de los años cuarentas y cincuentas. Las elasticidades de demanda al precio y al ingreso en los sectores agropecuario, manufacturero y en los servicios y la comprobación del diferente ritmo de crecimiento de la productividad en estos sectores.

Sobre la base de la división de la economía en grandes sectores, los economistas, desde los tiempos de ADAM SMITH hasta el presente han creído encontrar evidencias de que el sector industrial manufacturero ha sido el sector progresivo en tanto que la agricultura y los servicios serían los sectores estancados. Sin embargo, esta opinión no se apoya exactamente en los hechos. Por lo pronto, el sector agrícola, a pesar de que cada vez provee menos empleo en todo el mundo, es uno de los que lidera el crecimiento de la productividad. Al respecto, BELA BALASSA, citado al comienzo, es un clásico en la materia.

Gráfico 9,1. Incrementos anuales en la productividad en porcentajes según Balassa.



La agricultura y la industria tienen un mayor crecimiento en la productividad que los servicios.

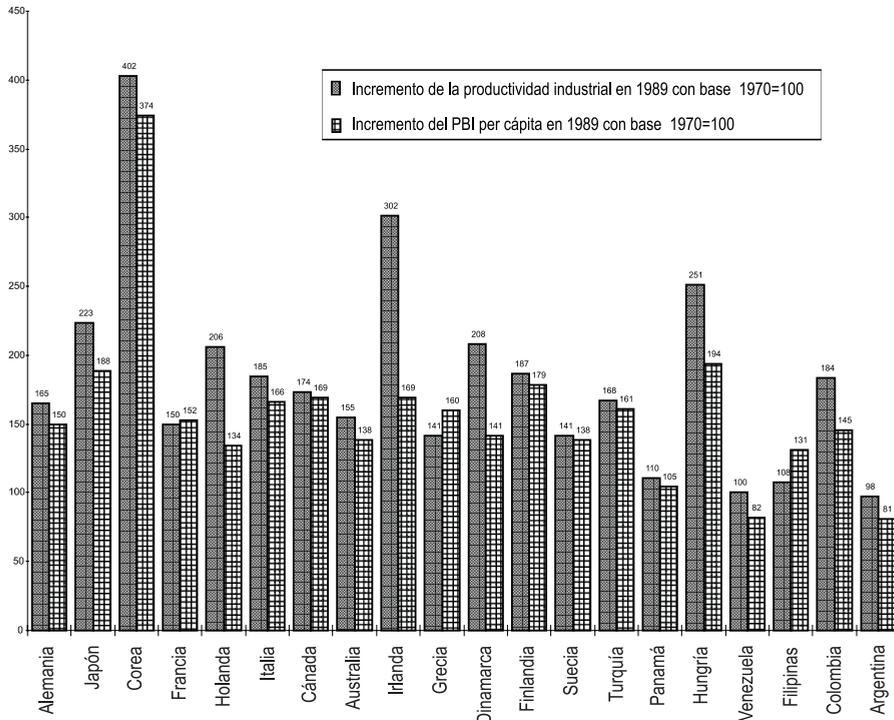
El propio BALASSA presenta un cuadro con datos del decenio del cincuenta que reproducimos aquí en forma de gráfico 9,1, donde fundamenta su juicio. El sector más progresista parece ser la agricultura. Luego viene la industria. El sector estancado parece ser el de los servicios. Los datos de BALASSA, sin embargo, pueden ser criticados por considerárselos algo anticuados. Para desmentir o corroborar su tesis hemos preparado el gráfico 9,2 con datos de 20 países generalmente desarrollados para el período 1970-1989 contraponiendo el incremento de productividad en la industria contra el incremento del PNB per cápita en los mismos años. Los nuevos datos se originan en el *World development report* (1) del Banco Mundial y en las *Estadísticas financieras internacionales* (2) del FMI. Los resultados convalidan los puntos de vista balassianos. Con la excepción de los casos de dos países, Grecia y Filipinas, el desempeño de la productividad industrial es siempre superior al pro-

(1) Banco Mundial, *World development report*, 1993.

(2) FMI, *Estadísticas financieras internacionales*, 1994.

medio de todos los sectores representado por el PNB per cápita de los 18 países restantes. El gráfico muestra también que Grecia y Filipinas fueron países de pobre desempeño en 1970-1989 en cuanto a incremento de la productividad, tanto industrial como global. En el caso opuesto están Corea e Irlanda, países con alto incremento de la productividad industrial y simultáneo fuerte crecimiento del PNB per cápita, especialmente en el caso de Corea.

Gráfico 9.2. Incrementos en la productividad industrial y en el PNB 1970-1989.



El crecimiento de la productividad en la industria es mayor que en el PBI.

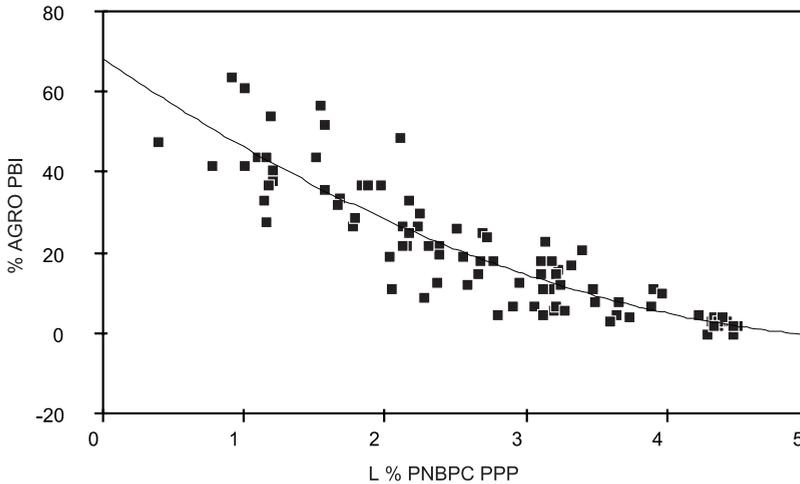
El curioso caso de estudio a tener presente consiste en el propio Plan de Convertibilidad argentino de 1991-2001, que intentó comenzar una transformación estructural con los precios relativos desfavorables al sector de los transables, lo cual es completamente atípico.

Los resultados con alto nivel de agregación que presentamos antes parecen corroborar preliminarmente la validez de un modelo básico de dos sectores, el dinámico y el estancado. Para movernos sobre bases empíricas más firmes, sin embargo, hemos analizado las participaciones de los sectores de la agricultura, la industria y los servicios de todos los países del mundo que publica el *World development report* (3) de 1994 para el año 1992. Con res-

(3) Banco Mundial, *World development report*, 1994.

pecto a la agricultura, resulta claro que este sector disminuye fuertemente su participación en el PBI desde un 70% en los países más atrasados hasta un 3% en los más adelantados. Paradojalmente esta caída de la participación parece darse en un contexto de gran incremento de la productividad por trabajador ocupado.

Gráfico 9,3. Participación de la agricultura en el PNB en el eje vertical y PNBPPP per cápita en el eje horizontal para un total de 102 países.



Es evidente que la participación del PBI agrícola disminuye con el aumento del PBI per cápita.

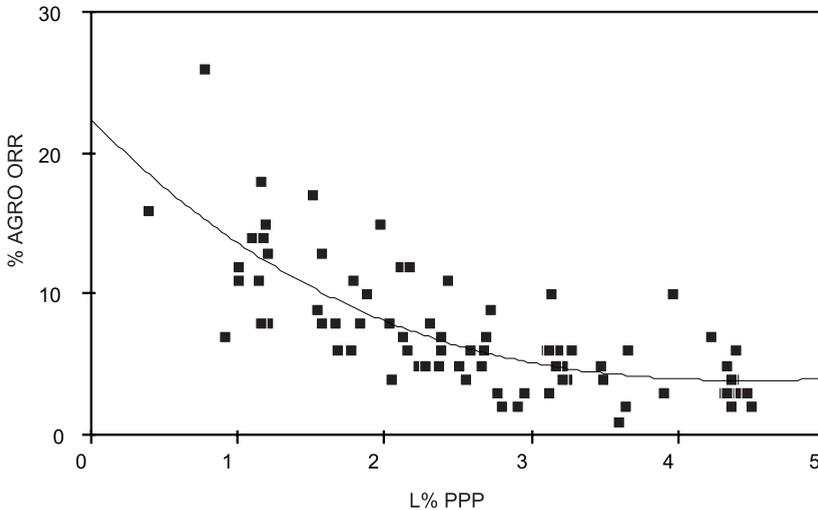
Fuente: WDR de 1994 y nuestra elaboración.

En el eje horizontal aparece el logaritmo del PNB per cápita a precios de los Estados Unidos (4) calculado por el Banco Mundial en el WDR de 1994. En el eje vertical está la participación de los sectores agrícolas de los países en el PBI respectivo. Esa participación baja en los países más ricos. Está claro que los países más ricos no pueden descansar en este sector para alcanzar su riqueza. Pero no debemos llamarnos a engaño. La agricultura de los países más avanzados es altamente tecnificada. Registra una inmensa productividad por trabajador y también sufre por los menores precios que esa alta productividad provoca. Esta caída de precios agrícolas se debe a las escasas elasticidades al precio y al ingreso de la demanda de productos agrícolas. De ahí la decreciente participación del sector en el PBI. El sector agrícola es importante para este estudio por ser la contrapartida exacta del sector servicios que es el que verdaderamente nos preocupa. Sin embargo, el análisis del gráfico 9,3 adolece de un defecto. En el eje horizontal hemos colocado el PNB per cápita calculado a precios de paridad con los de los Estados Unidos y en el vertical la participación de la agricultura en el PBI calculada a precios locales.

(4) El concepto del PNBPPP lo explicamos en el cap. 11.

El defecto es subsanado en el gráfico 9,4 donde la misma participación de la agricultura ha sido recalculada teniendo en cuenta el PBI a precios estadounidenses (PBIPPP). Puede observarse ahora que el PBI agrícola es del 20% del PBI total en los países pobres y del 5% en los ricos. Las proporciones varían sustancialmente si comparamos el 70% y el 3% del gráfico anterior.

Gráfico 9,4. Participación del sector agrícola en el PNB corregida en el eje vertical y PBNPPP per cápita en el eje horizontal para un total de 102 países.



Pero la disminución de la participación agrícola no sería tan grande cuando la consideramos a precios relativos de los Estados Unidos.

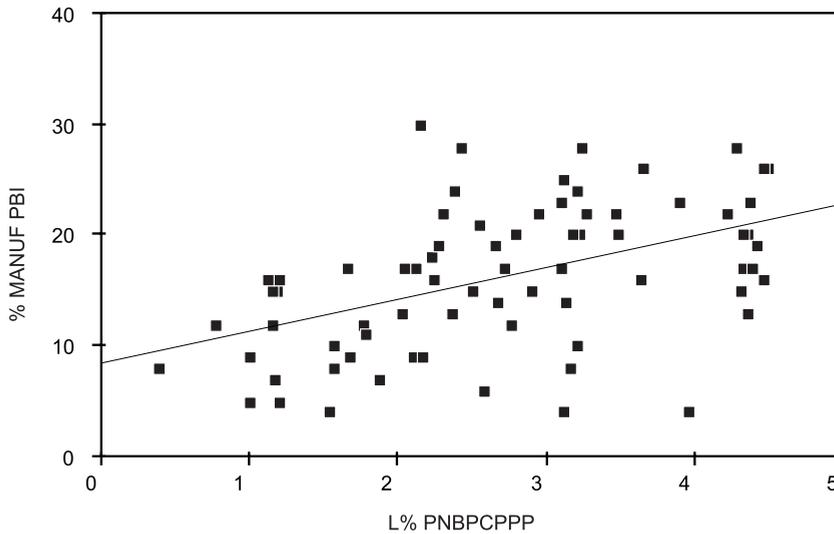
Fuente: WDR de 1994 y nuestra elaboración.

Para el cálculo de la nueva participación partimos de la hipótesis de que en promedio, los precios de los sectores agrícolas de cada país son precios internacionales porque los productos agrícolas son transables internacionalmente y en cambio los precios del sector servicios por lo general no lo son. El PNBPPP es mayor en los países pobres porque los servicios se computan a precios relativos estadounidenses que son muy elevados. Por ejemplo, una visita al médico valía 100 dólares en los EE.UU. y 10 dólares en Pakistán. En definitiva, aunque explicaremos el punto con más detalle en el capítulo once por ser crucial, la participación del sector agrícola la calculamos multiplicando la participación en el PBI a precios locales por el mismo PBI a precios locales traducido a dólares al tipo de cambio corriente y dividiendo el anterior resultado por el PNBPPP (Part. * PBI / PNBPPP).

El gráfico 9,5 registra el mismo PNB per cápita del gráfico 9,3 en el eje horizontal, pero difiere en el eje vertical, donde registra la participación de la industria manufacturera en el PBI a precios locales, excluida la construcción. Además hemos excluido a los ex países comunistas porque sus cuentas nacionales discriminan contra el sector servicios al que consideran no produc-

tivo, y registran participaciones de la industria en el PBI poco creíbles, como es el caso de Georgia con el 75%. Por razones obvias, también hemos excluido a los países petroleros.

Gráfico 9,5. Participación de las manufacturas en el PNB de 76 países en el eje vertical y logaritmo del PNB per cápita a precios relativos de los Estados Unidos en el horizontal.



Las manufacturas aumentan su participación en el PBI cuando el PBI per cápita crece.

Fuente: WDR de 1994 y nuestra elaboración.

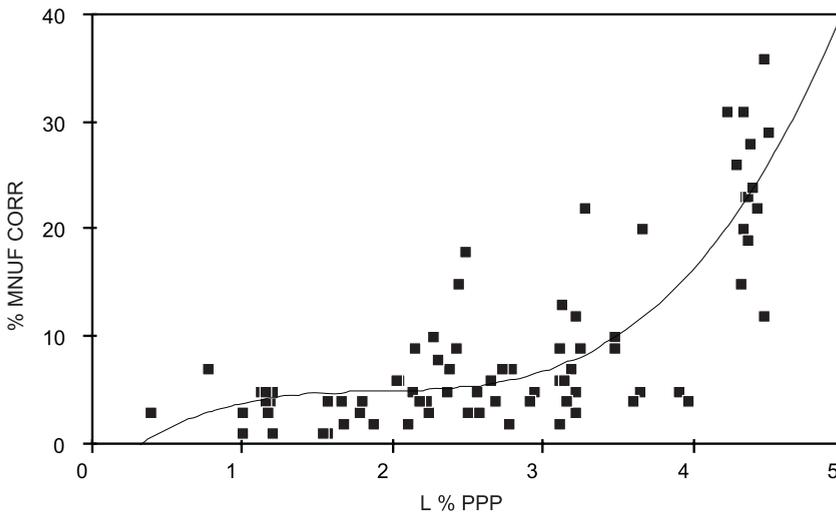
Los resultados relativos de medir la participación de la industria son muy distintos de los de la agricultura. Antes que nada, cuando aumenta la riqueza nacional, sube la participación de las manufacturas en el PBI. Los países más ricos tienden a tener una industria manufacturera que toma el 20% del PBI en tanto que los pobres entre un 5 al 10%. Pero además se advierte una gran variación alrededor de la línea de regresión. Se da el extraño caso de un solo país de alto ingreso con poquísima industria cuyo punto está al sur y al este del gráfico 9,5. Es el caso de Irlanda con una industria manufacturera del 4% de participación. Es raro encontrar un país rico con tan poca manufactura. Lo importante aquí es señalar que a pesar del extraordinario incremento en la productividad del sector manufacturero a medida que sube el PNB per cápita, sus precios no han bajado lo suficiente como para llegar a reducir su participación en el PBI.

El gráfico 9,5 tiene, sin embargo, el mismo defecto que el gráfico 9,3. La participación manufacturera en los datos originales está medida contra el PBI a precios locales. En el gráfico 9,6 corregimos el defecto poniendo en el eje vertical la participación de las manufacturas en el PNBPPP para 80 países para los cuales existen datos, excluyendo a los ex comunistas y a los petroleros.

En general, se advierte cómo la participación sube desde el 5% en los países pobres hasta el 30-40% en los ricos. La denominación de países industriales para los países de alto ingreso parece ser rescatada dado el ajuste parabólico de la curva de regresión subiendo agudamente hacia el noroeste. Nuevamente, la fórmula para calcular la participación en este caso es similar a la del gráfico 9,4, suponiendo que los bienes que produce la industria sean por lo general transables internacionalmente (Part. * PNB / PNBPPP).

El comportamiento de la participación de la industria difiere agudamente con el de la agricultura. En otras palabras, los incrementos en la productividad de la industria han sido iguales o mayores que los de la agricultura pero la demanda de productos industriales es elástica al ingreso y a los precios, y ello ha permitido el aumento de la participación de las manufacturas en el PBI.

Gráfico 9,6. El logaritmo del PNB per cápita a precios relativos de los EE.UU. de 76 países en el eje horizontal y la participación en el PNB corregida del sector manufacturero de esos países en el vertical.



El aumento de la participación manufacturera se confirma cuando la calculamos a precios relativos de los Estados Unidos.

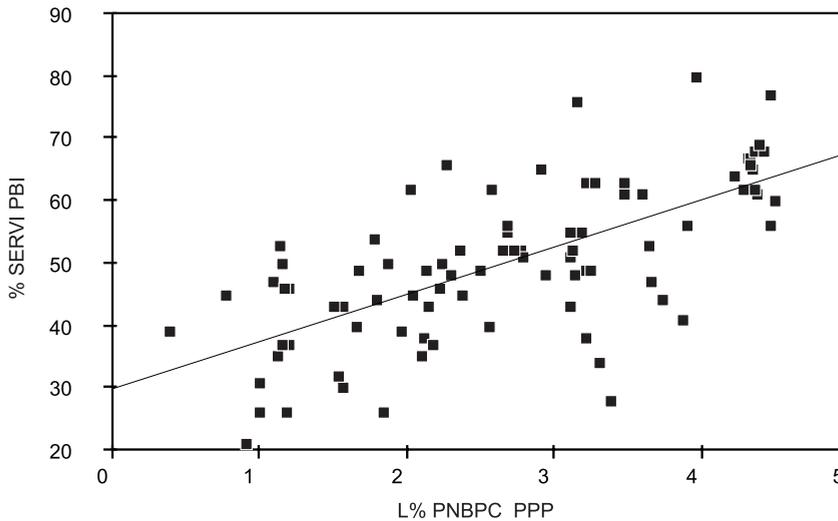
Fuente: WDR de 1994 y nuestra elaboración.

El caso de la industria es similar al de los servicios, en cuanto a alta elasticidad de la demanda para los productos de ambos sectores. Pero en el sector servicios, el aumento de la productividad promedio parece haber sido menor. Un músico actual, por ejemplo, no se desempeña mejor ni es más productivo que otro de 1700, pero la demanda de servicios musicales ha aumentado considerablemente y esto ha hecho subir los costos de éstos y de los servicios en general. La participación de los servicios en el PBI ha aumenta-

do considerablemente (5). El gráfico 9,7 ilustra cómo la participación de los servicios en el PBI sube de un 30% en los países pobres a casi 70% en los más ricos. Incluso puede apreciarse una fuerte vinculación estadística mayor que en el caso de las manufacturas. Pero al decir de BAUMOL (6), BLACKMAN y WOLFF esa relación es engañosa:

Esto es, después de corregir por la falsa percepción de alta producción de servicios en países ricos (que proviene de los precios relativos más altos de los servicios en esas economías), no debemos sorprendernos que la participación real de los servicios en la producción no tenga una clara relación con el nivel de prosperidad de un país. La verdadera relación puede ser aun la inversa de aquella que parece ser, con países de bajos salarios y servicios baratos dedicando una mayor proporción de sus ingresos a los servicios que los países ricos donde los altos salarios hacen que la producción de servicios sea relativamente costosa para comprar.

Gráfico 9,7. El logaritmo del PNB per cápita a precios relativos de los EE.UU. en el eje horizontal para 83 países y la participación del sector servicios en el PNB de esos países en el vertical.



Los servicios aumentan su participación nominal en el PBI per cápita cuando éste crece.

Fuente: WDR de 1994 y nuestra elaboración.

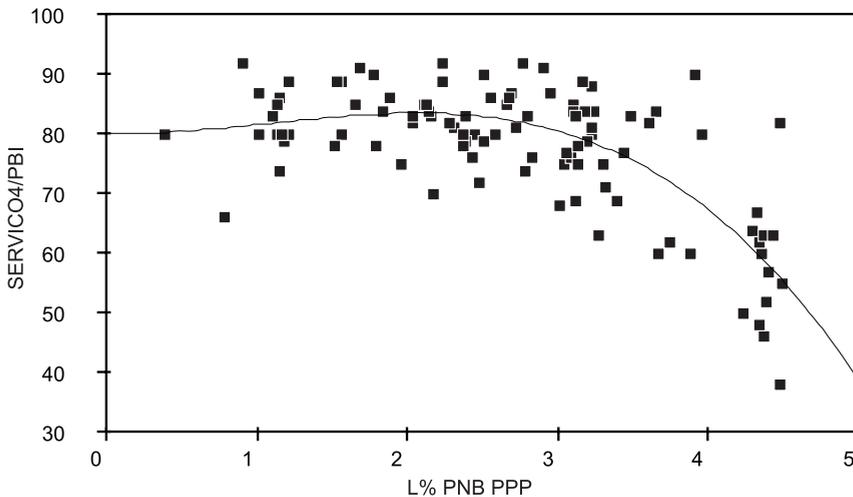
Y efectivamente la predicción de BAUMOL y asociados resulta correcta cuando deflacionamos por el mayor costo de los servicios en los países avanzados. Es lo que hemos efectuado en el gráfico 9,8. Partiendo de la premisa de

(5) La participación de los servicios en el PNB nominal es una función creciente del PNB per cápita PPP: $\%SERV = 29,865 + 7,554 * LPNBPPP$ con un valor "t" de 8,3, un R^2 de 0,445 y un DW de 1,979.

(6) BAUMOL, BLACKMAN y WOLFF, *Productivity and american leadership*, The MIT Press, Cambridge Mass, 1989, pág. 122.

que los servicios son en su mayoría no transables internacionalmente asignamos toda la diferencia existente entre el PNBPPP de los países y su PNB a precios locales, al mayor tamaño del sector servicios cuando lo computamos a precios de los Estados Unidos. Además le agregamos su participación en el PNB a precios locales pero corregida. La fórmula empleada para calcular la participación de los servicios a precios estadounidenses en el PNB es $[(\text{PNBPPP} - \text{PNB}) / \text{PNBPPP}] + (\text{Part.} * \text{PNB} / \text{PNBPPP})$.

Gráfico 9,8. Logaritmo del PNB per capita a precios relativos de los EE.UU. en el eje horizontal para 83 países y la participación para esos países del sector servicios en el PNB en términos reales en el vertical.



En términos reales la participación de los servicios parece declinar en los países ricos.

Fuente: WDR de 1994 y nuestra elaboración.

Cuando deflacionamos los inflados servicios resulta evidente a simple vista una relación negativa, especialmente en cuanto a los países ricos. En términos reales, la participación de los servicios es del 80% en los países más pobres, e incluso en los de ingreso mediano, pasando rápidamente al 50% y aun al 40% en los más avanzados. Cuando los países son más ricos en todo caso consumen relativamente menos servicios en términos reales, aunque la inversa ocurre en términos nominales. Esto se ve claro en el caso del servicio doméstico donde en los países muy pobres, las familias ricas tienen una cantidad enorme de sirvientes, y en los países de alto ingreso las familias ricas, casi ninguno.

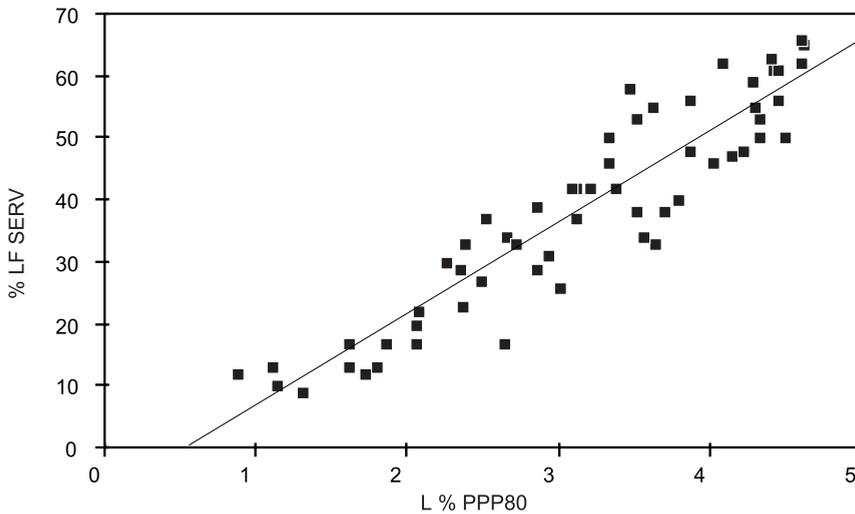
En 1966 se preguntaba el Premio Nobel SIMON KUZNETS (7):

¿Por qué el sector servicios habría absorbido aumentadas proporciones de la fuerza de trabajo y crecido al punto donde en los países más avanzados

(7) KUZNETS, SIMON, *Modern economic growth*, Yale University Press, 1966, pág. 149.

como en los Estados Unidos cuenta con porcentajes bien arriba del 40% de todos los trabajadores? ¿Cuáles son los factores detrás de la combinación de incrementadas participaciones de la fuerza de trabajo o declinantes participaciones en el producto que son ciertas tanto para el sector servicios como un todo, como para el gran subsector del comercio dentro de él?

Gráfico 9.9. El PNB per cápita para 58 países en el eje horizontal y el porcentaje del empleo provisto en esos países por el sector servicios en el vertical.



Los servicios son el gran proveedor de empleos cuando el PNB per cápita crece.

Fuente: WDR de 1987 y nuestra elaboración.

La respuesta la veremos en el modelo matemático del cap. 14 de este libro. El mayor crecimiento de la productividad en la agricultura combinada con una menor elasticidad de demanda de sus productos explica la declinación en la fuerza de trabajo ocupada en este sector. El alto crecimiento de la productividad en la industria combinado con una mayor elasticidad de demanda para sus productos explica el incremento de la participación de este sector con una absorción de mano de obra creciente en las etapas iniciales y medias del subdesarrollo pero estancada o decreciente en el caso de los países avanzados. En el caso de los servicios en general se combina una alta elasticidad ingreso de su demanda en términos nominales con un menor crecimiento de la productividad del sector. Estas características generan la situación prevista en el modelo del cap. 14. Los crecientes salarios pagados por el sector servicios son causados por el incremento de la productividad de la industria y en la agricultura con las cuales se compite por la mano de obra. La fuerte demanda de más y más trabajadores en el sector servicios se debe al menor crecimiento de la productividad del trabajo en este sector, y ello se traduce en una mayor participación de los servicios en el PBI en términos nominales según el gráfico 9,7, pero no en términos reales según el gráfico 9,8, porque la elasticidad de la demanda no es tan grande como para forzar su expansión real proporcional.

No estamos solos en cuanto a nuestra opinión sobre la declinante participación de los servicios en el PBI en términos reales. BAUMOL y asociados (8), y también SUMMERS y HESTON (9), concluyen que:

Es en gran medida una ilusión la idea de que los Estados Unidos y otras naciones avanzadas se están convirtiendo en economías de servicios.

Paradójicamente, a pesar de la declinante participación en términos reales de los servicios en el PBI, el incremento de la fuerza de trabajo en este sector a medida que un país progresa parece una realidad incontestable. El gráfico 9,9 da cuenta de esta situación. En el eje horizontal tenemos el logaritmo del PNB PPP per cápita de 58 países para el año 1980. En el vertical la participación del sector servicios en el empleo de ese año. Es evidente que el empleo en los servicios sube desde alrededor del 15% del empleo total en los países pobres a más del 60% en los ricos. Se confirman nuevamente las hipótesis que veremos del modelo matemático del cap. 14.

¿De dónde viene la fuerza de trabajo que termina en el sector servicios? Debe, en última instancia, venir necesariamente del sector agrícola, aunque por algunos años podría recalar en el sector industrial y de allí pasar a los servicios.

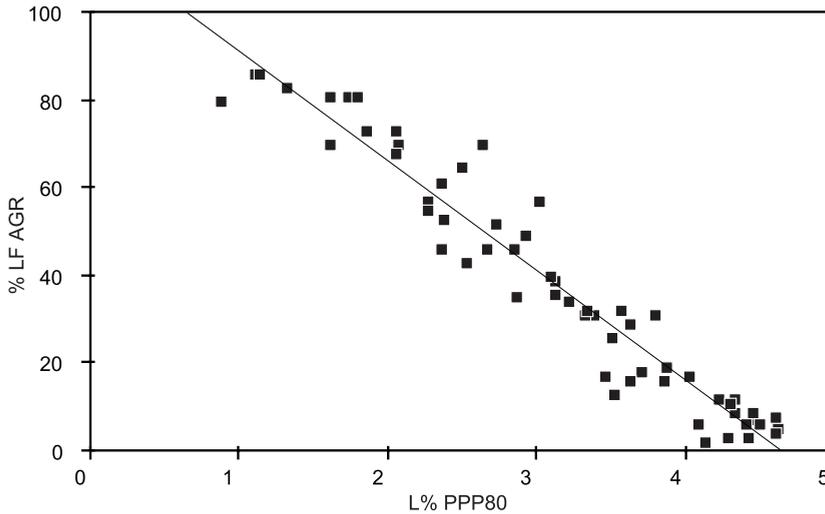
El gráfico 9,10 nos dice que el 70-80% de la fuerza de trabajo vivía del sector agrícola en los países más pobres hacia 1980. Y ese porcentaje decae fuertemente cuando crece el ingreso alcanzando el 3% en los países de alto ingreso. Aquí cabe plantear una gran duda acerca de si una parte importante de esta población clasificada como agrícola en las estadísticas no estaba ya en realidad en el propio sector servicios. Las estadísticas de los países suelen clasificar como agrícolas a todos los trabajadores que viven en pequeñas aldeas y pueblos. En la Argentina, por ejemplo, es bien sabido que todos los trabajadores que viven en pueblos de menos de 2.000 habitantes son considerados agrícolas, cuando en realidad podría tratarse del almacenero, del cantinero, del talabartero, del herrero, del maestro de escuela, o del intendente. Es probable que una parte de la fuerza de trabajo clasificada estadísticamente como agrícola por el Banco Mundial en los países en desarrollo, pertenezca en realidad al sector servicios. Con referencia a la clasificación de la población en urbana y rural, el propio Banco Mundial en el *WDR* de 1987 previene que:

En razón de que las estimaciones de este cuadro están fundadas en diferentes definiciones nacionales de lo que es urbano, las comparaciones entre países deben ser interpretadas con precaución.

(8) BAUMOL *et al.*, *op. cit.* en nota (6), pág. 124.

(9) SUMMERS, ROBERT y HESTON, ALAN, *The international demand for services*. Discussion paper # 32, Fishman Davidson Center for the Study of the Service Sector, University of Pennsylvania, enero de 1988.

Gráfico 9,10. PBI per cápita para 58 países en el eje horizontal y el porcentaje de empleo en esos países en su sector agrícola en el vertical.



El sector agrícola provee cada vez menos empleo cuando crece el PIBPC.

Fuente: WDR de 1987 y nuestra elaboración.

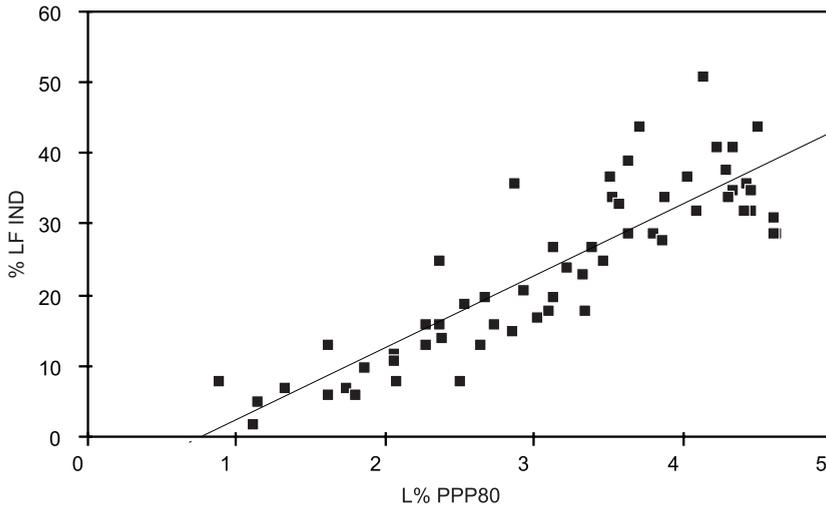
Cabe preguntarse también si el escaso grado de participación que estas estadísticas asignan al empleo en el sector servicios es consistente con el fenómeno del Estado clientelista y productor de servicios verdaderamente improductivos, que es uno de los signos más certeros del subdesarrollo. KUZNETS (10), por ejemplo, refiriéndose al año 1958, afirma que la participación de la fuerza de trabajo en el sector servicios de los países más pobres es de alrededor del 33-20% sin considerar en estos porcentajes el trabajo no pagado de los miembros del grupo familiar.

Las esposas e hijas de familia trabajan en tareas domésticas en los países en desarrollo y prestan allí sus servicios, en tanto que en los países desarrollados lo hacen fuera del hogar. Sin embargo, el gráfico 9,9 preparado con datos del WDR de 1987 del Banco Mundial apunta al 10-15% solamente. KUZNETS, en la misma cita anterior, considera que la participación de la fuerza de trabajo en la agricultura en los países más pobres es del 60% contra el 80% que surge del WDR de 1987 reflejada en el gráfico 9,10. Por estas razones, las cifras sobre la distribución de la fuerza de trabajo en los distintos países deben ser tomadas e interpretadas con extremo cuidado.

No solamente la fuerza de trabajo parece emigrar hacia el sector servicios. También es evidente que lo hace hacia el sector industrial, aunque la tendencia es menos clara, sobre todo en el caso de los países de mayor ingreso y especialmente cuando pasamos del análisis *cross country* hacia una perspectiva histórica.

(10) KUZNETS, SIMON, *op. cit.* en nota (7), págs. 405 y 414.

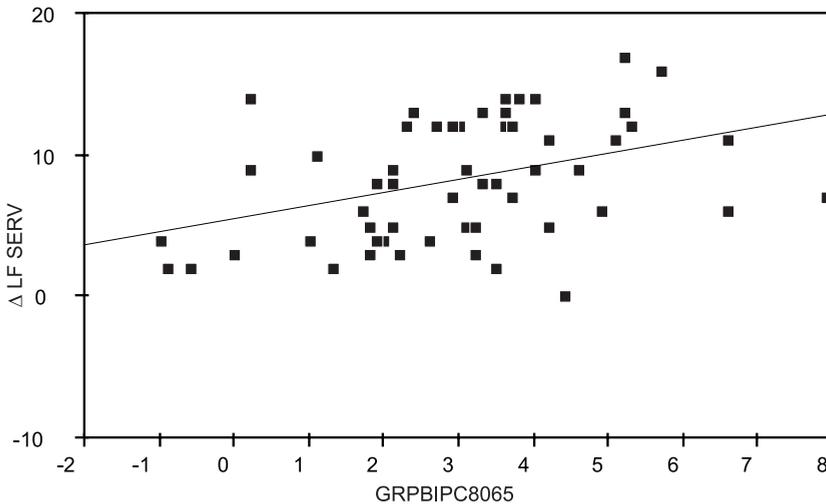
Gráfico 9,11. PNB per cápita para 58 países en el eje horizontal y el porcentaje de empleo industrial para esos países en el vertical.



El sector industrial aumenta su participación en el empleo con el desarrollo general.

Fuente: WDR de 1987 y nuestra elaboración.

Gráfico 9,12. Crecimiento del PNB per cápita de 55 países en el eje horizontal y la expansión de la participación del empleo en los servicios de esos países en el vertical.



Desde 1965 hasta 1980 el sector servicios aumentó su participación en el empleo proporcionalmente más en los países que más crecieron.

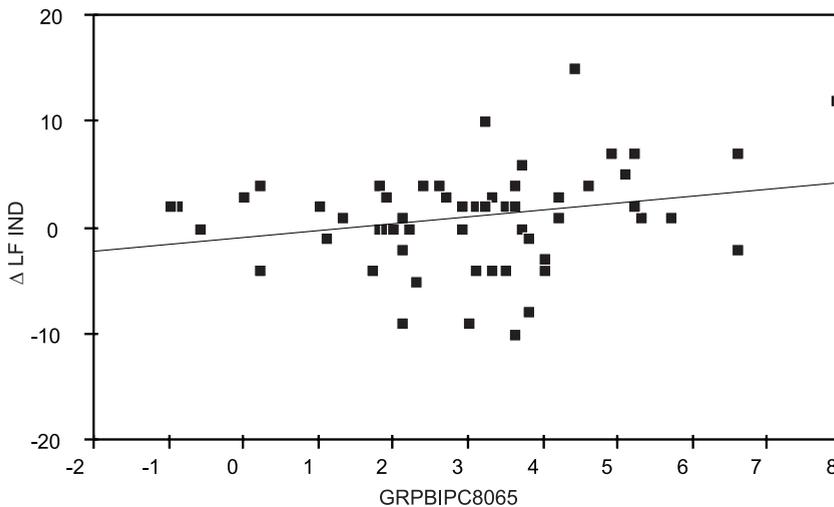
Fuente: WDR de 1987 y nuestra elaboración.

Pasamos, entonces, del análisis *cross country* al análisis a través del tiempo. Países industriales como Bélgica y Holanda han experimentado descen-

esos del 10 y 9% en la proporción de la fuerza de trabajo que ocupa la industria entre 1965 y 1980. Desde este ángulo histórico se verifica un fenómeno que es ilustrado por el agudo ejemplo sobre la industria relojera y los servicios musicales desde 1700 hasta 1960:

Tenemos datos que nos indican que antes de la introducción de los revolucionarios relojes de cuarzo, la productividad del trabajo en la industria relojera había aumentado casi exactamente 100 veces desde la época en que DOMENICO SCARLATTI componía su música de clavicordio “circa” 1700 [...] Si en el año 1700 la fabricación de un reloj requería tanto trabajo como 100 conciertos de clavicordio, un reloj debía ser correlativamente más caro que un concierto. Pero, digamos en 1960, una vez que la productividad en la industria relojera ha aumentado 100 veces, los costos de un reloj y un concierto podrían haber sido similares (11).

Gráfico 9,13. El crecimiento en el PNB per cápita de 55 países en el eje horizontal y la participación del empleo en la industria de esos países en el vertical.



El aumento de la participación del empleo industrial en 1965-1980 está apenas relacionado con una alta tasa del crecimiento en el PBIPC.

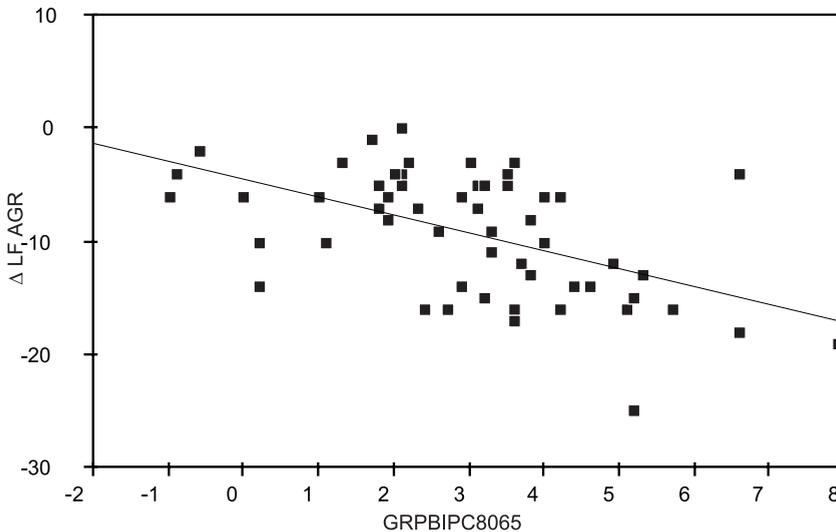
Fuente: WDR de 1987 y nuestra elaboración.

La observación de la participación de la fuerza de trabajo en 55 países desarrollados y en desarrollo para los cuales existen estadísticas para los años 1965 y 1980 indican claramente que a través del tiempo y en esos 15 años, el sector servicios es el gran creador de empleos antes que el sector industrial. Y se confirma también que el sector del cual la fuerza de trabajo emigra es claramente el agrícola. Además se confirma que los países que crecen más rápido son los que crean más empleos en servicios y despiden más personal

(11) BAUMOL, BLACKMAN y WOLFE, *op. cit.* en nota (6), págs. 124-125.

del sector agrícola. Ello puede verse en los gráficos 9,12, 9,13 y 9,14 donde el incremento Δ de la participación del sector servicios está en el eje vertical y la tasa de crecimiento del PNB per cápita en el horizontal.

Gráfico 9,14. El crecimiento del PNB per cápita de 55 países en el eje horizontal y la expansión de la participación del empleo en la agricultura de esos países en el vertical.



A mayor crecimiento del PBIPC decrece el porcentaje de empleo agrícola considerando el período 1965-1980.

Fuente: WDR de 1987 y nuestra elaboración.

En resumen, la evidencia empírica de los gráficos de este capítulo parecen confirmar que los dos sectores con mayor crecimiento en la productividad serían el sector agrícola y el industrial. No así el sector servicios, el que considerado en su globalidad, y en términos reales sería el estancado. Ello no impide, como lo estableceremos más adelante, que algunos subsectores del gran sector de los servicios no desempeñen un papel crucial en el desarrollo. Además el sector servicios, precisamente por ser el estancado en el crecimiento de su productividad y en su participación en el PNB en términos reales, es el gran proveedor de empleos con alrededor del 60/70% en las economías modernas más adelantadas. Se cumplen con ello dos de las hipótesis que analizaremos en el modelo del capítulo doce. Los que más hacen crecer la productividad, o sea los sectores agrícolas e industrial, no son los proveedores de empleos. El papel del sector industrial no está definido todavía empíricamente. Pero en la teoría debería finalmente tener el mismo destino del sector agrícola. Lo salva, por ahora, la mayor elasticidad de demanda de sus productos.

El sector servicios es el proveedor de empleos, pero precisamente por su menor crecimiento en la productividad. Si el sector servicios tuviese un gran

crecimiento en la productividad y se convirtiera en el líder del desarrollo, se convertiría también en un expulsor de empleados. En este caso toda la economía destruiría empleos. El modelo no tendría solución excepto exportando trabajadores.

En términos intuitivos, si por ejemplo las cadenas de supermercados Walmart o Carrefour, alentadas por los precios favorables para los servicios invierten y desplazan a los pequeños comercios de barrio que son *labor intensive*, y por otra parte la industria despide personal para ajustarse a los precios relativos en contra y su propio crecimiento en la productividad, todo el mundo despide personal y el esquema no cierra. Estamos ante un problema donde el *timing* juega un papel fundamental. El correcto es expandir primero fuertemente la industria manufacturera, incluso con toma de personal, y luego, muchos años más tarde, forzar la revolución productivista en los servicios por la vía de los salarios altos que provocó la alta productividad industrial.

CAPÍTULO 10

EL NEOLIBERALISMO OFERTISTA DE LA CONVERTIBILIDAD DE 1991

La experiencia demuestra que ni un Estado ni un banco han tenido nunca facultad ilimitada de emisión de papel moneda sin abusar de esa facultad; por consiguiente en todos los Estados, la emisión de papel moneda debiera estar bajo algún control, y nada mejor para ello que someter a los emisores a la obligación de pagar sus billetes en moneda de oro o en lingotes.

DAVID RICARDO, *Principios de economía política y tributación*, capítulo XXVII, párrafo 127.

Estabilidad de precios *versus* estabilidad del tipo de cambio. ¿Es más importante que el valor de la moneda nacional sea estable en términos de poder adquisitivo interno, o estable en términos de la moneda de ciertos países extranjeros?

JOHN MAYNARD KEYNES, *Essays in persuasion*, Norton, 1963, pág. 187, "Alternative aims of monetary policy" (1923).

SUMARIO: Introducción al ofertismo. Historia y los contenidos del ofertismo. La devaluación y la inflación. La curva de *Laffer*. El masoquismo cambiario. Las aplicaciones del ofertismo en Estados Unidos y en la Argentina. Críticas al ofertismo. La lección estadounidense. ¿Pueden los gobiernos determinar el tipo de cambio real? Entretelones del nacimiento de la convertibilidad argentina de 1991. El tipo de cambio real y el desarrollo económico. El crecimiento de la productividad en transables y no transables. Los "negocios del ofertismo. El tipo de cambio real "Big Mac" de la revista *"The Economist"*.

INTRODUCCIÓN AL OFERTISMO

Decía SCHUMPETER que *un patrón oro automático es parte natural de una economía de laissez faire y de libre cambio. Ese patrón es sumamente sensible al gasto público e incluso a actitudes o políticas que no implican*

directamente gasto público como, por ejemplo, la política internacional, o ciertas políticas fiscales, o en general y precisamente, a todas las políticas que violan los principios del liberalismo económico. Es símbolo de la libertad burguesa, no ya sólo del interés burgués, sino de la libertad en el sentido burgués (1). Desde este punto de vista, se puede llegar al extremo de reconocer todos los inconvenientes e incongruencias teóricas del patrón oro, o agrego, en el caso de nuestro país, en 1991-2001, del patrón dólar, y aun así luchar irracionalmente por el patrón oro, o en el caso de nuestro país por el patrón dólar. En nuestro país el patrón dólar se ha convertido en la mente de la gente en el signo mismo del liberalismo económico. Esto es paradójico, pues implica un control de precios por el Estado. Implica tratar de controlar por la vía del Banco Central, o la Caja de Conversión, un organismo del Estado, el principal precio de la economía, que es el valor de la moneda extranjera. Es estatismo e intervencionismo estatal a la enésima potencia, especialmente cuando el precio de la divisa que fija la ley es totalmente arbitrario y fuera de lo que sería su valor de equilibrio de mercado de largo plazo. Lo cierto es que los partidarios de mantener la convertibilidad abundaban en la Argentina, quizá porque no entendían que convertibilidad uno a uno significaba desempleo y empobrecimiento económico masivo de la mayoría de sus habitantes. En términos generales, los partidarios modernos del patrón oro, o el patrón dólar, reciben hoy el nombre de *supply siders*, u ofertistas. El patrón oro era una pieza esencial de la economía clásica al punto de que uno de sus principales teóricos fue el propio DAVID RICARDO, como surge de la cita al comienzo. Algunos creen que es una versión del monetarismo, básicamente MILTON FRIEDMAN llevado hasta sus últimas consecuencias. Se equivocan. Los ofertistas son antimonetaristas. Como dice PAUL KRUGMAN:

Los “supply siders” descartan la importancia en el mundo real de la oferta monetaria en general. BARTLEY cuenta que LAFFER dibujaba una caja grande que representaba el total de crédito de una economía y una caja pequeña que representaba aquella parte del stock correspondiente a la oferta monetaria: “Ud. piensa realmente, él preguntaba, ¿que esta pequeña caja negra controla todas las otras?” [...]. La mayoría de los economistas piensa que el surgimiento de la inflación fue el resultado de una mezcla de factores... Pero LAFFER argumentó que solamente un factor realmente tuvo importancia: la devaluación del dólar (2).

La verdad es que el ofertismo o *supply side economics* es una mala versión de la venerable escuela de pensamiento económico clásica y, aunque tiene un parentesco con el monetarismo, pues la mayoría de los ofertistas han sido ex monetaristas desahuciados, se convirtió en el perfecto opuesto del monetarismo. Según los ofertistas, el monetarismo es incongruente porque el Banco Central ni siquiera puede controlar la oferta monetaria,

(1) SCHUMPETER, JOSEPH, *Historia del análisis económico*, Ariel, pág. 462.

(2) KRUGMAN, PAUL, *Peddling prosperity*, Norton, 1994, págs. 92 y 96.

como bien observa KRUGMAN citando a LAFFER. Además, según el ofertismo, la inflación no es causada por la excesiva oferta monetaria, sino por la devaluación de la moneda en relación con las extranjeras.

En la Argentina de los noventa el ofertismo había pasado a ser la “doctrina económica oficial” al ser abrazada como su tabla de salvación y su último justificativo teórico por parte de las autoridades económicas. Con renuncios parciales, sin embargo, porque de vez en cuando el Fondo Monetario Internacional exigió aumentar las tasas impositivas, un pecado para los verdaderos ofertistas. Se suele olvidar en nuestro país que el ofertismo ya tuvo su aplicación y su largo cuarto de hora en la Argentina desde el 20 de diciembre de 1978 hasta el 31 de marzo de 1981. Y, precisamente, fue aplicada por economistas monetaristas desahuciados.

Mucha gente del sector empresario y políticos quieren que el ofertismo se aplique a fondo y que se experimente con dicha doctrina sobre el cuerpo económico de nuestro país, olvidando que esa misma doctrina ya se experimentó con resultados que muchos expertos en economía juzgaron de verdadera catástrofe en 1979-80 y en 1991-2001. Por ello es importante analizar a fondo la génesis de esta doctrina en los Estados Unidos y en la Argentina. Después de todo, el ofertismo fue increíblemente la doctrina económica principal de todos los equipos económicos argentinos a cargo de la conducción del país desde fines del 1991 hasta el 2001, como lo demostraron sus frecuentes pedidos de perdón por haber aumentado impuestos. Cabe enfatizar que esta adherencia es sólo en el plano de la mera teoría y del pobre corazón, porque cuando el Fondo Monetario Internacional presiona por el aumento de impuestos, se desvanece el ofertismo oficial.

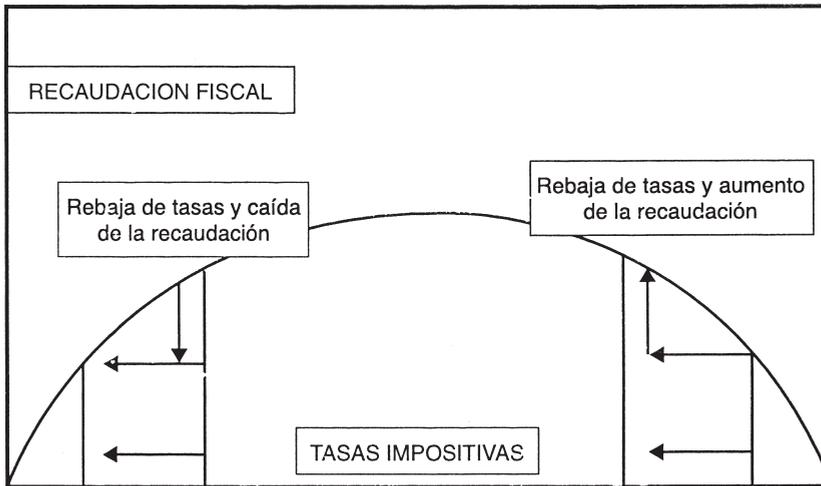
LA HISTORIA Y LOS CONTENIDOS DEL OFERTISMO

La doctrina del ofertismo nació en los Estados Unidos en agosto de 1971 en señal de protesta por el abandono del patrón oro por parte de aquel país, con el cierre de la ventanilla de venta de oro a los Bancos Centrales del mundo por parte de la Reserva Federal, ordenada por el presidente RICHARD NIXON. Esta doctrina alcanzó el cenit de su prestigio cuando la adoptara parcialmente el presidente RONALD REAGAN al asumir su primer período presidencial en 1981 y rebajara las tasas impositivas. REAGAN, sin embargo, no se animó a volver al patrón oro, pero ordenó hacer importantes estudios al respecto.

El ofertismo nació como una doctrina económica de nivel periodístico durante memorables discusiones mantenidas por un núcleo de amigos en el restaurante Michael 1 en los alrededores de Wall Street, frente a la Trinity Church y al lado del American Stock Exchange, en plena “city” de Nueva York. Esta doctrina se apoya en dos ideas fundamentales. La primera es que al bajar las tasas impositivas se aumenta la recaudación fiscal. La segunda gran idea de esta escuela de pensamiento económico consiste en que no se

puede devaluar la moneda porque toda devaluación está seguida de una inmediata inflación que borra el efecto de la devaluación. En otras palabras, la “causa” de la inflación “es” la devaluación.

Gráfico 10.1. La curva de Laffer.



Si las tasas impositivas son muy altas, como se ve a la derecha del gráfico, una rebaja de las tasas genera un aumento de la recaudación. A la izquierda del gráfico ello no ocurre.

En apoyo de estas dos ideas fundamentales existen otras cinco ideas secundarias que las respaldan. La primera idea secundaria consiste en que los déficit fiscales financiados mediante la emisión de deuda pública no son perjudiciales porque cuando el gobierno incurre en deuda, la gente, que es muy previsora y que sabe del tema, ahorra más y compensa así al gobierno manirroto. Esta idea tiene su origen en el clásico DAVID RICARDO, aunque como veremos éste luego la desechó por no tener sustento fáctico. La segunda idea secundaria del ofertismo sostiene que la sobrevaluación cambiaria y los déficit comerciales que ella origina tampoco perjudican. Si hay déficit comercial es porque alguien lo financia. El déficit no ocurre por causa de la sobrevaluación cambiaria sino porque “vienen capitales”. Y ello es bueno. En definitiva, el déficit comercial es, en realidad, algo muy positivo para una economía.

Ahora le pido al lector que respire profundamente y se prepare para leer la tercera idea secundaria del ofertismo norteamericano, adoptado como doctrina oficial por los equipos económicos argentinos de 1978-81 y los de 1991-2001. La curva de oferta que los economistas clásicos nos enseñaron que asciende hacia la derecha, no sería válida. La vieja idea según la cual para que exista mayor oferta debemos brindar al productor un mayor precio sería falsa. Según el ofertismo la curva de oferta no tendría pendien-

te ascendiente hacia la derecha, sino que su pendiente sería declinante. A menor precio, mayor cantidad ofrecida. O sea que la economía funcionaría como regla general con costos decrecientes y no con costos crecientes. Nadie duda, por supuesto, que en una economía que crece en el largo plazo la curva de oferta tiene pendiente declinante. El problema con el ofertismo es que sostiene esta tesis absurda para el corto y mediano plazo. La tesis ofertista solamente podría ser verdadera en el corto plazo en la medida en que se verifique un aumento de la productividad en medio de una muy fuerte rebaja en las tasas impositivas y del gasto público improductivo en forma simultánea. Lamentablemente, la reducción del gasto público improductivo no entra entre las grandes tesis ofertistas. La cuarta idea secundaria del ofertismo es el rechazo del control de la oferta monetaria tal como está explicado al comienzo. La quinta idea es netamente clásica. Los ofertistas hacen resucitar de las cenizas a la antigua Ley de SAY, el famoso economista francés traductor de ADAM SMITH a principios del siglo XIX, y autor de su propio manual donde decía que no hay que preocuparse por los ciclos económicos porque "la oferta crea su propia demanda". Esto les permite hacer proyecciones de crecimiento uniforme y sostenido de la economía con un optimismo harto ingenuo. Paradojalmente, la aplicación de la *supply side economics* trajo a la Argentina la crisis de 1981-1982, la de 1995-1996, y la de 1999-2002, las tres peores de su historia económica del siglo XX, no obstante las ingenuas predicciones de crecimiento lineal sin ciclos de los ofertistas.

Estas ideas habrían sido discutidas en profundidad entre copa y copa en el restaurante Michael 1 durante el decenio de los setenta entre varios periodistas, uno de ellos el que preparaba la columna editorial del Wall Street Journal. Estas discusiones estaban orientadas por dos economistas principales: ARTHUR LAFFER y ROBERT MUNDELL. El primero habría dibujado en una servilleta de papel la famosa curva que lleva su nombre y que explica cómo bajando las tasas impositivas se aumenta la recaudación. Es lo que vemos en el gráfico 10,1.

Bajo ciertas condiciones especiales previas de vigencia de altísimas tasas impositivas del orden del 70%, por ejemplo, este postulado puede llegar a ser verdadero. Ver al respecto a la derecha del gráfico 10,1. Pero en la mayor parte de los casos, esto es falso como lo es a la izquierda del mismo gráfico. En este caso, las tasas impositivas caen del 20 al 10% y la recaudación impositiva se reduce.

El segundo economista mencionado, ROBERT MUNDELL, fue sin duda un gran creativo en el decenio de los sesenta. Su teoría de las áreas monetarias óptimas es brillante. Su análisis keynesiano de los efectos de las políticas monetarias y fiscales bajo tipos de cambio fijos y fluctuantes es impecable, y constituye un ingrediente esencial de la macroeconomía en economías abiertas. Por esos trabajos fue laureado como premio Nobel en 1999. He sido ávido lector de un libro y varios artículos de su autoría, pero repito,

de los años sesenta. Sin embargo, según PAUL KRUGMAN, este economista dejó de producir casi totalmente en los veinte años siguientes, y comenzó a hablar en un cadencioso murmullo (*slow mumble*). Además, por algunos años dejó posar su rubia cabellera con el pelo largo por sobre sus hombros. Y se convirtió en el gurú supremo de la *supply side economics*.

Cuadro 10,1. Devaluación e inflación recientes en 13 países.

Países	Depreciación (%)	Inflación IPC (%)
Brasil 1999	57	5
Indonesia 1997	235	39
Malasia 1997	38	5
Filipinas 1997	52	7
Singapur 1997	10	1
Corea 1997	50	9
Taiwán 1997	19	3
Tailandia 1997	48	10
Inglaterra 1992	17	2
Italia 1992	16	4
España 1992	25	4
Estados Unidos 1985	35	1
Argentina 1991-1999	CERO	62

Las estadísticas prueban una débil relación entre devaluación e inflación.

Por suerte para los Estados Unidos, el presidente RONALD REAGAN luego de su reelección en 1985, dio finalmente un puntapié en el trasero a esta singular escuela de pensamiento económico decidió devaluar fuertemente el dólar en más de un 35%. Y la inflación subsiguiente fue nula, con lo cual esta escuela quedó definitivamente desacreditada en el gran país del Norte. También en Italia, en España y en Inglaterra, países que experimentaron fuertes devaluaciones en tiempos recientes seguidas de inflaciones nulas. A mayor abundancia, el cuadro 10,1 ilustra sobre recientes experiencias en la materia.

LAS APLICACIONES DEL OFERTISMO EN LA ARGENTINA

En nuestro país, el ofertismo se aplicó en dos ocasiones. La primera por dos años y tres meses, desde el 20 de diciembre de 1978 hasta el 31 de marzo de 1981, y la segunda desde el 1º de abril de 1991 hasta el 31 de diciembre de 2001. En la primera ocasión se trató de frenar la inflación por medio de la tablita cambiaria. En efecto, basado en la doctrina ofertista que dice que la causa de la inflación es la devaluación, se decidió preanunciar una tabla de sucesivas devaluaciones decrecientes en la esperanza de que la inflación vaya decreciendo juntamente con las cada vez menores devaluaciones. El

experimento fue un fracaso estrepitoso porque la inflación siguió su curso impertérrita, no obstante las cada vez menores devaluaciones, llevando así al país una gran sobrevaluación cambiaria que causó enormes déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que generaron a su vez una enorme deuda externa.

En 1991, el experimento fue más exitoso que en 1978, al frenar la inflación, aunque el índice del costo de la vida subiera un 60% después de abril de 1991 y hasta 1998, y ello acentuara la sobrevaluación cambiaria inicial de 1991. La sobrevaluación cambiaria provocó, sin embargo, déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de 12 mil millones de dólares promedio por año que fueron financiados con más y más deuda externa y venta de activos estatales. En términos neteados de la venta de activos del Estado, la deuda externa se quintuplicó al pasar de 32 mil millones en 1991 a 160 mil millones de dólares a comienzos de 2000. Por otra parte, el dólar barato encareció los salarios argentinos cuando eran traducidos a dólares al tipo de cambio sobrevaluado, forzando a los empresarios a reducir costos reduciendo la nomina salarial y provocando un mar de desocupación. Así el desempleo se triplicó pasando de un 6% en 1991 al 18% en 1995. En 1991-99, sin embargo, la economía compensó el efecto recesivo de la sobrevaluación cambiaria con el efecto expansivo de rebajas de impuestos financiadas con enormes déficit fiscales financiados a su vez con deuda externa y venta de activos estatales al exterior. El resultado final del experimento ofertista de 1991-2001 todavía esta en discusión en nuestro país.

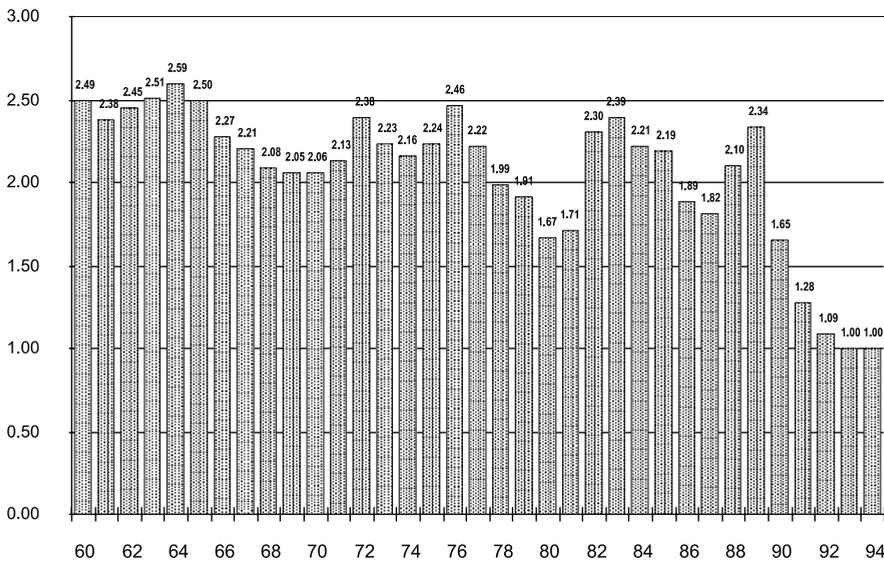
CRÍTICAS AL OFERTISMO

¿Sabe el lector cuál es la premisa falsa que confunde a los que creen que la devaluación se traduce en un aumento proporcional de todos los precios internos? Simplemente la creencia de que los bienes y servicios producidos por una economía son *todos* transables internacionalmente, o se comportan como tales. Si se devalúa el peso de 1 a 2,5 pesos por dólar, el peluquero que hoy me cobra 10 pesos por un corte de pelo, ¿me cobrará 25? Falso, porque si no hay aumentos de salarios, muy poca gente irá a la peluquería y el peluquero deberá conformarse con los 10 pesos iniciales para mantener la clientela, dado que no tiene la alternativa de vender sus servicios al exterior. Este es también el error de muchos economistas cuando afirman que el resultado de la balanza de comercio no depende de cuán competitivo es un país, aunque tienen toda la razón del mundo, cuando afirman que la balanza de comercio es igual a la diferencia entre los ingresos y gastos del país. En este caso se trata de la conocida identidad de las cuentas nacionales.

Para comprobar empíricamente si es cierto o no que todos los precios se mueven en paralelo con el tipo de cambio nominal, utilizaremos dos índices de precios. Por una parte, el índice de precios al por mayor que es calculado sobre la base de una gran cantidad de *commodities*, todas tran-

sables en el mercado internacional. Este índice sí se mueve en razonable paralelo con el tipo de cambio. Cualquier devaluación nominal se refleja casi instantáneamente en el índice al por mayor. El precio de un producto transable en el mercado internacional tiene que ser igual al precio interno de ese producto, excepto por los costos de transporte y los derechos aduaneros, porque si no fuera así, aparecería un comerciante dispuesto a hacer ganancias comprando donde es barato y vendiendo donde es caro. Este arbitraje efectivamente ocurre en la práctica. Y ello hace que los precios internacionales se reflejen en los precios internos traducidos, naturalmente, al tipo de cambio nominal vigente.

Gráfico 10.2. Tipo de cambio real calculado como razón del IPM y el IPC.

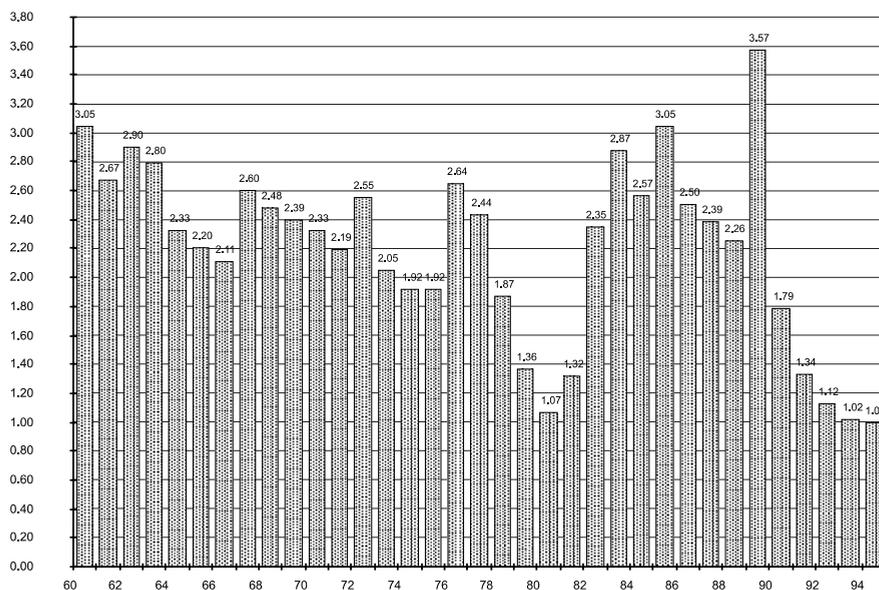


El tipo de cambio real normal de la Argentina ha estado entre 2 y 2,50 pesos por dólar, excepto en 1979-1980 y en 1991-2001 donde la oferta artificial de dólares proveniente de la deuda externa y las privatizaciones, lo aplastaron.

¿Pero qué pasa con los precios de los bienes no transables internacionalmente? Estos bienes no están sujetos al arbitraje internacional porque, por definición, no puedo hacerme un viajecito a Río de Janeiro al solo efecto de cortarme el pelo. En consecuencia, los precios de los bienes no transables internacionalmente como los cortes de pelo, o las comidas en un restaurante, o una visita al médico o al alquiler de un departamento, no tienen por qué ser iguales en todos los países. No rige para ellos la “ley del precio único”. ¿Qué proporción de los bienes y servicios que produce la economía nacional es transable y cuál es la proporción de los no transables? Según las cuentas nacionales, los transables son el 30% del PBI. Los no transables el otro 70%. Los sectores productores de bienes transables de la economía son la agricultura, la industria y la minería. Los mayoritarios, los no transables, son servicios más la industria de la construcción.

Son el comercio al por mayor y menor, la vivienda, los servicios sociales, etc., etc. Como índice de precios representativo de los precios de los bienes y servicios no transables internacionalmente adoptamos el índice del costo de la vida.

Gráfico 10.3. El tipo de cambio real de 1960 a 1994 (base 1994=100) (*).



(*) El promedio es 2,20 pesos por dólar.

El tipo de cambio real calculado como $TCN \times IPMUSA / IPCARG$ acusa una fuerte sobrevaluación en 1979-1980 y nuevamente en 1991-2001 debido al endeudamiento externo de esos años.

Dado que todos estamos de acuerdo en que el índice de precios al por mayor, en virtud de la llamada “ley del precio único”, en principio debe moverse en paralelo con el tipo de cambio nominal, no necesito probarlo. Es una cuestión de lógica pura. De puro derecho dirían los abogados. Entonces interesa observar la relación entre los precios de los bienes no transables con el tipo de cambio, para determinar si estos últimos se mueven también en perfecto paralelo. Para esto, por razones expositivas utilizaremos un atajo. Dividimos los precios de los transables por los precios de los no transables y si se mueven ambos en perfecto paralelo, el cociente entre los dos debe ser constante. (En otras palabras, debemos observar si el cociente entre el IPM y el IPC se mantiene constante o no.) Ello puede analizarse en el gráfico 10,2, con base 1994=1. Veamos entonces algunas barras y cifras del gráfico, por ejemplo: 1992=1,09; 1991=1,28; 1989=2,34; 1985=2,19; 1980=1,67; 1967=2,21; 1960=2,50.

De acuerdo con lo anterior, si fuera cierto que también los bienes no transables se mueven en paralelo con el tipo de cambio, igual que los tran-

sables, el cociente con base 1994=1 debería arrojar siempre 1. Este no es el caso. El promedio en todo el período 1960-90 indica que los transables tuvieron un precio que dobló el de los no transables con base 1994=1. Conclusión: los precios de los no transables no se mueven en paralelo con el tipo de cambio.

Se infiere de este gráfico que la característica central del plan de convertibilidad de 1991-99 ha sido aplastar el precio de los productores de bienes transables. En otras palabras, arruinar los precios y la rentabilidad del agro y de la industria, y por lo tanto también castigar los salarios que pagan estos sectores. Y por el contrario, el plan de convertibilidad incrementó al doble los precios del sector de los bienes no transables, y por lo tanto infló mucho más aun sus beneficios.

¿Pero acaso las barras del gráfico 10,2 no tienen valores parecidos al tipo de cambio real del dólar con base 1994=1 del gráfico 10,3? Exactamente, el gráfico 10,2 presenta otra versión del tipo de cambio real de la economía argentina en el período 1960-1994 con base 1994=1.

El tipo de cambio es un precio que tiene un rol pivotal en la economía porque determina los precios relativos entre los transables y los no transables. Y esto es fundamental, central, porque en un sistema capitalista los precios tienen la misión básica de conducir a la economía. Esto es lo clásico. Y si los precios están artificialmente distorsionados, la economía camina hacia el precipicio. Este es el punto que paradójicamente los miembros de la escuela de *supply side economics*, a pesar de sus frecuentes invocaciones a los clásicos, no terminan de entender. Es obvio que si todos los bienes de una economía fueran transables internacionalmente, regiría la ley del precio único. Carecería de sentido hablar de devaluación y los precios relativos serían casi iguales en todos los países excepto por las trabas al comercio. El problema es que el principal insumo de toda economía, el trabajo, carece de movilidad internacional. Si no fuera así, mil millones de chinos y 700 millones de hindúes emigrarían a los Estados Unidos. El problema de los *supply siders*, tanto los argentinos como norteamericanos, es que tienen una lógica que simplemente no cuadra con los hechos.

NUEVAMENTE EL EJEMPLO ESTADOUNIDENSE

Existe en los Estados Unidos otro ejemplo que contradice brutalmente los postulados de la *supply side economics*. En 1979 el dólar se cotizaba a 1,70 marcos alemanes. A raíz de la gran sobrevaluación cambiaria que se verificara en los Estados Unidos desde 1981 hasta 1985, época en que el dólar subió a más de 3 marcos por unidad, se generó un enorme déficit comercial en el gran país del Norte. Muchos economistas de aquel país sostenían que había que devaluar el dólar para corregir el déficit externo. Algunos pocos decían que no se podía devaluar porque inmediatamente la devaluación se trasladaría a los precios y el país hubiera vuelto al tipo de

cambio real inicial, pero con más inflación. Finalmente, en 1985 triunfó la tesis devaluacionista. El presidente REAGAN reemplazó a su CAVALLO sobrevaluacionista, que era el secretario del Tesoro DONALD REGAN, por JAMES BAKER. BAKER depreció y puso nuevamente el dólar a 1,70 por marco y no se produjo ninguna inflación. En definitiva, se demostró que los que dicen que la devaluación se traslada siempre a los precios y por lo tanto no vale la pena devaluar son meros *peddlers of prosperity*. La frase pertenece a PAUL KRUGMAN (3), la traducción sería “vendedores ambulantes de prosperidad”. La verdad histórica es que en 1985, el nuevo secretario del Tesoro JAMES BAKER, devaluó y fijó el valor del dólar en términos reales y en términos nominales. Si no hubiera sido por la gestión exitosa de BAKER, el dólar habría tenido un *hard landing*, expresión que los norteamericanos de la época utilizaban para referirse al “estallido” cambiario incontrolado, que BAKER supo evitar con su oportuna depreciación controlada. El secretario del Tesoro BAKER fijó ambos, el tipo de cambio nominal y en buena medida el tipo de cambio real, según KRUGMAN. Una buena lección de macroeconomía práctica para los economistas que afirman que el tipo de cambio real escapa totalmente al control de la autoridades.

¿PUEDEN LOS GOBIERNOS DETERMINAR EL TIPO DE CAMBIO REAL?

La cuestión teórica de si los gobiernos en general pueden determinar el tipo de cambio real está muy estudiada en la macroeconomía. El tipo de cambio real depende mucho de la política monetaria y fiscal de los gobiernos. Hay completo acuerdo en el sentido de que una política monetaria “relax” tiende a reducir las tasas de interés internas y a depreciar la moneda de un país. Es un lugar común que la abundancia de moneda reduce las tasas de interés de un país. Si el gobierno sigue también una política fiscal relajada de alto déficit fiscal y alto gasto público, la inflación subsiguiente borra la depreciación nominal y se cumple el *dictum* de los *peddlers* en el sentido de que las devaluaciones están seguidas por inflaciones que las anulan. Pero si los gobiernos acompañan la política monetaria relajada con una política fiscal muy dura, de fuerte reducción del gasto público y superávit fiscal, incluso con reducción de deuda pública interna, el resultado es que la inflación se aborta. El tipo de cambio nominal sigue alto y así la depreciación inicial del tipo de cambio nominal se transforma en devaluación real. El *locus classicus* de este planteo es un artículo del economista canadiense ROBERT MUNDELL (4). MUNDELL, premio Nobel 1999, realizó muy importantes contribuciones teóricas a la macroeconomía, perfeccionando el modelo keynesiano en el decenio de los sesenta, pero luego, lamentablemente,

(3) KRUGMAN, *op. cit.* en nota (2).

(4) MUNDELL, ROBERT, “Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates”, reproducido en AEA, “Readings in international economics”, vol. XI, Irwin, 1968, pág. 487.

en los setenta y ochenta, su producción decayó, y recordamos nuevamente que al decir de KRUGMAN, se dejó el pelo largo sobre los hombros y comenzó a hablar en un murmullo cadencioso (5).

ENTRETRELONES DEL NACIMIENTO DE LA CONVERTIBILIDAD ARGENTINA DE 1991

Pues bien, *toda hiperinflación en sus fases finales* se caracteriza porque los precios corren más de prisa que la emisión monetaria y es así que cuando la hiperinflación finalmente disminuye, la escasez de moneda en relación con el elevado nivel de precios, determina altísimas tasas de interés. Las altas tasas de interés atraen al capital golondrina y la oferta de dólares en el mercado libre de cambios determina la sobrevaluación cambiaria. El remedio contra la sobrevaluación cambiaria consiste en que el Banco Central compre los dólares a un precio fijo elevado y emita pesos con respaldo. Esto es precisamente la convertibilidad. Pero para que la emisión monetaria no produzca inflación, el gobierno debe reducir drásticamente el gasto público, y tener superávit presupuestario.

Cuando CAVALLO asumió el cargo de ministro de Economía en enero de 1991, tuvo la ventaja de la experiencia de su antecesor ANTONIO ERMAN GONZÁLEZ con el tipo de cambio libre y flotante vigente durante todo 1990. Esa experiencia fue traumática. Entonces, a pesar de haber sido CAVALLO un ardiente flotador con el tipo de cambio alto en su libro *Volver a crecer*, resolvió acotar las fluctuaciones del dólar con un piso de 8.000 y un techo de 10.000 australes. Esta flotación en banda implicó una devaluación en términos nominales del 84% en un mes, si consideramos el tipo de cambio nominal promedio de diciembre de 1990 y el de febrero de 1991. O sea que CAVALLO devaluó. Quiso ser fiel a su libro *Volver a crecer* del año 1984, donde propiciaba un tipo de cambio alto para apuntalar el crecimiento de las exportaciones.

Pero el tipo de cambio fluctuante dentro de una banda tan amplia tiene todas las desventajas del tipo de cambio fluctuante y ninguna de las ventajas de la convertibilidad. Era un mala idea. Además la devaluación nominal de enero de 1991 no estuvo acompañada de ninguna reducción del gasto público. Ni de amortización de deuda pública en pesos, ni de ninguna de las medidas que aconseja la doctrina para que una devaluación no se traslade a los precios. Para colmo de males estuvo acompañada de un aumento del impuesto a los activos y de un impuesto a los débitos bancarios. Dos impuestos contrarios a toda la doctrina tributarista. Obviamente la devaluación de CAVALLO era un desastre técnico. Tenía que fracasar. Y fracasó. La inflación de enero del '91 fue del 9%; la de febrero, del 27%, y la de marzo, del 11%.

(5) KRUGMAN, *op. cit.* en nota (2), pág. 88.

A principios de marzo de 1991 la economía le corcoveaba a CAVALLO como un caballo enloquecido. Había que hacer algo. En el nutrido Congreso de ABRA de setiembre de 1990 que tuviera lugar en el Hotel Alvear de la Recoleta, este autor fue uno de los economistas expositores (6). Allí relancé la idea concreta y específica de que la solución a la hiperinflación se daba mediante una ley del Congreso reglamentaria del art. 67, inc. 10, de la Constitución Nacional. La ley en cuestión debería fijar el tipo de cambio y prohibir la emisión monetaria para financiar al gobierno. Esta idea la habíamos ya expuesto en 1986, en nuestro libro, *Bases y puntos de partida para la recuperación de la economía argentina*, publicado por Ediciones Macchi. A comienzos de marzo de 1991, ante lo crítico de la situación, un asesor le llevó a CAVALLO la idea. El Ministro encontró entonces su tabla de salvación. Además en ese momento al tipo de cambio de 10.000 australes, las reservas del Banco Central igualaban exactamente a la base monetaria. Esta era una cuestión totalmente intrascendente desde el punto de vista de la teoría y de la historia monetaria comparada. Pero ello no importó, desde el punto de vista psicológico le daba cierto halo de magia a la idea. Había sólo un gran problema. Debido a la inflación de febrero y primera semana de marzo de 1991, el austral había quedado groseramente sobrevaluado. La teoría y la experiencia histórica de las convertibilidades en el mundo es terriblemente condenatoria contra la convertibilidad con tipo de cambio bajo. Pero CAVALLO pensó algo así:

...si pido al presidente MENEM, otra devaluación en marzo, a seis meses de las elecciones de setiembre de 1991, cuando ya me concedió una enorme en enero, me va a pedir la renuncia. Y bueno, vamos no más a la convertibilidad con austral sobrevaluado. Lo corregiremos sobre la marcha con las desregulaciones y otras yerbas. Ahora lo que urge es salir del paso y durar en mi cargo. Después veremos...

Lo cierto que ante el fracaso de su devaluación de enero de 1991, CAVALLO sacó la conclusión errónea de que devaluar es inútil. Y así abrazó al ofertismo. De la misma manera que los monetaristas encaramados en el Banco Central en 1978-79-80 abandonaron el monetarismo luego del fracaso de su ataque a la inflación con el remedio del apretón monetario en 1977.

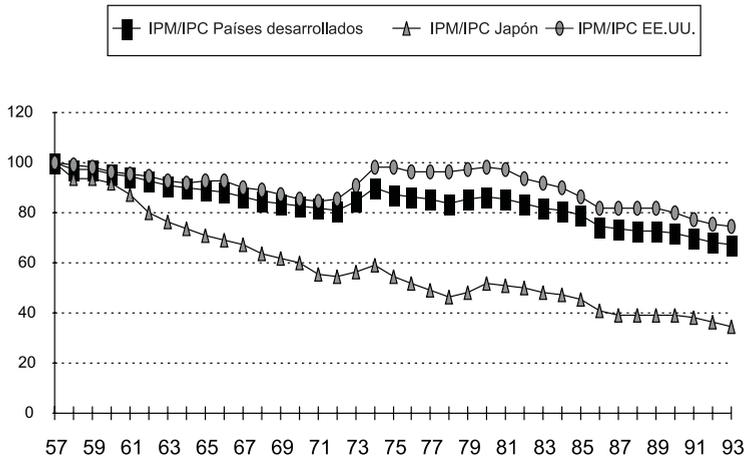
EL TIPO DE CAMBIO REAL Y EL DESARROLLO ECONÓMICO

Una última observación se impone con respecto al gráfico 10,2. En él puede advertirse una tendencia de largo plazo del cociente de transables a no transables a disminuir desde 2,50 hasta 2, y otra tendencia muy distinta de corto plazo en 1989-1994 de caer abruptamente de 2 a 1. Sólo la segunda es objetable, pues depende de erróneas políticas macroeconómicas. Por el contrario, la tendencia a largo plazo de caída de las barras obedece a un

(6) Ver ABRA, *La banca en tiempos de ajuste*, Tesis, págs. 40-42.

hecho empírico universal muy importante para entender el desarrollo económico. La productividad crece más rápidamente en la producción de bienes transables representados en los precios del IPM que en la producción de servicios no transables representados por los precios del IPC. Por ello los precios relativos de los transables descienden. Porque tiende a haber más oferta de ellos. Ello puede observarse también en el gráfico 10,4 que presenta el cociente del IPM al IPC para los países industriales desde 1957 hasta 1992. También para Japón y para los Estados Unidos individualmente. Obsérvese que los países que más crecen —como Japón— más tienden a sobrevalorar. De ahí la necesidad de comenzar el proceso de desarrollo con una razón IPM/IPC (=tipo de cambio real) alta. De lo contrario, se pierde competitividad muy rápidamente y el desarrollo se detiene. Volveremos sobre el punto en los capítulos siguientes.

Gráfico 10,4. Cuando un país crece, los precios relativos se mueven en contra del sector transable.



Japón, que crece más rápido, tiende a sobrevalorar más.

La conducción de la economía argentina de 1991-2001 siguió los dictados de la ideología de *supply side economics*, aunque a veces hizo algunas agachadas de mala gana aumentando los impuestos, para complacer al FMI. Al ser ofertistas los ministros de Economía de 1991-2000 no podían dejar flotar el peso, pues ello hubiera sido el pecado máximo. Entonces propusieron el aumento de la productividad para bajar costos.

EL CRECIMIENTO DE LA PRODUCTIVIDAD EN TRANSABLES Y NO TRANSABLES NUEVAMENTE

Pasemos ahora a tratar el falso escapismo del incremento de la productividad que propiciaron las conducciones económicas de 1991-2001 en nuestro país. ¿Quién puede oponerse a bajar los costos? Si el incremento de la productividad, la reducción de costos y la eficiencia “es” precisamente

el desarrollo. El autor de este libro se anota primero en esto. El problema es el cómo. Esta no es la solución. Cómo incrementar la productividad es precisamente “el” problema.

Analicemos, pues, cuál era el rasgo prominente del plan de convertibilidad en 1991-2001: el aumento de los precios y los beneficios del sector productor de bienes que no compiten internacionalmente. En economía sólo invierte el que gana dinero. Además se invierte “para” ganar dinero. En los Estados Unidos, el país con el mercado de capitales más grande del mundo, el 80% del monto de las inversiones se financia con generación interna de fondos de las empresas, lo cual quiere decir reinversión de beneficios empresarios y amortizaciones. ¿Dónde fueron las inversiones bajo el plan de convertibilidad? Obviamente al sector que no compite en el mercado internacional. ¿Dónde debería crecer la productividad en la Argentina de CAVALLLO, FERNÁNDEZ y MACHINEA? Obviamente en el sector terciario. Incluso en muchas pequeñas empresas del sector servicios. Ahora bien, ¿dónde es mayor normalmente el crecimiento de la productividad en todos los países del orbe? ¿En el sector de los transables, o en el de los no transables? En el de los transables, como se demuestra categóricamente en los caps. 16 y 17.

En párrafos anteriores observamos gráficamente cómo en el largo plazo los precios de los transables caen más que los de los no transables. La razón la dio BALASSA en la cita al comienzo del capítulo anterior. La producción de los transables crece más rápido. O sea que dentro del plan de convertibilidad con tipo de cambio bajo, la Argentina da prioridad al sector de los no transables, *donde el promedio del crecimiento de la productividad en todo el mundo es menor*. Y encima de esta inconsistencia los ofertistas se presentan como presuntos propulsores del incremento en la productividad. Un “divague” escapista total. Una ignorancia supina e increíble de los principios y las realidades del crecimiento económico. Volveremos sobre el mismo punto en los capítulos siguientes. Pero anticipamos desde ya que el sector de los servicios en general, precisamente por su menor crecimiento en la productividad laboral, tiene que ser el que absorbe más y más mano de obra para satisfacer una demanda de servicios que crece proporcionalmente con el PBI. Si el sector servicios fuera el que crece más en productividad, debiera prestar los mismos servicios con mucho menos personal y por lo tanto expulsaría mano de obra. Pero si los sectores agropecuario e industrial también deben expulsar mano de obra porque los precios relativos en contra los obligan a rebajar costos despidiendo personal, resulta que toda la economía despiere personal y el modelo no cierra.

El planteo es erróneo. Es anticlásico. Va contra la ortodoxia. Por eso sostenemos que el ofertismo es una pésima versión de los clásicos. Con sus confusiones arruina lo mejor de la gloriosa escuela clásica. En economía, desde la época de ADAM SMITH, la división del trabajo es la principal fuente del incremento de la productividad y de la generación de inventos. Y la división del trabajo depende de la extensión del mercado. Por eso los países

del Este asiático iniciaron su proceso de desarrollo utilizando la palanca del mercado mundial, al cual se accede con el tipo de cambio elevado. Por eso los transables son la clave del desarrollo. Porque permiten escapar a la limitación de la estrechez del mercado interno por la vía del acceso al mercado mundial.

El pensamiento voluntarista de los economistas ofertistas que nos gobernaron desde 1991 hasta 2001, parecía suponer que los empresarios argentinos de los sectores agropecuarios e industrial eran héroes y por lo tanto invertirán cuantiosas sumas para producir bienes exportables, no obstante que la rentabilidad de sus sectores era pésima por culpa de la sobrevaluación cambiaria. En la Argentina, a pesar de la ausencia de ganancias en el sector exportador y sustitutivo eficiente de importaciones, los argentinos invertirían en esos sectores para bien de la patria. ¿Por qué debemos ser esclavos de la “mano invisible” del padre de los economistas, ADAM SMITH, que decía que los empresarios buscando el beneficio personal favorecerían sin saberlo el interés general mejor que si lo estuvieran buscando expresamente? De ninguna manera, decían los ofertistas. Los empresarios argentinos deberían ser los virtuosos buscando el bien público aunque con ello pierdan dinero. Este comportamiento patriótico de nuestros empresarios productores de bienes transables permitiría que aumente la productividad en este sector de la economía. Así bajarían nuestros costos y así podríamos exportar no obstante el castigo del dólar enano de un peso por dólar. La clave era la *promesa* del “futuro” aumento de la productividad, con esfuerzo y sacrificio. Y pensando en el país, y no en el lucro personal. Puro escapismo usando la circunstancia que el futuro está lejano y por lo tanto no lo podíamos comprobar.

En la Argentina de 1991-2001 vivimos una orgía de *wishful thinking* con motivo del plan de convertibilidad y su ideología ofertista. El que esto escribe es el primer optimista realista sobre el futuro argentino. Pero no se podía ser optimista sobre la economía nacional después de hacerle tomar el cianuro del tipo de cambio súper bajo. La Argentina debió evitar la *supply side economics* de los noventa. A fin de cuentas, como dice PAUL KRUGMAN:

Los supply siders son “cranks” [...]. Un “crank” es alguien que desafía la ortodoxia científica pero no de una manera sensible y bien informada (7).

La economía argentina ya fue arruinada dos veces por los *cranks* de la *supply side* que asumen con gran arrogancia su conducción y luego nos llevan al desastre como en el período 1978-1981 y en el 1991-2000, pero el que esto escribe lo advirtió ya en 1991. La inversión para exportar requiere rentabilidad en el sector exportador y la rentabilidad en el sector exportador requiere, a su vez, invariablemente un cambio en los precios relativos

(7) KRUGMAN, *op. cit.* en nota (2).

a favor de ese sector. En otras palabras, un tipo de cambio alto en términos reales.

LOS “NEGOCIOS” DEL OFERTISMO

Además cabe la pregunta de si la teoría económica ofertista es inocente, o por el contrario es un aparato ideológico armado para engañar a tontos y ganar legal y elegantemente muchísimo dinero con ello. El esquema podría funcionar así. Primero la conjura ofertista propicia y defiende a capa y espada a un ministro de Economía amigo que apoye el tipo de cambio bajo como piedra angular de la política económica argentina. El tipo bajo genera enormes déficit en la balanza de pagos. Pero los ofertistas dicen no, *el tipo de cambio bajo no es la causa de los déficit. Estos se producen porque “vienen capitales”*. ¿Cuál es, entonces, el negocio? Precisamente *traer los capitales endeudado al país y ganando jugosas comisiones con ello*. Comisiones renegociando la deuda externa. Comisiones actuando como banqueros de inversión en la colocación de empréstitos argentinos en el mercado internacional. Comisiones actuando como banqueros de inversión en la obtención de capitales del exterior vía privatizaciones, tales como el caso de YPF. Vender los activos del país a precios de liquidación, endeudarlo y alentar indirectamente la desaparición de empleos productivos. E ínterin, embolsar interesantes comisiones. Debemos admitir que estamos en presencia de un excelente negocio ofertista, brillantemente ejecutado. Estos economistas utilizan el brillo que les da el haber sido funcionarios del Estado argentino para después pasarse a la contraparte. Ello puede advertirse, por ejemplo, con la encendida defensa que el ya desaparecido ADALBERT KRIEGER VASENA hizo de la gestión de DOMINGO CAVALLO al frente del Ministerio de Economía en un artículo publicado en La Nación el miércoles 20 de setiembre de 1995. Este economista había realizado una brillante gestión económica estabilizadora de pleno empleo y hasta keynesiana en 1967-1969, cuando fuera ministro de Economía durante la presidencia del general ONGANÍA. Lamentablemente, en 1979, este ex ministro, se pasó a las filas de *supply side economics*. Y con más fuerza todavía a partir de 1992 acicateado por su nuevo jefe, DAVID MULFORD, a la sazón vicepresidente ejecutivo del banco de inversión C.S. First Boston. KRIEGER VASENA mismo fue quien trajo a la Argentina la representación del banco de inversión C.S. First Boston en 1979 para asesorar en los aspectos financieros de la construcción de la represa de Yacyretá. Luego durante la gestión de CAVALLO, C.S. First Boston obtuvo enormes comisiones como *lead manager* en los más grandes negocios de la Argentina de los noventa y el 2001, tales como la privatización de YPF, y empresas del servicio público de electricidad y otros, entre ellos el gran negocio del “megacanje” de bonos de 2001, gracias a los favores de CAVALLO. Conste que en los Estados Unidos, sin embargo, las empresas de servicios públicos deben elegir a sus banqueros de inversión por licitación y no a dedo como lo hizo el ministro CAVALLO en favor de C.S. First Boston.

EL TIPO DE CAMBIO REAL “BIG MAC” DE LA REVISTA “THE ECONOMIST”

Desde hace muchos años la prestigiosa revista “The Economist” de Londres publica el precio de un bien no transable como es la comida en un restaurante en los distintos países del orbe, traducido a dólares estadounidenses. El diferente precio del mismo sándwich que ofrece la cadena de restaurantes McDonald’s en todo el mundo constituye una buena prueba de que la ley del precio único no rige para los bienes y servicios no transables, como es un sándwich, a pesar de que dos de sus ingredientes principales, como la carne vacuna y el trigo, son eminentemente transables. Aquí reproducimos los precios publicados en la edición del 18 de diciembre del 2004. Los precios del sándwich en cuestión en los distintos países aparecen en la columna de la izquierda, la diferencia con el precio de los Estados Unidos en la del centro y el tipo de cambio real implícito tomando el de Estados Unidos como base igual a uno, en la de la derecha. Estos diferentes precios de un mismo servicio pretenden funcionar como un rudimentario indicador de la sobrevaluación o subvaluación de una moneda. Sin embargo, el indicador es harto cuestionable porque falla, entre otros defectos, en reflejar el hecho de que los países más pobres tienden a una cierta subvaluación cambiaria estructural que será analizada en el próximo capítulo.

Cuadro 10.2. El precio del BigMac en los distintos países

País	Precio	Diferencia Porcentual	Tipo de cambio real
Suiza	5,56	0,85	0,54
Dinamarca	4,97	0,66	0,60
Suecia	4,46	0,49	0,67
Europa	3,75	0,25	0,80
Inglaterra	3,61	0,20	0,83
Nueva Zelanda	3,16	0,05	0,95
Estados Unidos	3	0,00	1,00
Hungría	2,85	-0,05	1,05
Turquía	2,80	-0,07	1,07
Perú	2,74	-0,09	1,09
Canadá	2,6	-0,13	1,15
Chile	2,56	-0,15	1,17
Japón	2,5	-0,17	1,20
Australia	2,46	-0,18	1,22
Rep. Checa	2,45	-0,18	1,22
Sudáfrica	2,44	-0,19	1,23
Corea del Sur	2,36	-0,21	1,27

País	Precio	Diferencia Porcentual	Tipo de cambio real
Taiwán	2,32	-0,23	1,29
Singapur	2,19	-0,27	1,37
México	2,12	-0,29	1,42
Polonia	2,06	-0,31	1,46
Brasil	1,99	-0,34	1,51
Egipto	1,67	-0,44	1,80
Argentina	1,6	-0,47	1,88
Indonesia	1,57	-0,48	1,91
Hong Kong	1,54	-0,49	1,95
Tailandia	1,52	-0,49	1,97
Rusia	1,49	-0,50	2,01
Filipinas	1,42	-0,53	2,11
Malasia	1,33	-0,56	2,26
China	1,26	-0,58	2,38

La enorme diferencia en los precios confirma que la ley del precio único no funciona para los no transables.

CAPÍTULO 11

LA PARIDAD DE PODER ADQUISITIVO PPP Y EL MODELO TRANSABLES-NO TRANSABLES

No solamente los tipos de cambio difieren significativamente de los correspondientes a los de la paridad de poderes adquisitivos (PPP), sino que ellos difieren de una manera sistemática: el nivel de precios nacional de un país definido como la razón de su PPP a su tipo de cambio es una función creciente de su nivel de ingreso o su estadio en materia de desarrollo.

ROBERT SUMMERS y ALAN HESTON, "The Penn World Table Mark 5: An expanded set of international comparisons", *Quarterly Journal of Economics*, Harvard, mayo de 1991, pág 335.

La teoría de BALASSA-SAMUELSON supone que el factor trabajo en los países pobres es menos productivo que el de los países ricos en el sector de los bienes comerciables, pero que las diferencias de productividad en los no comerciables son insignificantes.

PAUL KRUGMAN y MAURICE OBSTFELD, *Economía internacional*, McGraw-Hill, 2da. edición, pág. 459.

SUMARIO: El PNBPPP. Los transables versus los no transables. El modelo TNT. La demanda agregada, el consumo, el endeudamiento y el ajuste en el modelo TNT. Por qué vivir en países ricos es, por lo general, más caro. El modelo TNT con los precios relativos variables y la productividad marginal decreciente.

EL PNBPPP

En el cap. 9 pudimos observar el fenómeno del mayor crecimiento de la productividad en los sectores transables. En el 10, pudimos ver cómo el mayor pecado y la mayor incongruencia del ofertismo es ignorar este hecho, para luego, con gran petulancia intelectual pasar al plano de la acción en materia de política económica destruyendo la economía de países ricos como la

Argentina, en aras de algunos negocios financieros con las comisiones de la deuda externa y las privatizaciones.

De ahí la necesidad de establecer claramente desde el comienzo en un texto de macroeconomía para alumnos argentinos y latinoamericanos como éste, la distinción entre transables y no transables. Como es bien sabido, el tipo de cambio real no es más que el cociente de los precios de los bienes y servicios transables que produce una economía sobre los de los no transables. El tipo de cambio real está relacionado con el llamado PNBPPP. En otras palabras, el producto bruto nacional de los distintos países pero calculado con precios relativos de los Estados Unidos. Se trata de lo siguiente. Desde los años cincuenta y sesenta estudiosos de la economía internacional como IRVING KRAVIS y BELA BALASSA al comparar las cuentas nacionales de los países notaron que los servicios no transables eran notoriamente más baratos en los países más pobres. En tanto que los bienes transables tendían a tener una cierta igualdad *across countries*, pobres y ricos, por acción del arbitraje comercial y la ley del precio único. Al efectuar mediciones de precios en los distintos países con canastas de los mismos bienes se llegó a resultados sorprendentes. Así, supongamos que el promedio de precios de artículos representativos del la canasta del PNB de Malasia fuera PM en moneda malaya (el ringgit), y el promedio de la misma canasta en los Estados Unidos fuera PUSA en dólares. Luego, el verdadero PNB per cápita de Malasia en dólares, surge de dividir el PNB per cápita de Malasia en ringgit por el cociente PM/PUSA. Este resultado arroja el llamado PNB per cápita PPP. Un concepto antagónico es el resultado que se obtiene dividiendo el PNB per cápita de Malasia en moneda malaya por el tipo de cambio nominal de mercado entre el dólar y el ringgit, es decir, por la cantidad de ringgit por cada dólar que se puede obtener en el mercado de cambios. Al hacer las cuentas con la nueva metodología de la canasta para todos los países, se descubrió una nueva realidad del subdesarrollo. Cuanto más pobre era un país, más bajos eran los precios de los servicios no transables. De estos cálculos surgiría que gran parte de los altísimos niveles de vida de los países desarrollados es puro humo, proveniente de que los servicios están sobrevaluados en ellos. O para ponerlo de otra manera, el PNB de los países pobres está subvaluado. Siendo muy pobres, no son tan pobres como parecen. Pero coexisten dos fenómenos que a veces se superponen y no permiten ver con claridad lo que pasa. Por una parte está la subvaluación cambiaria estructural que padece un país en desarrollo proveniente de que el sector transable de la economía todavía no se ha desarrollado lo suficiente como para absorber una cantidad respetable de la fuerza de trabajo del país de manera tal de levantar la valuación del trabajo involucrado en los servicios no transables. Insistimos con un ejemplo clásico: un corte de pelo vale 25 dólares en los Estados Unidos y 2 dólares en la India. Si se trata del mismo servicio y lo computamos a 25 dólares al establecer el PNB de los Estados Unidos, y a 2 dólares en el caso de la India, estamos sobrevaluando el PNB norteamericano, o subvaluando al del país asiático. Pero, por otra parte, los tipos de cambio de mercado de los

países pueden sufrir además distorsiones provenientes de las políticas macroeconómicas de corto plazo.

Las consideraciones de este capítulo abrevan no solamente en BALASSA-KRAVIS-SUMMERS-HESTON (1), sino también en las estimaciones que realiza el Banco Mundial acerca del PBI per cápita de los distintos países que componen el planeta. En los hechos, el propio Banco Mundial fue el gran financiador del International Comparison Project (IPC). El cuadro 11,1 es ilustrativo. Sus dos primeras columnas están extraídas del *World development report* de 1994 publicado por el Banco Mundial, y la siguiente es de nuestra elaboración.

El cuadro 11,1 se limita a registrar el PNB per cápita PPP y el PNB per cápita tradicional de los países de más de 20 millones de habitantes. Le hemos agregado además los PNB de los vecinos de la Argentina.

Cuadro 11,1. Comparación del PNPPCPPP y el Producto Nacional Bruto per cápita en dólares calculado con el tipo de cambio de mercado.

Países	1 PNBPC.PPP	2 PNBPC Observ.	3 $\mu:2/1$
Etiopía	340	110	0,32
Tanzania	630	110	0,17
Bangladesh	1.230	220	0,18
India	1.210	310	0,26
Kenia	1.360	310	0,23
Nigeria	1.440	320	0,22
Pakistán	2.130	420	0,20
China	1.910	470	0,25
Egipto	3.670	640	0,17
Bolivia	2.270	680	0,30
Indonesia	2.970	670	0,23
Filipinas	2.480	770	0,31
Perú	3.080	950	0,31
Marruecos	3.270	1.030	0,31
Rumania	2.750	1.130	0,41
Colombia	5.760	1.330	0,23
Paraguay	3.510	1.380	0,39
Argelia	5.740	1.840	0,32
Tailandia	5.890	1.840	0,31

(1) KRAVIS, IRVING; SUMMERS, ROBERT y HESTON, ALAN, *A system of comparison of gross product and purchasing power*, Banco Mundial, John Hopkins University Press, 1975. El lector debe ser prevenido de que los índices de precios de las canastas PM y PUSA se construyen con la larga fórmula del índice de precios ideales de IRVING FISHER.

Países	1 PNBPC.PPP	2 PNBPC Observ.	3 μ:2/1
Polonia	4.880	1.910	0,39
Turquía	5.170	1.980	0,38
Irán	5.280	2.200	0,42
Rusia	6.220	2.510	0,40
Chile	8.090	2.730	0,34
Brasil	5.250	2.770	0,53
Venezuela	8.790	2.910	0,33
Uruguay	7.450	3.340	0,45
México	7.490	3.470	0,46
Argentina	6.080	6.050	1,00
Corea	8.950	6.790	0,76
España	13.170	13.970	1,06
Inglaterra	16.730	17.790	1,06
Italia	17.730	20.460	1,15
Canadá	19.720	20.710	1,05
Francia	19.200	22.260	1,16
Alemania	20.610	23.030	1,12
Estados Unidos	23.120	25.820	1,12
Japón	20.160	28.190	1,40

Fuente: WDR de 1994 y nuestra elaboración.

Las diferencias en el producto nacional per cápita en dólares entre países pobres y ricos son mucho menores en la primera columna que en la segunda.

La primera característica del cuadro 11,1 que llama la atención es que usando precios de los Estados Unidos, el rango de los PNB per cápita disminuye considerablemente. En la primera columna, el país más pobre, Etiopía, tiene un PNB per cápita de 340, y el más rico, los Estados Unidos, uno de 23.120 dólares per cápita por año. En la segunda columna, que presenta el PNB per cápita del año 1992 traducido a dólares al tipo de cambio de mercado, Etiopía desciende a 110 dólares por habitante por año y Japón que pasaría a ser el país más rico, registra un PNB per cápita de 28.190 dólares. Así el cociente entre el más rico y el más pobre alcanza a 68 veces en la primera comparación a precios estadounidenses. Pero se eleva a 256 veces en la segunda. La segunda columna provee una visión exagerada. De ahí la necesidad de realizar las estimaciones de la primera columna que es lo más ajustado a la realidad que se pudo lograr hasta el momento. Los países más ricos lo son porque sus economías son más eficientes. Porque el trabajo es fertilizado con más capital físico y mayor conocimiento humano, y así se torna más productivo. Pero tienen un ingreso per cápita hasta 68 veces mayor. No más. ¿Por qué, entonces, la diferencia con la segunda columna? Como dijimos antes, básicamente porque los servicios no transables son exageradamente más

baratos en los países pobres que en los ricos. Una comida en un restaurante puede costar 100 dólares en los Estados Unidos y 20 dólares en Marruecos, pero se trata sustancialmente del mismo plato. En la segunda columna los servicios se computan a precios locales y en la primera a los de los Estados Unidos.

Se explica, entonces, que los servicios sean más baratos en los países pobres. Simplemente porque los servicios son *labor intensive* y el precio del trabajo, esto es, los salarios, que inciden en sus costos son extremadamente bajos en el sector tradicional en relación con el sector moderno de las mismas economías en desarrollo.

En el sector transable de los países pobres, los salarios deben ser obviamente más bajos que en los mismos sectores de los países ricos. Pero esa diferencia no es tan elevada y se funda solamente en la distinta productividad del trabajo entre economías ricas y pobres en los mismos sectores transables. Entre estos sectores la diferencia salarial real debe ser más o menos proporcional al ingreso per cápita de la primera columna. Por el contrario, entre los sectores de servicios no transables de los distintos países, las diferencias salariales están más relacionadas con el ingreso per cápita de la segunda columna.

El cociente entre la segunda columna y la primera nos debería aproximar a la fracción " μ " que observamos en la tercera columna. Allí Etiopía registra una μ de 0,32 lo cual significaría que aproximadamente el salario en el sector transable triplica el del no transable. En la India y la China, el salario en transables debería cuadruplicar el de no transables. A mayor diferencia salarial, mayor será el incentivo para transferir trabajadores del reservorio de mano de obra del sector servicios tradicional al sector transable moderno, el que necesariamente será muy pequeño en los países más atrasados. *Y mayor será también el potencial para el crecimiento ya que por cada operario que se transfiere, el producto marginal social se multiplicará varias veces.*

Cuando nos movemos hacia el fondo del cuadro 11,1, en el caso de los países desarrollados, encontramos que μ es aproximadamente igual a uno. Esto significa que en ellos la diferencia salarial entre el sector transable y el no transable no existe. Son los casos de España, Italia, Inglaterra, Alemania, Francia, Estados Unidos y Japón. En este último caso parece que los salarios del sector no transable de servicios superan los de los transables: μ es 1,40. En Corea, donde todavía el sector industrial paga mejores salarios que el de servicios, μ es igual a 0,76. La gran sorpresa es la Argentina de 1992 donde no parece haber dualismo alguno según la columna 3 y donde el sector industrial pagaría en promedio el mismo nivel de salarios que el sector servicios. Seríamos un país sin kioscos, sin abre puertas y sin lustrabotas. Seríamos el único país en desarrollo que superó el dualismo. Seríamos un país del primer mundo. El hecho despierta la curiosidad de los economistas porque el PNB per cápita de la Argentina a precios de los Estados Unidos era de seis mil

dólares en 1992, es decir, tres o cuatro veces inferior al de los países desarrollados. Para explicar esa curiosidad dedicamos la parte final de este capítulo. Además, el lector probablemente descubrirá implicancias en otros capítulos que siguen.

LOS TRANSABLES VERSUS LOS NO TRANSABLES

Las cuentas nacionales publicadas por el Ministerio de Economía de nuestro país, y las de todos los países del mundo, proveen una manera de distinguir entre los sectores transables y los no transables. Allí se divide el PBI en nueve sectores, de los cuales tres son transables y seis no los son.

Los transables son:

1. La agricultura.
2. La industria manufacturera.
3. La minería.

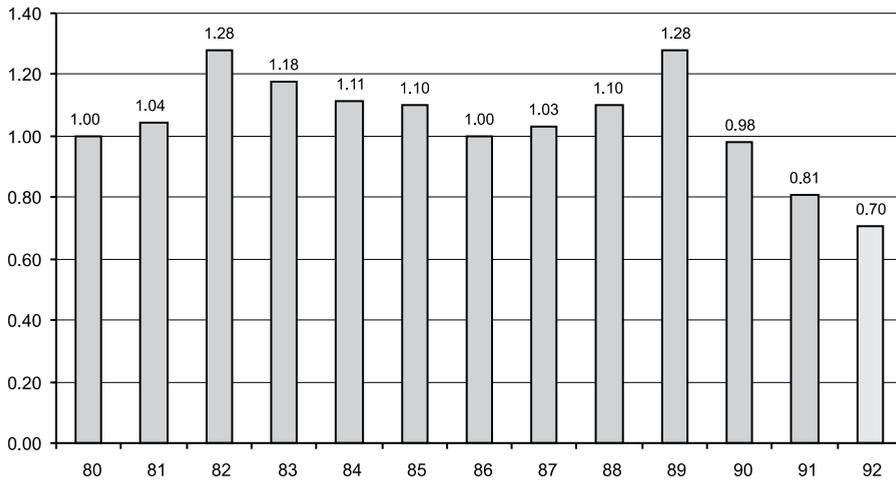
Los no transables en las cuentas nacionales son:

4. La construcción.
5. La electricidad, el gas y el agua.
6. El comercio al por mayor y menor, restaurantes y hoteles.
7. El transporte, el almacenaje y las comunicaciones.
8. Los servicios financieros, de seguros e inmobiliarios.
9. Los servicios comunales, sociales y personales.

Con excepción de la construcción que es una industria de bienes no transables, y no un servicio, los rubros 5, 6, 7, 8, y 9 son por lo general servicios. Las cuentas nacionales publicadas en 1993 contienen los precios implícitos de cada uno de estos sectores. Ello permite calcular el promedio ponderado de los precios de los tres primeros sectores, es decir, de los transables. La misma tarea puede hacerse con los últimos seis no transables. El tercer paso es dividir los precios de los bienes por los precios de los servicios. El cuarto paso es poner toda la serie con base 1986 igual a uno. El resultado está reflejado en el gráfico 11,1 que muestra una variante de cálculo del tipo de cambio real. Así, con base en 1986 igual a 1, 1985 resulta que tuvimos un tipo de cambio real de 1,10. En 1992, fue de 0,70. La sobrevaluación cambiaria de 1992 surge claramente del gráfico 11,1. Esta variante de cálculo es atractiva, entre otras razones, porque emerge implícitamente de las propias cuentas nacionales publicadas por el Ministerio de Economía en 1993. Además para nuestros propósitos de chequear la validez empírica del modelo de bienes contra ser-

vicios, esta forma de cálculo es ideal por su consistencia con las cifras de producción de las cuentas nacionales.

Gráfico 11,1. Tipo de cambio real según las cuentas nacionales argentinas.



Según los precios relativos de las cuentas nacionales la sobrevaluación cambiaria de 1992 alcanzaba al 30 o 40% solamente.

Los factores que determinan la transabilidad o no de un bien o servicio están en el costo del transporte y en razones institucionales que impiden las transacciones. Los servicios son principalmente no transables porque no se puede trasladar al prestador del servicio de país a país. Por ejemplo, si el peluquero no encuentra demanda en Buenos Aires no puede viajar todos los días a Nueva York para ejercer su profesión y a la noche volver a dormir en Buenos Aires. Incluso las leyes de los países impiden la movilidad del factor trabajo. Tarifas aduaneras prohibitivas o la prohibición a la importación pueden transformar a un producto transable en no transable. El cemento, por ejemplo, es en general no transable internacionalmente porque es muy pesado y voluminoso, y por lo tanto su costo de transporte muy elevado. Por el contrario, productos de alto valor y tamaño pequeño, son típicamente transables, tales como los relojes y el oro. El petróleo es un bien transable internacionalmente, pero si el Estado regula las importaciones y exportaciones del mismo, puede convertirse en un no transable.

EL MODELO TNT

Suponemos dos funciones de producción en la economía con un solo factor cada una, el trabajo.

La primera es:

$$Y_t = a_t L_t \quad [1]$$

que representa la función de producción del sector transable de la economía. Y_t es la producción y a_t es el coeficiente de productividad. O también la productividad media. E incluso, dada la simplicidad de nuestra función de producción, a_t es igual a la productividad marginal. L_t es la cantidad de insumo trabajo en el sector de los transables.

La segunda es:

$$Y_n = a_n L_n \quad [2]$$

Y_n es la producción de no transables. El coeficiente de productividad media y marginal es a_n ; L_n es el trabajo aplicado a los no transables.

Pero el total del trabajo L es igual a la suma de los trabajadores en ambos sectores:

$$L = L_t + L_n \quad [3]$$

En consecuencia:

$$L = \frac{Y_t}{a_t} + \frac{Y_n}{a_n} \quad [4]$$

Luego surge que:

$$Y_n = La_n - \frac{a_n}{a_t} Y_t \quad [5]$$

La ecuación [5] es la que representa la frontera de posibilidades de producción (FPP) de nuestro simplificado país. Si ponemos Y_t en el eje de las abscisas e Y_n en el de las ordenadas, surge un triángulo donde la pendiente uniforme de la FPP es $-a_n/a_t$, es decir el coeficiente de Y_t en la ecuación [5].

Es importante darse cuenta que la pendiente $-a_n/a_t$ representa al tipo de cambio real. En efecto, si introducimos los precios y salarios en esta economía simple, siendo P_t el precio de la producción transable, y P_n el precio de la producción no transable surgen algunas conclusiones de la mayor importancia. Además suponemos por el momento que los salarios son iguales en ambos sectores porque el mercado de trabajo es competitivo y los salarios son iguales a w . Por otra parte, los salarios reales son iguales a la productividad marginal del trabajo:

$$\frac{w}{P_t} = a_t \quad [6]$$

$$\frac{w}{P_n} = a_n \quad [7]$$

Para captar mejor el sentido de las relaciones [6] y [7], suponga el lector que un trabajador produce 5 radios por mes ($a_t=5$) y gana 100 pesos ($w=100$). ¿Cuál será el precio de cada radio en este modelo simplificado de un solo factor? Evidentemente, 20 pesos. También que un peluquero hace 20 cortes de pelo por mes ($a_n=20$) y su salario es 100 pesos ($w=100$) ¿Cuánto valdrá cada corte? Obviamente, 5 pesos.

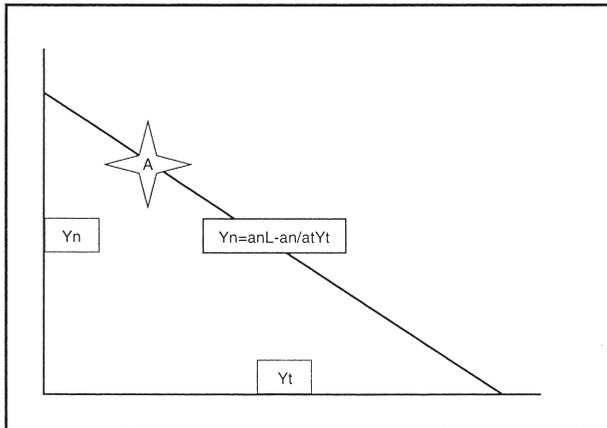
Pero, entonces, igualando la misma w de las dos ecuaciones anteriores:

$$P_t * a_t = P_n * a_n \quad [8]$$

de donde se deduce que:

$$\frac{P_t}{P_n} = \frac{a_n}{a_t} \quad [9]$$

Gráfico 11.2. Frontera de posibilidades de producción I.

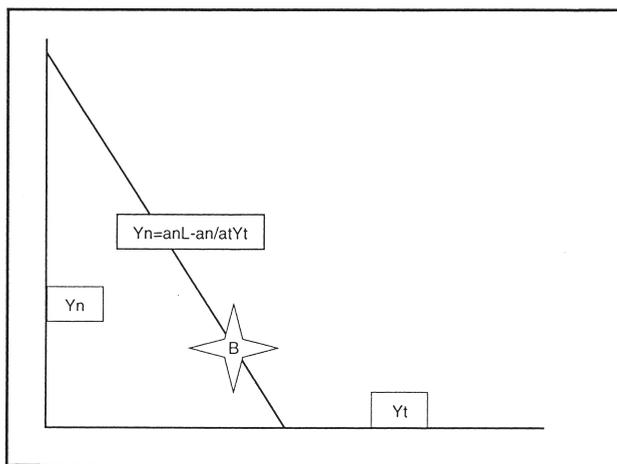


$$Y_n = a_n L - Y_t \frac{a_n}{a_t} \text{ con tipo de cambio real bajo.}$$

Pero el precio de los transables sobre el de los no transables es el tipo de cambio real, de donde se deduce que la pendiente de la ecuación cinco (a_n/a_t) con signo negativo, es ni más ni menos que una variable tan importante de la economía como es el tipo de cambio real. A un tipo de cambio bajo como 0,75 corresponde una FPP aplanada como la del gráfico 11.2. Por el contrario, a un tipo de cambio real elevado como 1,25, corresponde una FPP con pendiente más empinada como la del gráfico 11.3.

El nivel del tipo de cambio real determina la asignación preferente de los recursos. Así, un tipo de cambio real bajo como el del gráfico 11,2 incentiva la asignación de los recursos hacia el sector de los no transables. En el gráfico 11,2 parece natural que la economía se mueva cerca del punto A, por ejemplo. Por el contrario en el gráfico 11,3 y su tipo de cambio real alto, la asignación de los recursos debiera orientarse hacia la producción de bienes transables, y por lo tanto debe esperarse que la economía opere en los alrededores del punto B, por ejemplo. Estos razonamientos están en línea con la fuerza del sistema de precios y el beneficio empresario como principal motor de una economía capitalista. No puede esperarse que una economía tenga superávit comercial si los incentivos están diseñados principalmente para alentar la producción del sector *no* transable y las importaciones. Con los precios relativos favorables a los *no* transables, los bienes transables consumidos en el país tendrán que ser predominantemente importados, y ello generará déficit comerciales que tendrán que ser financiados con una creciente deuda externa.

Gráfico 11.3. Frontera de posibilidades de producción II



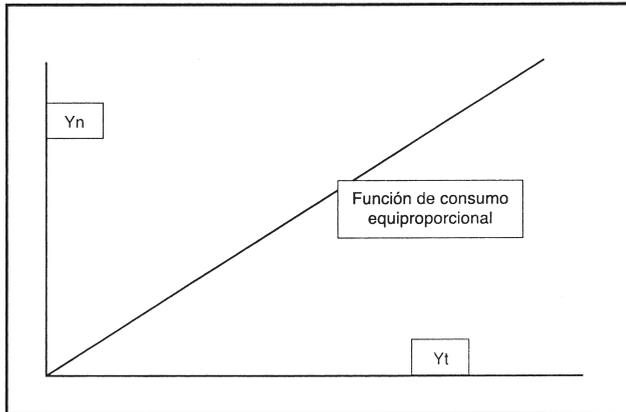
$$Y_n = a_n L - Y_t \frac{a_n}{a_t} \text{ con tipo de cambio real alto.}$$

LA DEMANDA AGREGADA, EL CONSUMO, EL ENDEUDAMIENTO Y EL AJUSTE EN EL MODELO TNT

El progreso en el modelo TNT requiere una hipótesis bastante razonable, si recordamos las estadísticas de la realidad que vimos en el cap. 9. Este supuesto consiste en que la elasticidad ingreso de la demanda interna sea parecida para los bienes transables y para los no transables. En efecto en el sector transable tenemos por una parte la bajísima elasticidad ingreso de la demanda del sector agrícola. Piense el lector en la del trigo, por ejemplo. Esta se compensa con la elasticidad ingreso de demanda del sector industrial que

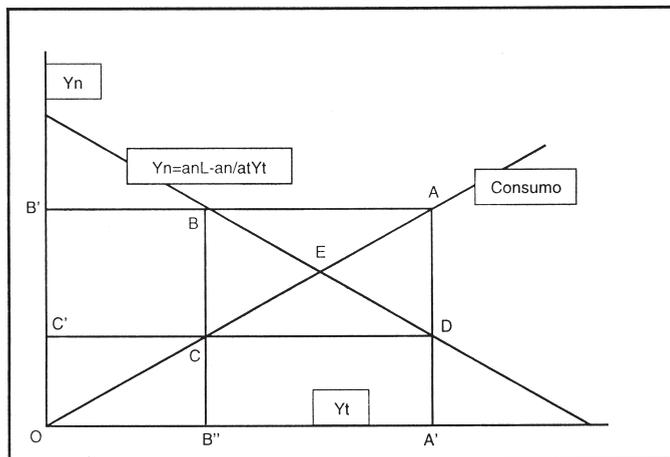
es muy alta. Piense el lector en la electrónica, las computadoras y el software, por ejemplo. Así que, en promedio, la elasticidad ingreso de la demanda interna del país para los transables termina siendo igual a la de los servicios no transables, que es cercana a uno.

Gráfico 11.4. Función de consumo de no transables y transables.



En promedio la elasticidad de la demanda de transables y no transables en relación con el ingreso es uno.

Gráfico 11.5. Combinación de la función de consumo y la FPP



Si se consume mucho, como en el punto A, el país se autoabastecerá en no transables, e importará transables. Si se consume poco, como en el punto C, el país también se autoabastecerá en no transables y exportará transables.

Sobre la premisa anterior, la expansión de la demanda puede dibujarse como el gráfico 11.4, como una línea recta que parte del origen con un ángulo de 45 grados más o menos. No es esencial que el ángulo sea exactamente de

45 o 30 grados, sino que la demanda de no transables crezca *pari passu* con la de transables.

El paso siguiente es superponer el triángulo de la producción de los gráficos 11,2 y 11,3 que representan la FPP, con la línea de expansión del consumo del gráfico 11,4. Esto lo hacemos en el gráfico 11,5. Allí suponemos que el país decide consumir en el punto A, es decir OB' de no transables lo cual conlleva un consumo de OA' de transables. Pero los no transables deben ser producidos en el país puesto que por definición no se pueden importar, ni están sujetos a la competencia internacional. Luego necesariamente la producción local de no transables deberá ser OB'. Dado que los recursos del país son limitados, una gran producción de no transables en el punto B necesariamente restringirá y restará recursos a la producción de transables. Es así que la producción local de transables apenas llegará al punto B". Pero el consumo demandado de transables será OA'. La diferencia entre el alto consumo y la baja producción de transables se importará. Así la importación de transables será AB, o si se quiere también A'B".

El país podría mantenerse por muchos años consumiendo mucho de transables y no transables como indica el punto A, importando mucho más que lo que exporta y endeudándose por la diferencia. El problema es que la deuda externa va creciendo todos los años en AB. Y a ello hay que sumar los intereses de la deuda de los años anteriores. Los acreedores nunca permiten que sus deudores se lo pasen endeudándose y consumiendo ostentadamente a su costa. En algún punto exigirán el repago, o tal vez el cese del continuo endeudamiento y el repago al menos de los intereses de la deuda acumulada. En realidad, en el muy largo plazo, los déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de un país deben cancelarse con superávit en la misma cuenta corriente. Así nuestro país deberá moverse desde el punto B de su FPP al punto D, con el objeto de generar un alto excedente de transables de manera tal de tener por varios años un superávit comercial igual a CD. Pero para ubicar a la economía en el punto D de su FPP requiere una considerable reasignación de recursos desde el sector de no transables al de transables. Además en el punto D la producción de transables será OA', pero la de no transables tenderá que bajar a OC'. Con un consumo de no transables igual a su producción OC', el consumo de transables quedará restringido a OB" porque la mayor parte de la producción A'B" deberá reservarse para la exportación. El consumo habrá bajado desde el punto A al punto C, lo cual será bastante doloroso. Más le hubiera valido al país mantenerse permanentemente en las proximidades del punto E donde las exportaciones equilibran las importaciones y el déficit comercial es casi cero y el endeudamiento también. Lamentablemente suele ocurrir que economistas irresponsables, pero que hacen grandes fortunas personales durante su gestión, aconsejan mal a políticos ignorantes de la economía, proponiéndoles endeudamiento externo y venta de activos para pasarla bien en el presente, ir ganando elecciones y enriquecerse personalmente hasta que llegue la hora de la verdad y del re-

pago. Aconsejan así para el corto plazo a los presidentes de la República, tanto a los demócratas como a los autócratas, con aparente seriedad científica y abundante *supply side economics*, la lamentable teoría económica explicada en el capítulo diez que proclama la conveniencia de endeudarse. En otras palabras, seguir el viejo criterio de “después de mí, el Diluvio”, atribuido al rey de Francia, LUIS XV.

POR QUE VIVIR EN PAÍSES RICOS ES, POR LO GENERAL, MÁS CARO

En el modelo TNT los precios de los bienes transables internacionalmente tienden a ser iguales en todos los países por la acción imparabla de los comerciantes que en todo el mundo buscan comprar donde los artículos son baratos para venderlos donde están caros. Con su demanda donde los precios son baratos, los arbitradores tienden a hacer subir allí el precio. En tanto que con su oferta donde los artículos están caros, inducen allí a los precios a la baja. Si P_t son los precios de los bienes transables en el mercado local y P_t^* son los precios de los bienes transables en un país extranjero, y TC es el tipo de cambio nominal en general, digamos en términos de pesos por dólar, será cierto que:

$$P_t = TCP_t^* \quad [10]$$

Precisamente porque no puede haber comercio internacional en bienes que no son transables internacionalmente, no puede regir en ellos la ley del precio único. Este es el punto que los economistas de *supply side economics* no quieren entender y de ahí su confusión:

$$P_n \neq TCP_n^* \quad [11]$$

Sin embargo, continúan siendo válidas las relaciones [6] y [7], es decir $w/P_t = a_t$ y $w/P_n = a_n$.

Por lo tanto, debe ser cierto que $P_t a_t = P_n a_n$, y por ende, que debe haber una tendencia a que:

$$P_n = P_t \frac{a_t}{a_n} \quad [12]$$

O sea que los precios de los bienes no transables serán más altos cuanto mayor sea la productividad en transables “ a_t ” y menor sea la productividad en no transables “ a_n ”. Un país típico de esta situación es Japón, que creció enormemente desde 1950 hasta 1990. Fue un crecimiento liderado por las exportaciones y el incremento en la productividad en el sector de los transables. Al producir para el mercado mundial, Japón pudo especializarse siguiendo aquel viejo principio que enunciara el clásico ADAM SMITH de que la

eficiencia depende de la división del trabajo y que la división del trabajo depende de la extensión del mercado. Pero el sector de los no transables resultó descuidado. Por ejemplo, no obstante su alta tecnología electrónica, Japón carece de buenos sistemas cloacales. El sector de los servicios no transables continúa siendo bastante ineficiente. El resultado es que Tokio es una de las ciudades más caras del mundo. Países como la India son baratos para vivir porque el P_n es bajo, y lo es porque la productividad de su sector transable " a_t " no es demasiado alta en relación con su sector no transable " a_n ". Es obvio que el comportamiento de la productividad en transables y no transables esconde gran parte de los secretos del desarrollo. Ellos serán analizados con mayor detalle en capítulos posteriores.

EL MODELO TNT CON LOS PRECIOS RELATIVOS VARIABLES Y LA PRODUCTIVIDAD MARGINAL DECRECIENTE

De acuerdo con el modelo de transables y no transables desarrollado hasta ahora, los precios relativos parecen depender exclusivamente de la tecnología, pues según la fórmula [9]:

$$\frac{P_t}{P_n} = \frac{a_n}{a_t}$$

Esta fórmula nos está indicando que si es cierto que crece más rápido la productividad en transables, es decir que " a_t " crece más rápido que " a_n ", el tipo de cambio real de un país P_t/P_n tenderá a deteriorarse en el largo plazo y cuando más elevada sea la tasa de crecimiento del país en cuestión. Lo cual a su vez tiende a frenar el crecimiento. Pero los precios relativos no están totalmente fijados por las tecnologías, sino que también influyen poderosamente las condiciones de la demanda y la ley de la productividad marginal decreciente. Bajo condiciones de dos factores de la producción, el capital y el trabajo, con el capital relativamente fijo en cada sector, la aplicación de más y más trabajo al sector de los no transables, traerá una productividad marginal decreciente en este sector. Y de la misma manera, la aplicación de más y más trabajo al sector transable encontrará un problema similar con la productividad marginal finalmente decreciente. Si las funciones de producción son, con K_t y K_n fijos:

$$Y_t = f(L_t, K_t) \quad [13]$$

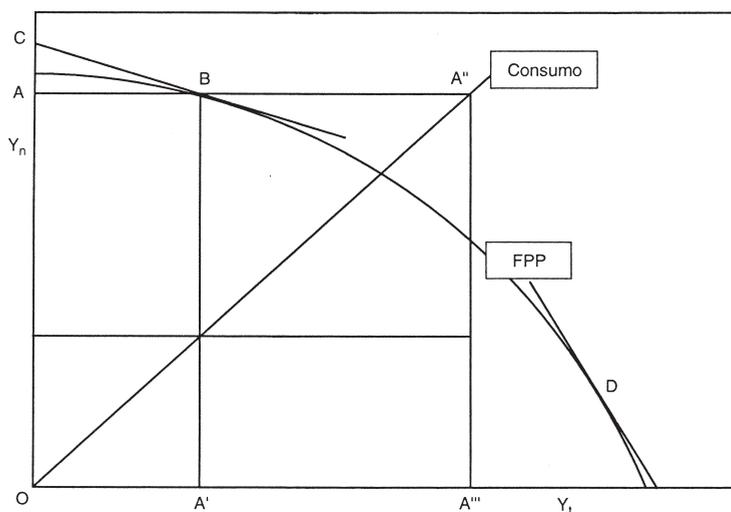
$$Y_n = f(L_n, K_n) \quad [14]$$

Necesariamente nos encontraremos con una FPP con concavidad hacia el origen como la que sigue:

En esta FPP los precios relativos no están fijos como en las anteriores. Incluso se ve más claramente el papel asignatorio de los recursos que tienen

los precios relativos. Así la tangente en B del gráfico 11,6 refleja una relación de intercambio entre transables y no transables donde debe entregarse AB de transables por CA de no transables. Muchos transables por pocos no transables: evidentemente un tipo de cambio sobrevaluado, inconveniente para los productores de transables y beneficioso para los productores de servicios. En este caso la producción de no transables será de OA y la de transables de OA'. Pero el consumo de transables será de OA'' o también AA'. La diferencia entre la producción de transables y el consumo será BA'', o también AA''' y estará constituido por las importaciones las que año tras año irán generando una gran deuda externa mientras la economía se sitúe en B, es decir, mientras el tipo de cambio esté sobrevaluado.

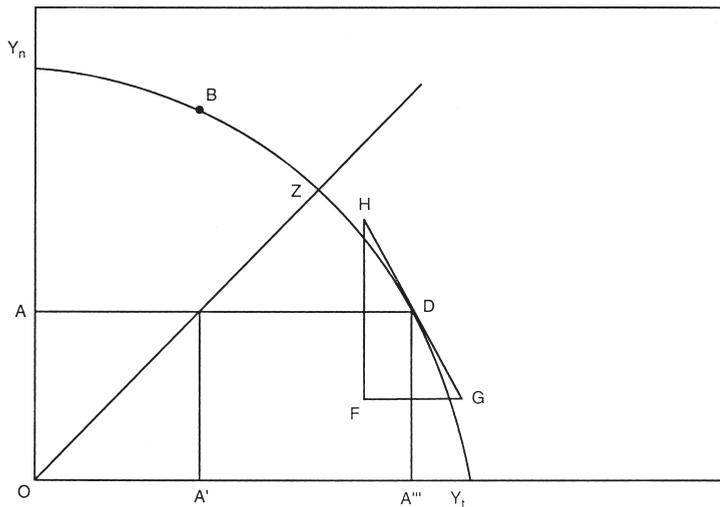
Gráfico 11,6. Déficit comercial, TCR sobrevaluado, producción y consumo de T y NT.



La moneda sobrevaluada en B genera déficit comercial y deuda externa.

Por el contrario, supongamos que la tangente de los precios relativos está en el punto D del gráfico 11,7. En tal caso habría que entregar proporcionalmente menos transables FG para obtener una gran cantidad de no transables FH. Evidentemente con un tipo de cambio representado por la tangente en D, la industria y la agricultura estarían de parabienes en el país. En este último caso, habrá una producción de no transables solamente de OA y una gran producción de transables igual a OA''. La exportación estaría constituida por A'A''. Es inexorable que la subvaluación de la moneda en D del gráfico 11,7, siga a la sobrevaluación de la moneda en B del gráfico 11,6. Lo prudente hubiera sido poner el tipo de cambio en un nivel de equilibrio como Z donde la economía se hubiera evitado los bandazos y costos sociales de la violenta reasignación de los recursos de B a D.

Gráfico 11,7. Superávit comercial, TCR devaluado, producción y consumo de T y NT.



Cuando se incurre en sobrevaluación cambiaria, como en B, tarde o temprano habrá que pasar a subvaluación, como en D, con el costo social de reasignación de recursos que ello implica.

El PNB del país estaría representado por la suma de los PNB sectoriales. Como es costumbre usar los precios del sector no transable como unidad de cuenta, el PNB total sería:

$$Y = Y_n + \frac{P_t}{P_n} \cdot Y_t \quad [15]$$

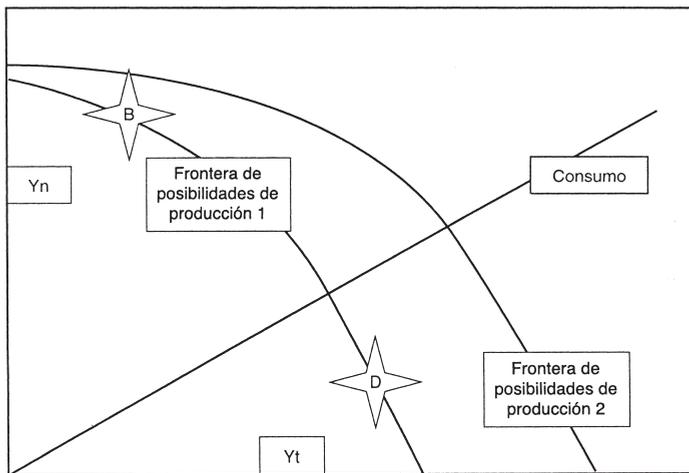
De la misma manera que en el gráfico 11,4, podemos suponer una función de consumo por la cual el consumo interno de transables y no transables es proporcional. Se deben mover ambos *pari passu*.

Al igual que en el ajuste del modelo más simple anterior, si el país está por muchos años en el punto B con fuerte déficit comercial y endeudamiento externo, en algún momento los acreedores van a exigir un ajuste porque no van a querer prestar más. Exigirán que el país pague al menos los intereses de la deuda externa. Ello obligará a pasar a un punto como D con superávit comercial.

Infortunadamente en este punto D, el consumo deberá disminuir en relación con el ingreso, lo cual será doloroso y fuente de toda clase de dificultades políticas. El pueblo encontrará que las autoridades anteriores, al colocar a la economía en el punto B de alto consumo y alto endeudamiento han engañado al país. Han actuado de manera irresponsable. Porque inexorablemente llega el momento de pagar la fiesta.

Además, la generación de un superávit comercial requerirá necesariamente un cambio en los precios relativos, o con otras palabras una devaluación en términos reales. Con frecuencia, las autoridades hacen grandes exhortaciones a exportar, pero fijan un tipo de cambio antiexportador con lo cual demuestran que no entienden la realidad de la economía. La devaluación en términos reales significa que debe aumentar el cociente de los precios de los bienes transables contra los no transables. Debe aumentar P_t/P_n . Debe empinarse la tangente a la FPP para que pueda aparecer un superávit comercial. El aumento de P_t/P_n puede conseguirse de dos maneras. Aumentando los precios de los bienes transables P_t , por la vía de la devaluación, y/o de la flotación cambiaria con política monetaria de tasas de interés bajas y ajuste fiscal. O alternativamente, puede recurrirse también a la deflación de precios, rebajando P_n por la vía de una larga recesión con desocupación para poder bajar salarios y precios, principalmente en el sector *no* transable de la economía. En otras palabras cabe mover a la economía a lo largo de la FPP de B a D. O por el contrario, la economía podría moverse hacia adentro de la FPP con una gran subutilización de recursos, alto desempleo, recesión y estancamiento hasta que los precios y salarios de los no transables se digen bajar.

Gráfico 11,8. La FPP se expande más en el sector de los transables.



Para que la FPP se expanda más en el sector de los transables, los precios relativos tienen que estar en D y no en B.

Y por último, no habrá superávit comercial hasta tanto no se reasignen los recursos hacia al sector transable y fuera del no transable. Las señales que sirven de incentivo para esa reasignación son precisamente los nuevos precios relativos que surgen de la devaluación en términos reales. En otras palabras, el empinamiento de la tangente como en D de los gráficos 11,6 y 11,7. En rigor se tienen que dar las tres condiciones: a) reducción del consumo como *proporción del PNB* de manera inexorable, b) devaluación en térmi-

nos reales, y c) reasignación de recursos de la economía para que haya ajuste exitoso.

Pero la reducción del consumo puede poner un freno político al ajuste de tamaño espectacular. ¿Qué político se animará a llevar a cabo semejante propuesta? El problema es que si el ajuste no es conducido por la autoridad política, lo hará el mercado de manera desordenada y tal vez caótica, lo cual puede resultar mucho peor. Por lo pronto, si aumenta fuerte el PNB, puede reducirse el consumo como proporción del PNB, sin que disminuya el consumo en términos absolutos. Por ello es que la mayor parte de las devaluaciones exitosas se han hecho partiendo de una economía en recesión. Además, puede redistribuirse el ingreso a favor de los sectores más carenciados por la vía de impuestos y subsidios.

Pero además las devaluaciones pueden ser altamente rentables si se hace un cambio de régimen económico que lleve permanentemente a la economía desde el punto B al D. Si los operadores de la economía perciben por parte de la autoridades una decisión de largo plazo de construir una economía exportadora en serio, se verá cómo la FPP se empieza a expandir del lado del eje de las abscisas, como en el gráfico 11,8. De resultados del crecimiento de la productividad en transables, al cabo de 4 o 5 años, se notará que en realidad el consumo está aumentando y que todo el mundo está mucho mejor. Esto es lo que ocurrió en Chile con motivo de la recesión de 1982 y la devaluación con resignación de los recursos que ocurriera en 1983 y 1984. A raíz de esta devaluación con reasignación de recursos para el largo plazo la economía chilena pudo crecer al 6% per cápita entre 1984 y 1997. Y pasar así de ser el país con la peor performance económica de toda América Latina durante los sesenta y setenta a ser el tigre latinoamericano del desarrollo en 1984-1997. Todos los países de gran desempeño económico en la posguerra, como Corea, Taiwán, Tailandia, Malasia y otros, iniciaron ese proceso con una gran devaluación con criterio de largo plazo y de reasignación de recursos hacia la exportación. El caso chileno lo veremos en detalle en el capítulo siguiente.

CAPÍTULO 12

TIPO DE CAMBIO REAL Y CRECIMIENTO EN CHILE

Finalizada la primera década del gobierno de PINOCHET, los resultados eran muy negativos. El producto por habitante era un 3,5% menor que en 1973 y un 7% menor que en 1970. La inversión interna bruta representaba el 12,9% del PIB comparada con el 20% en 1970. Los efectos combinados de la reducción arancelaria, revaluación real del peso y la depresión del mercado interno llevaron a una involución de la industria manufacturera... El balance en el frente social no era más alentador. El desempleo abierto afectaba al 20% de la población económicamente activa, con otro 10% de empleos inestables y mal remunerados.

ALFREDO ERIC CALCAGNO y ALFREDO FERNANDO CALCAGNO, *El universo neoliberal*, Alianza Editorial, 1995, págs. 462 y 463.

Los casos de Argentina y Chile en los años finales del decenio de los setenta fueron particularmente extremos. Las políticas de tipo de cambio llevaron a una extrema sobrevaluación. Pero estas economías fueron abiertas sin restricciones al comercio y a los flujos de capitales. En consecuencia, el público pudo especular contra la moneda sobrevaluada por medio de importaciones masivas o fuga de capitales, mientras que los gobiernos financiaron los déficit resultantes con endeudamiento externo. Al final el esquema colapsó dejando al sector privado con mercaderías importadas o activos en el exterior, y a los gobiernos con enormes deudas externas.

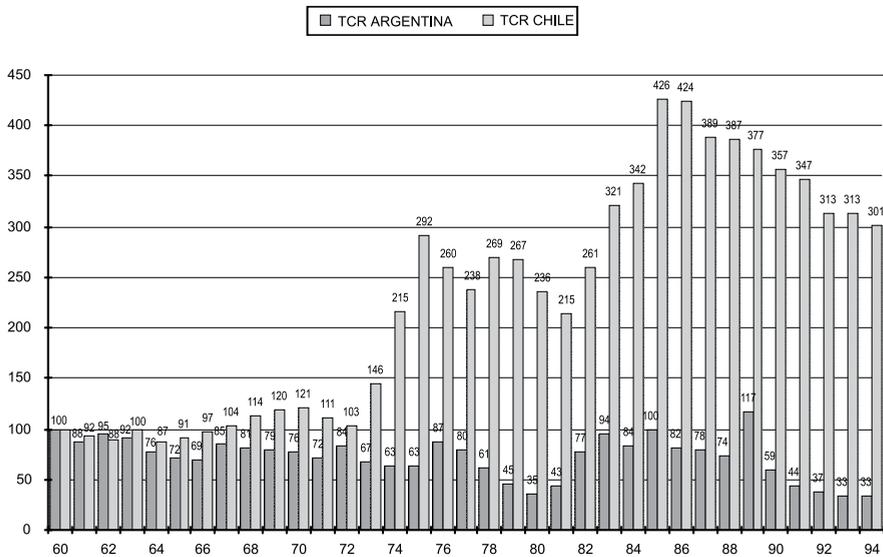
RUDIGER DORNBUSCH, *Exchange rates and inflation*, The MIT Press, 4ta. edición, pág. 287.

SUMARIO: Las etapas del régimen de *Pinochet*. La etapa inicial. Devaluación en términos reales y rebaja drástica de la tarifa aduanera. Tarifa aduanera uniforme del 10% y reasignación fenomenal de recursos. La etapa de la sobrevaluación cambiaria y la tablita. Depresión, crisis de balanza de pagos y deuda externa en 1982. La hiper-desocupación de

ese año. La etapa post-Malvinas. Tipo de cambio alto y meritocracia. Continuidad de la política económica bajo el régimen democrático.

La sentencia de los economistas CALCAGNO refleja el fracaso de la política de endeudamiento externo y sobrevaluación cambiaria que llevara a cabo el gobierno chileno del general AUGUSTO PINOCHET en sus primeros 10 años. En rigor en esta primera década de la administración económica de PINOCHET hay dos subperíodos bien diferenciados como veremos más adelante

Gráfico 12,1. Tipo de cambio real en la Argentina y Chile (1960=100).



Chile devaluó en términos reales y la Argentina revaluó con base 1960=100.

Para comenzar se debe partir por lo primero. Y bien, si el lector toma las *Estadísticas financieras internacionales* del FMI y divide el tipo de cambio nominal de la Argentina y Chile desde 1960 hasta diciembre de 1994 por el índice de precios al consumidor de cada país y multiplica por el correspondiente índice de precios norteamericano y luego lleva sus resultados a base 100 para el año 1960, obtendrá los resultados reflejados en el gráfico 12,1.

Este gráfico permite comprobar que con respecto a 1960, Chile *devaluó* su tipo de cambio real en un 200%. Es decir que otorgó un subsidio a sus *exportaciones* del 66% en comparación con 1960. En agudo contrapunto, en 1991, el plan de convertibilidad argentino *revaluó* la moneda argentina con respecto a 1960 en un 66%, es decir que otorgó un enorme subsidio a sus *importaciones*. Es ciertamente saludable eliminar los subsidios en una economía, pero debe comenzarse por eliminar el más cuestionable de todos los subsidios: el subsidio a las importaciones.

Pero volviendo concretamente al Chile económico de PINOCHET, es evidente que el general produjo una gran devaluación real con respecto al dó-

lar en 1974-1975, según puede verse en el gráfico 12,1. Esta devaluación real comenzó a reorientar las inversiones hacia la exportación y empezó a surtir efectos, pero fue luego contrarrestada por una revaluación particularmente aguda en 1979-1982. En 1975 el tipo de cambio real había llegado a 292 sobre la base de 1960=100. En 1981 según indica el gráfico el tipo de cambio real descendió a 215. Pero la enorme devaluación real chilena de 1974-1975 no es tal. Fue mucho más. Fue una movida acertada y audaz de reasignación de recursos jamás vista en la historia económica de ningún país. Porque en aquella época Chile redujo de un golpe la protección aduanera altísima que ostentaba, sin duda superior al 400%, la más alta de América Latina, al 10% solamente. Pero compensó la rebaja aduanera con la devaluación. Es decir que la protección aduanera bajó y el tipo de cambio real subió. Técnicamente inobjetable (en la Argentina de 1991-95, la protección aduanera bajó, al igual que el tipo de cambio real). Esta forma de devaluación compensada no cambió en Chile los precios relativos en favor de los transables en forma drástica como lo sugeriría la mera observación del gráfico 12,1. En promedio, los transables estaban también favorecidos por la protección aduanera anterior. Pero la devaluación de 1974 reasignó los recursos dentro del sector transable reorientando la inversión desde la sustitución de importaciones hacia la exportación.

A su vez, la revaluación chilena de 1980-1982 desanduvo en parte el camino correcto iniciado en 1974-1977. La revaluación se debe a la famosa "tablita" usada como instrumento de lucha antiinflacionaria, que los chilenos inventaron en febrero de 1978, y luego la Argentina copió en diciembre de ese año. Dice al respecto EDWARDS:

En febrero de 1978 la manipulación del tipo de cambio tomó completamente el papel de instrumento antiinflacionario más importante. En ese momento se introdujo la nueva política de preanunciar una declinante tasa de devaluación por un período bastante largo de hasta un año como medio de reducir aun más la tasa de inflación (1).

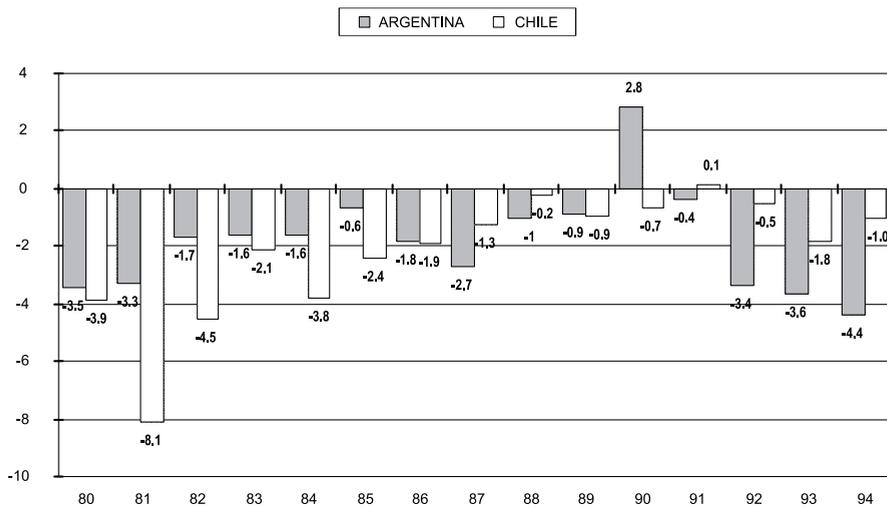
En ese período era ministro de Hacienda de Chile el economista SERGIO DE CASTRO, graduado de Ph.D. en Chicago. Siguiendo la tradición de los graduados en su *alma mater*, DE CASTRO era un convencido de la flexibilidad hacia abajo de los precios y salarios, y por consiguiente de la irrelevancia del tipo de cambio real. Ancló el peso chileno en 39 pesos por dólar en 1979 y lo dejó allí hasta 1982. Sin embargo los precios y salarios no bajaron. Por el contrario, subieron, lo que generó la sobrevaluación cambiaria de 1979-1982 que se observa claramente en el gráfico 12,1. DE CASTRO fue así el responsable técnico del desastre pinochetista de 1982. En ese año fue necesario reasignar recursos de los sectores no transables, hacia los transables porque se cortó el crédito externo. Los acreedores internacionales de Chile no quisieron seguir

(1) EDWARDS, SEBASTIAN y COX EDWARDS, ALEJANDRA, *Monetarism and liberalization. The Chilean experiment*, Ballinger Publishing Co., 1987, pág. 35.

financiando el déficit comercial del modelo TNT del gráfico 11,4 del capítulo anterior. Pero para reasignar recursos había que devaluar en términos reales. DE CASTRO quiso hacerlo bajando Pn, los precios de los no transables y los salarios.

El resultado fue que el PBI chileno sí bajó un 14,1% en 1982. Pero luego DE CASTRO fue despedido. Desde 1984 hasta 1997, Chile adoptó la política correcta, que es la de un tipo de cambio real elevado y estable, respaldado por una política fiscal muy austera, con la cual reforzó una devaluación real quizás excesiva. En 1984 el tipo de cambio real alcanzó 342 con base 1960 igual a 100. En 1985, 426. Un nivel sin duda exagerado y el más alto de su historia. Pero fue la manera de dar una señal de precios categórica los mercados para que orienten sus inversiones hacia la exportación y a la sustitución de importaciones.

Gráfico 12.2. Cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del PBI de paridad a precios estadounidenses según el Banco Mundial.



Después de la mala experiencia de los déficits provocados por la sobrevaluación cambiaria de 1980-1981-1982, Chile no cometió el mismo error nuevamente, como lo hizo la Argentina en los noventa.

La consecuencia de esta política de tipo de cambio alto fue que Chile no presentó déficit significativos en la cuenta corriente de la balanza de pagos desde 1984 en adelante. Ver al respecto el gráfico 12,2 que refleja el déficit en cuenta corriente como proporción del PBI en dólares calculado de manera tal de evitar caer en un razonamiento capcioso. En efecto, la Argentina infló artificialmente su PBI en dólares si lo medimos traducido a dólares al tipo de cambio de 1991-1994. Este PBI artificial agranda el denominador del cociente déficit sobre PBI (CC/PBI). Para superar esa distorsión presentamos las comparaciones en términos de PBI a precios de los Estados Unidos que prepara el Banco Mundial con la ayuda de la Universidad de Pennsylvania y que

se denomina también PNBPPP o de paridad de poder adquisitivo, según explicamos en el cap. 11. De esta forma nos sustraemos del efecto perturbador de la sobrevaluación cambiaria de nuestro país o de la subvaluación cambiaria chilena. El gráfico 12,2 muestra el enorme déficit de la cuenta corriente de Chile de 8% del PBI de 1982.

Este déficit está obviamente asociado con la sobrevaluación cambiaria de ese año. Después de esa experiencia asociada a un desempleo promedio del 19%, pero del 50% en algunos sectores no transables, como la construcción, PINOCHET reemplazó al ministro DE CASTRO por LUIS ESCOBAR y finalmente por HERNÁN BUCHI. Y este último generó la devaluación en términos reales de 1984-1994 a la que nos referimos antes. La experiencia chilena confirma categóricamente al modelo TNT del capítulo once. El alto desempleo se produce antes de la devaluación y es la señal de mercado que advierte que hay que bajar precios y salarios en el sector sobreexpandido de los no transables. Hay que bajar drásticamente Pn. Como ello resultó imposible, PINOCHET, muy a su pesar, tuvo que subir Pt devaluando en términos reales y reemplazando a DE CASTRO. El tipo de cambio elevado casi eliminó los déficit externos de Chile y el país pudo repagar su deuda externa sin necesidad de Plan Brady. Es que como la productividad crece más de prisa en el sector de los transables, se produjo una extraordinaria expansión de toda la PPF pero más cerca todavía del eje de los transables, lo cual permitió a su vez una nueva expansión de los servicios y la construcción, esta vez sana y sin desequilibrios. Se demostró con ello que el sector de los servicios no transables no es nunca el líder del desarrollo. Esa función corresponde a la industria y a la agricultura. Colocando a la economía cerca del eje de los transables se benefician a la larga ambos, los transables mismos, y de rebote además de los no transables. El déficit que volvió a emerger en 1993 se debió a los bajos precios del cobre pero era muy pequeño en relación con el de 1982. Ese déficit desaparece en 1994.

Incidentalmente, el gráfico 12,2 corrobora, en el caso de la Argentina, que los déficit externos de 1980-1981 fueron similares a los de 1991-1994, lo cual tiene su lógica, pues las sobrevaluaciones cambiarias de la tablita de 1979-1981 y de la convertibilidad de 1991-1995 fueron también similares.

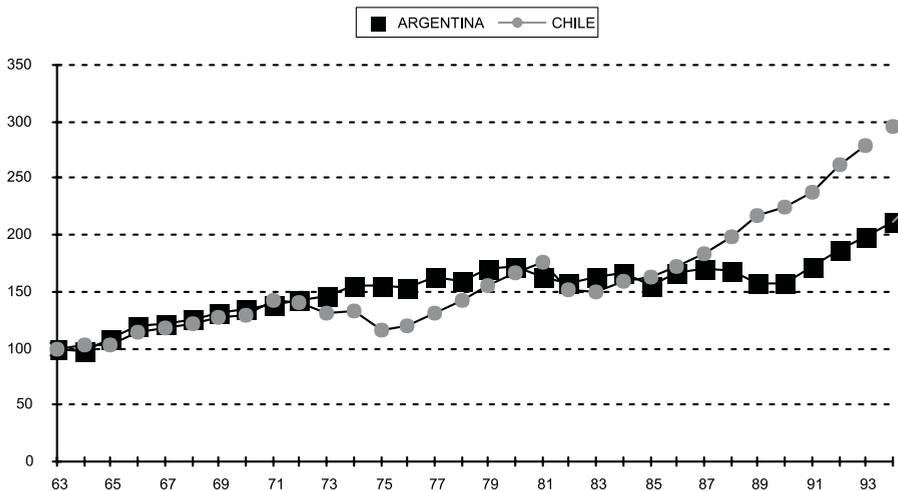
Cabe acotar, además, que si bien Chile es un fuerte exportador de cobre, cuyos precios son muy sensibles a los volúmenes de esta materia prima que exporta el país, las devaluaciones reales del peso chileno *per se* no han causado un deterioro de su precio, pues la producción y exportación de cobre está en manos de una empresa estatal, Codelco, que no reinvierte los mayores beneficios emergentes de la devaluación real, sino que los entrega al Tesoro de Chile como si fueran impuestos, con lo cual el país se encuentra, quizá sin quererlo, con un sistema óptimo de imposición que grava las exportaciones de materias primas de demanda mundial inelástica, evitando así costosos incrementos en los volúmenes exportados que deterioran los precios y le evitan al país un esfuerzo inútil. Pero el tipo de cambio real devaluado es un pode-

rosísimo incentivo para las exportaciones no tradicionales de este país, que han pasado a constituir un 70% del total exportado en la actualidad, cuando sólo constituían el 10% en 1970.

Además el caso chileno es útil para demostrar que la política de tipo de cambio real fijo, elevado e indexado para promover las exportaciones no tradicionales, combinada con limitaciones a la exportación tradicional de demanda mundial inelástica (cobre, en este caso) es perfectamente consistente en una política de privatizaciones y desregulación como la emprendida por el gobierno argentino.

En conclusión, el tipo de cambio alto y fijo en términos reales para promover la exportación no tradicional, ha garantizado el éxito del desarrollo chileno en los últimos años. Las diferencias en desempeño de la Argentina y Chile en cuanto al crecimiento, se deben principalmente a las diferentes políticas cambiarias y de protección seguidas por ambos países, especialmente en el período 1983-1990. A pesar de los esfuerzos dialécticos de nuestras autoridades durante el decenio de 1990 para demostrar que la Argentina estaba siguiendo el ejemplo del exitoso modelo chileno, es evidente que nuestro país estaba haciendo exactamente lo opuesto en lo que se refiere al nivel del tipo de cambio real.

Gráfico 12,3. Crecimiento de los PBI argentino y chileno entre 1963 y 1994 (base 1963=100).

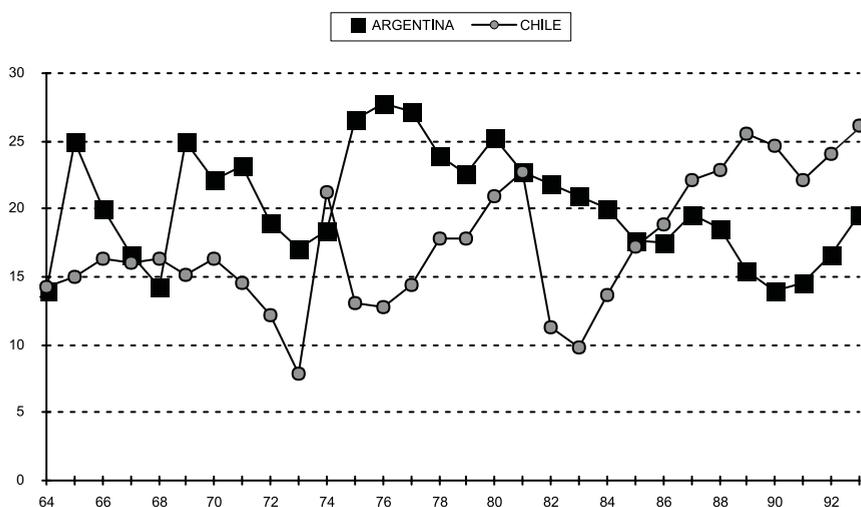


Desde mediados de los ochenta, Chile despegó. La Argentina, salvo por el "veranito" de crecimiento de 1991-1994, luego se hundió.

El gráfico 12,3 presenta una comparación del crecimiento del PBI argentino con el chileno con base 1963=100. Es evidente que el verdadero *take off* chileno comienza en 1983. La Argentina, por el contrario, parece despegar recién en 1990. Este despegue, sin embargo, fue una quimera. En efecto fue acompañado de una fuerte sobrevaluación cambiaria y un fuerte déficit en

cuenta corriente de la balanza de pagos. Existe demasiada similitud con el falso despegue chileno de 1978 que culminara con la brutal crisis de 1982 en el vecino país. Observadores chilenos partidarios del ex ministro SERGIO DE CASTRO pretenden ver en la política sobrevaluacionista de CAVALLO en la Argentina de 1995, una reivindicación de su postura en Chile. Arguyen que PINOCHET no debió haber devaluado Pt en 1983 y que la deflación con recesión curativa de 1982, unida a la consiguiente rebaja de Pn, hubiera producido la devaluación real del peso chileno y hubiera dado lugar igualmente el milagro chileno de 1983-94. Craso error.

Gráfico 12,4. Tasa de inversión en la Argentina y Chile.

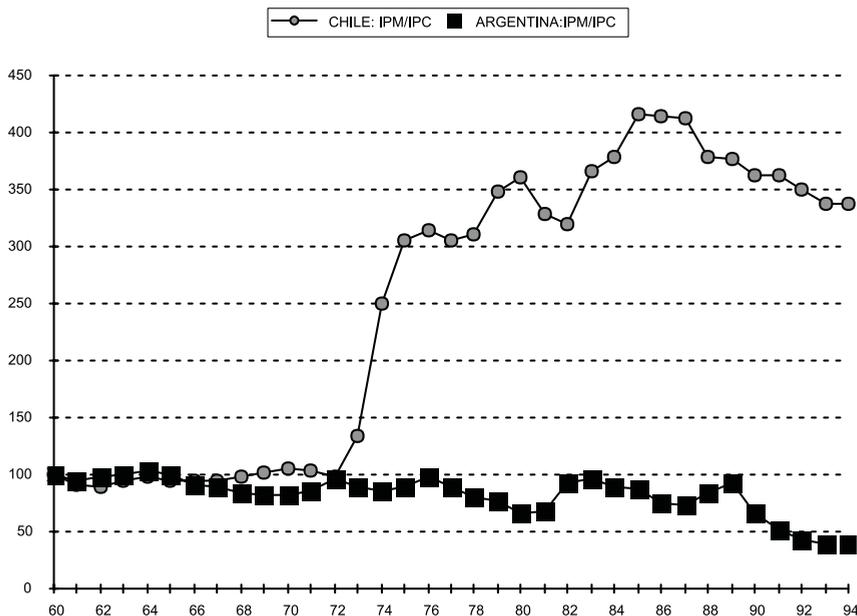


La tasa de inversión argentina de los noventa es menor que la chilena.

En términos de inversión, la economía argentina de 1990-1993 no había alcanzado todavía un desempeño superior como Chile, que invierte el 25% del PBI. La Argentina no llega al 20%. Un nivel mediocre. Es evidente que este nivel de inversión no sirve de excusa para justificar el enorme déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de 1992-94 con que frecuentemente se defendía nuestro equipo económico de los noventa. Chile prácticamente no tenía déficit en cuenta corriente y sin embargo registraba un nivel inversor excelente, cinco puntos más alto que el nuestro. Esto quiere decir que se financió con recursos propios sin necesidad de vender el país al extranjero. Por encima de ello, el país trasandino ha obtenido un nivel de prioridad por parte de los Estados Unidos en las conversaciones para entrar al NAFTA. Obtiene mejor trato con menos genuflexión. Como en el caso de México cabe pensar que la relativamente suave sobrevaluación cambiaria chilena de 1990-97 obedece a la razón de no querer mostrar una competitividad arrolladora en ese mercado para poder ser admitida en el NAFTA sin despertar oposición en los sectores del trabajo y de las industrias competitivas de los Estados Unidos. De cualquier manera, el tamaño de Chile, país pequeño, de ninguna ma-

nera crea un problema competitivo para el gigante del Norte como fue el caso de México.

Gráfico 12,5. Precios relativos en la Argentina y Chile.



Chile favoreció a los transables. La Argentina, a los no transables.

En adición debe tenerse en cuenta que todos los procesos de desarrollo sostenido conducen en el largo plazo a una sobrevaluación cambiaria. Es inevitable. Lo demostraremos más adelante. Por ello es importante el punto de partida con un tipo de cambio alto. Para poder durar. Pues de lo contrario el proceso de crecimiento se agota en pocos años, especialmente si hay imposibilidad de devaluar por alguna razón.

El análisis comparativo de las políticas económicas de la Argentina y Chile golpea la mente en lo referente a las enormes diferencias en los tipos de cambio reales del gráfico 12,1. Tanto el grado de devaluación real de Chile como el de sobrevaluación de la Argentina suenan increíbles. Para tranquilizar nuestro asombro presentamos otro cálculo del tipo de cambio real fundado en los precios relativos de transables contra no transables. Dividimos el índice de precios al consumidor por el índice de precios mayoristas en ambos países. El resultado aparece en el gráfico 12,5. La divergencia asombrosa se confirma. En materia de precios relativos, la Argentina y Chile son antípodas. Si es cierto que las economías capitalistas se gobiernan con los precios relativos y los mercados cuentan, entonces los resultados finales de las dos experiencias deberían ser muy distintos.

En síntesis, el gobierno del general PINOCHET en los aspectos económicos tiene en rigor tres etapas. La primera, desde 1974 hasta 1976, de reorien-

tación de recursos y de eliminación de la excesiva protección efectiva de muchos subsectores industriales y agrícolas. La segunda, de la “tablita” de SERGIO DE CASTRO, el “Chicago boy”. Esta segunda sería la etapa liberal cavernícola y retrógrada de PINOCHET. Pero luego aparece la neoliberal progresista:

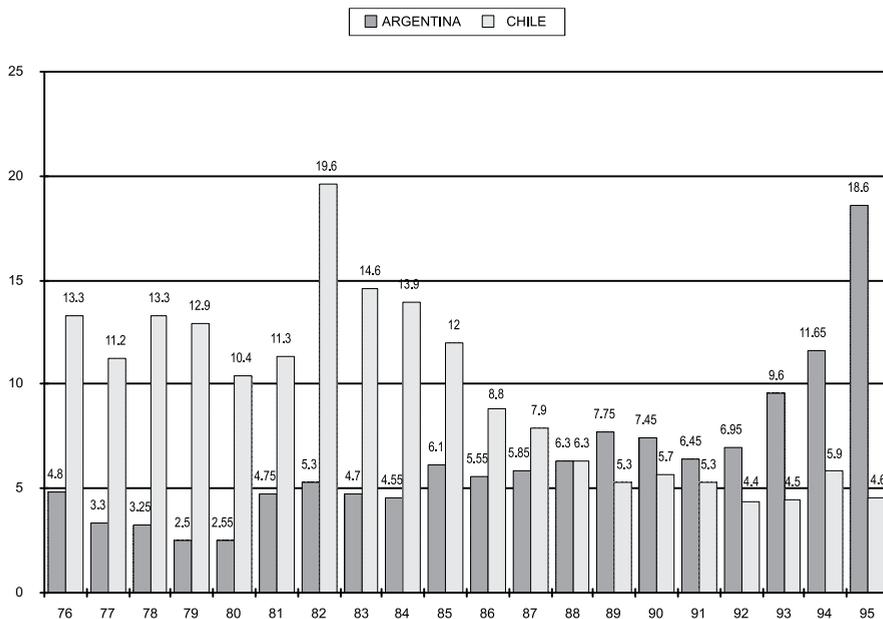
Tras la crisis de 1982-1983, el gobierno modificó radicalmente varios aspectos básicos de su política. Los aranceles de importación subieron del 10% al 35%, se estableció un tipo de cambio favorable para las exportaciones y que protegía la actividad interna, y se reguló fuertemente el mercado de capitales [...]. En síntesis, las exportaciones han funcionado como importantes impulsos dinámicos que movilizaron indirectamente sectores muy diversos incluyendo el manufacturero, la construcción y los servicios; pero es gracias a la capacidad de respuesta de esos sectores “no exportadores” que la economía chilena ha crecido en los últimos años (2).

El modelo exportador de tipo de cambio elevado de Chile fue sumamente exitoso en reducir la tasa de desocupación en Chile desde cerca del 19,6% en 1982, el año de la crisis económica con tipo de cambio bajo, al 5% en la actualidad. El paralelo entre la sobrevaluación cambiaria chilena de 1982 y la correspondiente hiperdesocupación de 19,6% y el atraso cambiario argentino del período 1995-99 con una hiperdesocupación que llegó a casi igual de 18,6%, llama poderosamente la atención. Más interesante todavía es la salida chilena de la hiperdesocupación por la vía de la devaluación. Es una prueba de que el modelo exportador chileno crea empleos, directa o indirectamente, al decir de los Calcagno. El modelo importador argentino con tipo de cambio bajo los destruyó, como se confirma al observar en el gráfico 12,6 las tasas de desocupación en los dos países. En la Argentina, la ley del contrato de trabajo inicial es la número 11.729, es una norma de “inflexibilidad laboral” y data de 1932. Fue dictada en plena crisis económica para evitar precisamente el incremento de la desocupación y los despidos, haciéndolos más gravosos para los empresarios. Pero nunca en su historia la Argentina había experimentado una tasa de desocupación como la de 1995 del 18,6%. Las leyes laborales tienen ya 70 años de existencia. ¿Si la causa del desempleo son las leyes laborales por qué recién con el plan de convertibilidad de tipo de cambio bajo se produce esta desocupación masiva? ¿Por qué este efecto retardado de 63 años? ¿Por qué habrá sido que el máximo de desocupación en Chile se produjo en 1982, en el paroxismo del plan de tipo de cambio bajo de SERGIO DE CASTRO, según indican los gráficos 12,1 y 12,6? Adelantamos acá nuestra interpretación: en una primera instancia el tipo de cambio bajo impulsa a las empresas productoras de bienes transables en el mercado internacional, principalmente la industria y la agricultura a despedir personal para bajar costos en línea con el tipo de cambio bajo. En una segunda vuelta el tipo de cambio bajo genera un fuerte déficit externo. Al cerrarse la posibilidad de devaluación las cuentas externas deben arreglarse por recesión. El

(2) CALCAGNO, ALFREDO ERIC y CALCAGNO, ALFREDO FERNANDO, *El universo neoliberal*, Alianza Editorial, 1955, págs. 464 y 468.

sector servicios es el que se ve obligado a despedir personal en esta segunda vuelta, por falta de ventas en el mercado interno. Esto pasó en Chile de 1982 y en la Argentina de 1995 y 2001. El responsable es el tipo de cambio bajo antes de tiempo según lo establecemos en capítulos posteriores.

Gráfico 12,6. Argentina y Chile: Tasas de desocupación anuales (1976-1995).



La tasa de desocupación chilena de 1982 es igual a la argentina de 1995.

Los analistas del mercado de capitales en Buenos Aires se desesperaban cuando veían que el mercado de capitales argentino se movía muy por debajo de los avatares de los de Brasil y México. En tanto que el mercado chileno se corta solo hacia arriba, como si Chile no fuera parte de América Latina. Como si fuera Corea. Pensaban: la Argentina privatizó más que Chile. La Argentina tiene una tasa de inflación menor que la chilena. La Argentina abrió su economía y bajó la tarifa de importación casi tanto como Chile. Y, sin embargo, Chile cosecha *ratings* de Moody's y de Standard & Poor's mucho mejores que la Argentina. Chile atravesó impávido y sin un rasguño el efecto tequila y siguió creciendo aceleradamente hasta 1997, en tanto que la Argentina cayó en una profunda recesión en 1999, 2000, 2001 y 2002. ¿Qué nos pasa? ¿Qué es lo que está mal con la Argentina de CAVALLO, MENEM Y DE LA RÚA? Nada, pensaban. Entonces se les ocurría buscar explicaciones no económicas: lo que pasa es que Chile no tiene reelección presidencial y el modelo atravesó ya la barrera del sonido, y vaguedades por el estilo.

CAPÍTULO 13

CASO DE ESTUDIO: LA TRÁGICA CAÍDA DE UN PRESIDENTE POR INTENTAR LA DEVALUACIÓN POR DEFLACIÓN

Suponer que una política de flexibilización (por rebaja) de salarios es la correcta y propia consecuencia de un sistema que en su conjunto es del *laissez faire*, es lo opuesto a la verdad. Solamente una sociedad altamente autoritaria, donde sorpresivos, sustanciales y universales cambios pueden ser decretados, es que una política de flexibilización (por rebaja) salarial puede funcionar con éxito. Uno se puede imaginar esta política en operación en Italia, Alemania o Rusia, pero no en Francia, los Estados Unidos o Gran Bretaña.

JOHN MAYNARD KEYNES, "The General Theory of employment, interest and money", 1936, Harcourt, 1964, pág. 269.

"Teniendo en cuenta la naturaleza humana y nuestras instituciones, sólo una persona tonta preferiría una política de flexibilización laboral (por rebaja de salarios) a una de flexibilización monetario (por flotación de la divisa) (...) Un método que es fácil de aplicar debe ser preferible a un método que es tan difícil como impracticable".

JOHN MAYNARD KEYNES, "The General Theory of employment, interest and money", 1936, Harcourt, 1964, pág. 268.

SUMARIO: Estabilidad interna con pleno empleo versus estabilidad del tipo de cambio con patrón oro. Flexibilización laboral versus flexibilización cambiaria. La opinión de Keynes: *Hitler*, *Mussolini* y *Stalin* contra las democracias occidentales. El caso argentino de 1999-2001. Entretelones. La baja elasticidad precio de la demanda de trabajo y el erróneo planteo macroeconómico de la flexibilización laboral deflatoria.

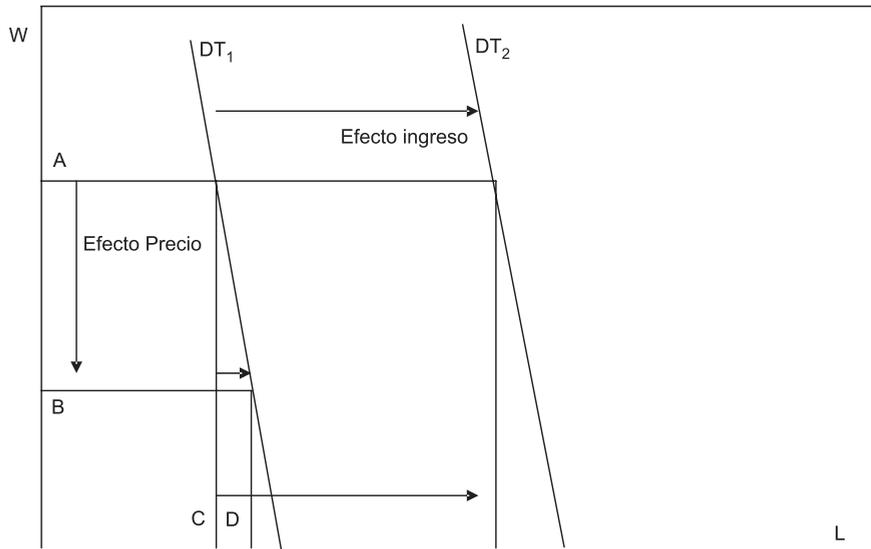
Las dos frases citadas anteriormente resumen adecuadamente gran parte del mensaje central del libro de economía más importante del siglo XX: "La teoría general del empleo, el interés y la moneda" de JOHN MAYNARD KEYNES.

Sin embargo, en la Argentina de fines del siglo XX, esto es, 64 años después de haberse publicado esta gran obra, los economistas se resistieron a aplicarla, o no la entendieron. La historia es cómo sigue: a partir del 1 de abril de 1991 entró a regir en el país la llamada ley de convertibilidad que establecía arbitrariamente un tipo de cambio de un peso = un dólar, cuando en realidad, la paridad real histórica apuntaba a más de \$2 dos pesos por dólar. La paridad convertible distorsionada generaba obviamente fuertes déficits externos de más de 10.000 millones de dólares por año. Sin embargo merced al endeudamiento externo y a la venta de activos del Estado durante casi diez años, el gobierno del Presidente CARLOS SAÚL MENEM, pudo mantener esta paridad inicial. El mantenimiento de la paridad fue ayudado en febrero de 1993 por la asunción al gobierno de los EE.UU. del Presidente WILLIAM JEFFERSON CLINTON, quien siguió una política fiscal extremadamente dura para el gran país del norte que contribuyó a bajar fuertemente las tasas de interés internacionales. La plétora de fondos existentes en los mercados de capital internacional ayudó al endeudamiento de nuestro país y a la venta de sus empresas estatales. Además, a mediados de 1994, el Brasil, lanzó el "Plan Real" de estabilización monetaria, e implementó una fuerte sobrevaluación cambiaria de la moneda brasileña. La sobrevaluación cambiaria de Brasil significó indirectamente una devaluación de nuestro peso, en relación a la economía brasileña, y permitió el mantenimiento por algún tiempo más de la paridad del peso con el dólar uno a uno. Sin embargo, el 13 de enero de 1999, la economía brasileña no aguantó la sobrevaluación cambiaria a la que estaba sometida, y Brasil tuvo que devaluar su moneda. Al mismo tiempo, las tasas de interés internacionales comenzaron a subir. El Presidente Menem, que estaba buscando su tercera reelección, no obstante la prohibición de la Constitución de 1994, decidió abandonar este intento, porque era evidente que la bomba de tiempo de la convertibilidad con el peso uno a uno con el dólar, le iba a estallar en las manos en el próximo período. No encontró nada mejor entonces, que transferir el gobierno al partido opositor cuyo candidato presidencial se había comprometido públicamente con la tasa de cambio uno a uno de la convertibilidad.

La idea del astuto Presidente MENEM era simplemente dejar que la bomba de tiempo le estalle a su sucesor, el Presidente FERNANDO DE LA RÚA, y después volver a ser elegido presidente por tercera vez en el 2003. Efectivamente, a fines de 1999 asumió DE LA RÚA como Presidente, con el apoyo indirecto de MENEM. Fue el único Presidente en la historia Argentina que llegó a tener cinco ministros de la profesión económica, a saber: el Ministro de Economía JOSÉ LUIS MACHINEA, el Ministro de Relaciones Exteriores: ADALBERTO RODRÍGUEZ GIAVARINI, el Ministro de Defensa: RICARDO LÓPEZ MURPHY, el Ministro de Educación: JUAN JOSÉ LLACH, y el todo poderoso secretario el servicio de inteligencia: FERNANDO DE SANTIBÁÑEZ. Era evidente que el Presidente, cuyo fuerte no era la Economía Política sino el Derecho Procesal, quería contrarrestar su falta de conocimientos en el área económica con cinco ministros economistas. El FMI le advirtió que debía bajar el gasto público

y aumentar los impuestos además de flexibilizar los salarios para deflacionar la economía como precondition técnica-teórica indispensable para el mantenimiento de tipo de cambio de un peso por dólar.

Grafico 13,1: Demanda de trabajo inelástica. Efecto precio y efecto ingreso



La baja elasticidad precio implica que una gran reducción del salario de A a B provoca un pequeño aumento en el empleo de C a D. En cambio, un traslado de la demanda de trabajo hacia la derecha de DT₁ a DT₂ sería mucho más efectiva. Ello solamente podía lograrse por la vía de la depreciación cambiaria y el efecto multiplicador del comercio exterior.

El Presidente y sus ministros estuvieron de acuerdo con implementar tanto la baja del gasto público como el aumento de los impuestos acoplados ambos a la flexibilización laboral con el objeto de deflacionar la economía y viabilizar el tipo de cambio de un peso un dólar. Para conseguir esa flexibilización, sin embargo, había que sancionar una nueva ley de contrato de trabajo, y el Senado estaba en manos de la oposición perteneciente al partido justicialista, donde los sindicatos obreros tenían fuerte apoyo. En estas condiciones, era imposible que la ley fuera aprobada. Sin embargo, dada la desesperación por conseguirla, y creyendo que esta era parte de la gran solución para su gobierno, el Presidente, aparentemente, decidió recurrir a procedimientos no del todo claros, que luego motivaron la sustanciación de un importante juicio criminal, con motivo de las revelaciones que hiciera el secretario del bloque radical del Senado acerca de la obtención de 5 millones de dólares de los servicios de inteligencia y su entrega a senadores para comprar la sanción de la ley.

Sobre la base de las pruebas judiciales obtenidas, el ex presidente De la Rúa, fue procesado. No se sabe a la fecha de escribir estas líneas cómo termi-

nará este juicio. Pero es evidente que si el Presidente con sus cinco ministros economistas, hubiesen leído a JOHN MAYNARD KEYNES, no se hubieran embarcado en la política deflacionista. Lo trágico de los hechos consiste en que la ley obtenida, llamada irónicamente “Ley Banelco” por los gremialistas, era totalmente insuficiente para deflacionar la economía en la medida necesaria para reactivarla y combatir el desempleo. Ello es así porque, como vemos en el gráfico 13.1, la curva de demanda de trabajo en nuestro país y en todos los países del mundo es muy inelástica al precio.

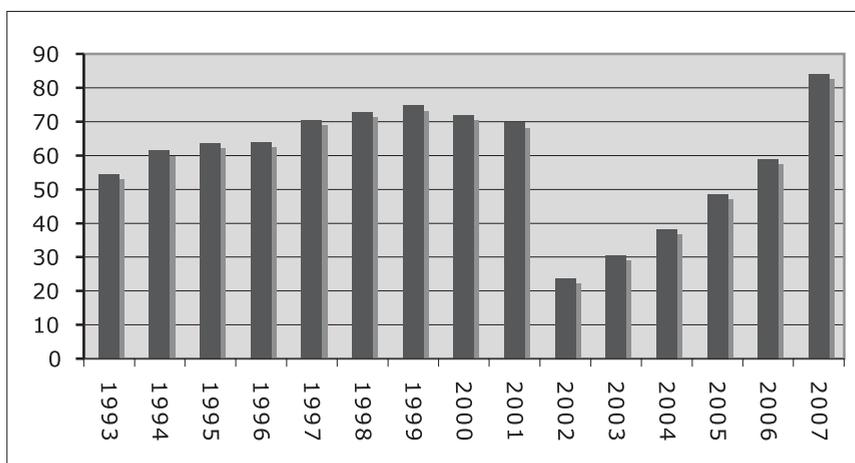
La elasticidad de la demanda de trabajo con relación al salario en nuestro país es inferior a 0,20, lo cual significa que para obtener un aumento en el empleo del 1%, se necesita reducir los salarios en un 5%. Y obviamente para obtener un aumento en el empleo del 10 % se necesitaría una reducción de salarios del 50%. La magnitud de las reducciones salariales requeridas, hace políticamente inviable la estrategia de flexibilización salarial. En el capítulo 44 de este libro, llegamos a la conclusión de que la elasticidad-precio de la demanda de trabajo es de $-0,186$ en nuestro país. En los Estados Unidos, las estimaciones de la elasticidad de la demanda de trabajo, para la economía en su conjunto, también arrojan valores que implican una muy baja elasticidad: se mueven en el rango de $-0,15$ a $-0,50$ (1).

Estos datos sobre la inelasticidad precio de la demanda de trabajo son fundamentales para analizar la viabilidad de una política de deflación. Si dicha elasticidad, en lugar de ser igual a $-0,20$, fuera igual a -5 , la situación sería bien distinta, porque bastaría con el 1% de rebaja de salarios para obtener un aumento del 5% en el empleo, y con una rebaja salarial del 3%, sería factible obtener un aumento en el empleo del 15%. Si la demanda de trabajo fuera altamente elástica, la política de flexibilización salarial, encarada por el Presidente DE LA RÚA, hubiera tenido sentido. Lo lamentable del caso es que contando con cinco ministros economistas técnicos en la materia, el Presidente se embarcó en una política deflacionista que terminó en su renuncia ante el caos económico y político provocado por el intento de deflación, el altísimo desempleo, la cesación de pagos internacionales, la deuda externa, y el llamado “corralito”, es decir, el bloqueo de los depósitos bancarios en dólares, dispuesta por el sexto ministro economista del Presidente DE LA RUA: el Dr. DOMINGO CAVALLO. Actualmente, 8 años después, el ex Presidente DE LA RÚA, carga sobre sus hombros, no solamente con el fracaso que implicó su renuncia como Presidente sino también con un bochornoso juicio penal por cohecho activo al haber sido acusado de sobornar a senadores de la oposición para obtener la ley de regulación laboral, la que por otra parte era inservible.

(1) RONALD G. EHRENBERG y ROBERT S. SMITH, *Modern Labor Economics*, Harper Collins Publishers, pág. 115. Ver también HAMERMESH, DANIEL, *The Demand for labor in the long run*, Handbook of Labor Economics, ed. Orley Ashenfelter and Richard Layard, Amsterdam, North Holland, 1986.

De acuerdo a la postura de KEYNES, que surge de las citas que encabezan este capítulo, solamente países con Estados totalitarios como eran Alemania, Italia y Rusia en el decenio de los años '30 del siglo pasado podrían eventualmente intentar con éxito macroeconómico, una deflación salarial y de precios con el objetivo de devaluar. En efecto, esos gobiernos totalitarios podría decretar rebajas salariales y simultáneamente rebajas de precios en el sector de los bienes y servicios no transables para compensar a los trabajadores por las rebajas salariales. Y dada la maquinaria propagandística y la coacción de un gobierno de esta naturaleza tal vez la deflación pudiera ser viable. Sin embargo, ni HITLER, ni MUSSOLINI, ni STALIN, fueron tan tontos como para intentar este mecanismo de ajuste. Como bien dice KEYNES, sólo un gobierno tonto puede intentarlo, no solamente por la resistencia de los trabajadores a aceptar pacíficamente rebajas salariales, sino por la bajísima tasa de retorno de esta política, dado que se requieren enormes rebajas salariales para obtener aumentos insignificantes en el empleo. Por ello es mucho más inteligente flotar la moneda y expandir la economía por la vía del efecto multiplicador del comercio exterior. La demanda de trabajo es elástica al ingreso siendo dicha elasticidad cercana a uno. Tal como lo exponemos en el capítulo 42, para que la alta elasticidad ingreso de la demanda de trabajo se materialice, se necesita un tipo de cambio competitivo, pues de lo contrario la expansión económica se hace espuriamente sobre la base de insumos importados, que sustituyen al trabajo nacional. Con un tipo de cambio competitivo, un aumento del 10% en el PBI conduce un aumento del 10 % en el empleo. Volveremos sobre estos temas en los capítulos 42, 43 y 44.

Grafico 13,2: Gasto público nacional y provincial consolidado en miles de millones de dólares



El gasto público en dólares bajó abruptamente en el 2002 permitiendo el crecimiento de la economía en 2002-2007. La suba del 50% de 2007 pone en peligro al plan económico iniciado el 2002.

Incidentalmente el Gráfico 13.2 permite visualizar la evolución del gasto público en dólares en nuestro país desde 1993 hasta el 2007. Puede verse que los trágicos esfuerzos del Presidente DE LA RUA y sus ministros economistas por bajar el gasto público apenas si consiguieron muy pequeñas reducciones en los años 2000 y 2001. Pero en el 2002, con motivo de la depreciación cambiaria del 200% que ocurriera en enero durante la Presidencia del Dr. EDUARDO DUHALDE, se consiguió un rebaja del gasto público en dólares del 70%. Aliviada del enorme peso muerto de un Estado ineficiente e inservible, producto del clientelismo político y del sistema del botín, la economía argentina empezó a correr nuevamente en 2002-2007. En este último año, sin embargo, el aumento del gasto público fue del 50% haciendo muy difícil el sostenimiento a largo plazo del crecimiento económico. Como es natural en un sistema de democracia clientelística, el aumento del gasto tuvo como propósito asegurar la elección de la Presidente CRISTINA, esposa del Presidente NÉSTOR KIRCHNER.

Volviendo al tema de la deflación salarial, la dificultad en una política de deflación es mayor aún que la imaginada en esta recreación de las posturas de KEYNES frente a las dictaduras alemana, italiana y rusa de los años treinta y los gobiernos de MENEM-DE LA RÚA. En rigor KEYNES no tuvo en cuenta, por lo menos explícitamente, el dualismo que existe en la productividad de las economías capitalistas. Como explicaremos en el capítulo siguiente, en estas economías existe un sector de alta productividad que es un sector transable, formado principalmente por la industria, la agricultura comercial y algunos servicios públicos donde los salarios son altos como consecuencia de la alta productividad del trabajo. Y por otra parte, existe un sector servicios, donde está la mayoría de los trabajadores, donde la productividad es baja pero los salarios son altos, como resultado de la renta ricardiana que se produce para los trabajadores cuando el gobierno, por una parte, sigue una política keynesiana de pleno empleo que mueve hacia la derecha la demanda de trabajo, y por la otra parte, prohíbe la inmigración de trabajadores restringiendo así la oferta de los mismos. Según surge del modelo del próximo capítulo, gran parte de los altos salarios que se pagan en los sectores de servicios de los países desarrollados son artificiales y sólo se pueden mantener en tanto y en cuanto se mantenga la política de pleno empleo y la prohibición de la inmigración. Si por el contrario, los gobiernos de los países desarrollados deciden deflacionar, el desempleo y la deflación, pondrían al descubierto el dualismo y la fragilidad del alto nivel de vida vigente en las economías de los países más avanzados. Sería poner el dedo en la llaga de la distribución del ingreso mundial con consecuencias imprevisibles para el equilibrio económico global. Se trata de un punto neurálgico muy delicado que seguramente KEYNES entrevió, y por ello toda su obra trasunta una oposición frontal a toda política de deflación de salarios.

CAPÍTULO 14

EL MODELO DE CRECIMIENTO Y EL TIPO DE CAMBIO REAL

Nuestro modelo avanzará sobre la base de algunos supuestos, pero solamente uno es realmente esencial. Esta premisa básica afirma que las actividades económicas pueden de manera no enteramente arbitraria ser agrupadas en dos tipos: actividades tecnológicamente progresistas en las cuales las innovaciones, la acumulación de capital y las economías de escala, todas juntas, ayudan a un aumento acumulativo de la producción por hora hombre y en actividades que por su propia naturaleza, permiten solamente esporádicos incrementos en su productividad.

WILLIAM BAUMOL, "Macroeconomics of unbalanced growth: the anatomy of the urban crisis", en Selected writings of William Baumol, New York University Press, 1976, pág. 45.

El "take off" es definido como un período de dos o tres décadas cuando la economía y la sociedad de la cual forma parte se transforman de manera tal que el crecimiento económico es, a partir de ese momento, más o menos automático.

WALT WHITMAN ROSTOW, "The Take off in to selfsustained growth", The Economic Journal, Marzo de 1956.

SUMARIO: El despegue o "take off" hacia el desarrollo autosostenido y sus dos precondiciones: precios relativos favorables para los transables y reforma meritocrática del Estado. *Adam Smith* y la eficiencia por división del trabajo y la extensión del mercado. El modelo algebraico de *Baumol-Conesa*. Las funciones de producción en los sectores moderno y tradicional. El dualismo salarial de los países pobres y la movilización. La renta ricardiana del factor trabajo en el sector no transable vigente en los países ricos. La opinión de *Karl Marx*. La demanda equiproporcional de transables y no transables. La declinación final del empleo en transables y su aumento final en no transables. La declinación del tipo de cambio real. La disminución de la tasa de crecimiento en el largo plazo.

LA IMPORTANCIA DE TRANSABLES Y NO TRANSABLES

La experiencia del desarrollo económico de una gran cantidad de países en la segunda posguerra a partir de 1945 reveló que existe un período de tiempo en la historia económica a partir del cual el crecimiento económico se torna más o menos automático. Este es el período del “take off” del que nos habla ROSTOW. Sin embargo nosotros somos más específicos que ROSTOW. Para este autor el “take off” es un proceso complejo vinculado con el inicio del proceso de industrialización. En nuestra opinión, el “take off” puede ocurrir o no. En caso de ocurrir puede llegar a frustrarse, como fue el caso de la Argentina en 1950. En nuestra visión también, el “take off” o “despegue” en el desarrollo económico de una país se verifica cuando se dan dos condiciones, la primera es un cambio en los precios relativos favorables a los sectores productores de bienes transables internacionalmente. Estos sectores son la industria manufacturera y la agricultura comercial. Este cambio en los precios relativos abre la economía del país a la economía internacional y permite a la misma acceder al mercado mundial y a un proceso sinérgico de división del trabajo, economías de escala y aumento de la eficiencia. Pero con la devaluación en términos reales no alcanza. Es necesario que el país haga una profunda reforma de su Estado cambiando las estructuras clientelísticas por un funcionariado de calidad fundado en el mérito. Si un país logra efectuar estas transformaciones en un período relativamente corto de cinco o diez años, luego el crecimiento económico generado provee un bienestar que refuerza políticamente al régimen que inició el “take off”. La opinión de ANNE KRUEGER referida al caso coreano es ilustrativo. Esta autora rechaza la hipótesis de factores raciales, culturales o sociológicos como determinantes del crecimiento económico. Ella enfatiza la cuestión de los incentivos a las exportaciones y a la sustitución de importaciones fundamentado en el tipo de cambio real alto. Sus palabras textuales son las siguientes

“mientras que parece muy importante que los exportadores estén seguros que el compromiso de su gobierno hacia una estrategia de promoción de exportaciones, ese compromiso puede crecer a causa del mismo éxito de los esfuerzos de promoción de exportaciones y el consenso popular que surge en su apoyo. En cierto sentido pudiera ser que el éxito de la estrategia de promoción de exportaciones en sí misma refuerza al gobierno, mientras que simultáneamente genera apoyo a todos los niveles para continuar la estrategia” (1).

Fundado en las características de no transabilidad internacional de los servicios versus la transabilidad de los bienes que produce la industria manufacturera, la agricultura comercial y de otros sectores productores de bienes transables internacionalmente, hemos construido un modelo de dos sectores con relevancia para la Argentina. Al respecto debe tenerse presente que

(1) KRUEGER, ANNE. *Liberatization, Attempts and Consecuences*, Ballinger Publishing Co., Cambridge, Masachusets, EE.UU., 1978.

la dualidad que existe en los países en desarrollo ha sido reconocida en gran cantidad de estudios. Así por ejemplo dice un autor:

“El término dualidad se usa a menudo para describir a un país subdesarrollado. En general el término se usa para transmitir la noción de que existen dos partes en la sociedad, un gran sector rural que sigue comportamientos tradicionales, y puntos de áreas urbanas donde la industria y la actividad comercial son llevados a cabo sobre bases que se aproximan a las decisiones racionales” (2).

El sector productor de bienes transables para el mercado internacional es el sector tecnológicamente progresista con frecuentes innovaciones, acumulación de capital y economías de escala. Esta es una vieja idea de la economía política y está conectada con el tipo de cambio real elevado, que es en realidad casi un eufemismo para referirnos al viejo tema de los rendimientos crecientes a escala, como base del desarrollo económico. Se trata de la tradicional idea de ADAM SMITH, según la cual la división del trabajo aumenta la productividad, y a su vez esta división del trabajo está limitada por la extensión del mercado. Con la economía abierta con tipo de cambio alto, el mercado internacional quita la restricción del mercado pequeño que enfrentan los países pobres. Además, el crecimiento de la productividad en estos países depende también de la extensión del mercado. Cabe recordar al respecto el conocido ejemplo de ADAM SMITH con su famosa fábrica de alfileres. Según ADAM SMITH una fábrica de apenas diez obreros era capaz de producir 48.000 alfileres por día debido a la división del trabajo, en tanto que un operario aislado no habría podido producir ni un alfiler por día:

“Un obrero estira el alambre, otro lo endereza, un tercero lo va cortando en trozos iguales, un cuarto hace la punta, un quinto obrero esta ocupado de limar el extremo donde va a colocar la cabeza: a su vez la confección de la cabeza que tiene dos o tres operaciones distintas: fijarla con un trabajo especial, esmaltar los alfileres, otro, y todavía colocarlos en el papel. En fin, el importante trabajo de hacer un alfiler queda dividido de ésta manera en 18 operaciones distintas las cuales son desempeñadas en algunas fábricas por otros tantos obreros diferentes. (...) La división del trabajo en cuanto puede ser aplicada ocasiona en todo arte un aumento proporcional en las facultades productivas del trabajo (...) La invención de las máquinas que facilitan y abrevian la tarea parece tener su origen en la propia división del trabajo. El hombre adquiere una mayor aptitud para descubrir los métodos más idóneos y expeditos a fin de alcanzar un propósito cuando tiene puesta toda su atención en un objeto que cuando se distrae en una gran variedad de cosas. Debido a la división del trabajo toda su atención se concentra naturalmente en un solo y simple objeto. Naturalmente puede esperarse que uno u otro de cuantos se emplean en cada una de las ramas del trabajo encuentre pronto el método más fácil y rápido de ejecutar su tarea, si la naturaleza de la obra lo permite. Una gran parte de la máquinas empleadas en esas manufacturas,

(2) BRUTON, HENRY, *Principles of development economics*, Prentice Hall, 1965, pág. 118.

en las cuales se haya muy subdividido el trabajo fueron al principio invento de artesanos comunes, pues hallándose ocupados cada uno de ellos en una operación sencilla, toda su imaginación se concentraba en la búsqueda de métodos rápidos y fáciles de ejecutarla” (3).

Pero todo este proceso de aumento de la productividad por obra de una mejor y mayor división del trabajo se frustra si el mercado es pequeño. Cualquiera que haya viajado por países pequeños, de mercado nacional estrecho, como Paraguay, Bolivia, Ecuador, el mismo Uruguay, Nicaragua, Guatemala u Honduras habrá observado la alta protección aduanera que usualmente existe en éstos países de mercado interno pequeño. Ésa es precisamente la receta segura para el subdesarrollo. El proteccionismo tiende a estar acompañado de sobrevaluación cambiaria porque la protección aduanera al impedir la importación, reduce también la demanda de divisas para pagar por ésas importaciones y de ésta manera, al caer la demanda de divisas, cae también su precio, esto es el tipo de cambio. La sobrevaluación cambiaria es a su vez el veneno de las exportaciones. Sobre todo, al comienzo del proceso de desarrollo, cuando el mercado interno es diminuto y las exportaciones industriales son por consiguiente de alto costo y prácticamente inexistentes. Un país pequeño necesita más que ningún otro del mercado mundial y la llave de acceso a este mercado en las etapas iniciales del desarrollo económico es el tipo de cambio elevado. El sector de los transables, por su conexión con el mercado internacional y la posibilidad de la mayor división del trabajo es el que tiene mayor crecimiento de la productividad en casi todas las economías del mundo. El otro sector, el de los no transables, por su propia naturaleza, permite esporádicamente incrementos en la productividad. El punto central de la diferenciación consiste en que en el sector progresista, el trabajo es incidental, es un mero medio para la obtención del producto. El trabajo en el sector estancado, esto es, el de servicios, es un fin en sí mismo. Pongamos por ejemplo de una actividad progresista, el caso de la industria de computadoras. Al usuario le interesa la calidad y el precio de la computadora en sí y no la calidad del trabajo o el número de horas de trabajo incorporado en su diseño y construcción. En cambio, en el campo de los servicios, por ejemplo, en una obra de teatro, es vital el desempeño mismo de los actores.

Partiendo de esta clasificación y agregando cuatro supuestos simplificadores se puede arribar a cuatro conclusiones importantes que alumbran considerablemente la problemática del desarrollo económico, en particular en la encrucijada argentina. El primer supuesto, en línea con el modelo del cap. 11, consiste en que el único insumo en el proceso productivo es el trabajo. El segundo consiste en que los salarios pagados en ambos sectores, el progresista y el estancado, deben ser iguales en el largo plazo; pero en el corto y en el mediano plazo, y éste es el tercer supuesto, los salarios que paga el sec-

(3) SMITH, ADAM, *La Riqueza de las Naciones*, 1976, edición del Fondo de Cultura Económica, México 1958, págs. 8, 9 y 12.

tor progresista de los transables son mucho más elevados, por ser el sector el que compite internacionalmente, y en consecuencia, está en condiciones de pagar remuneraciones acordes con la productividad marginal monetaria del trabajo. En otras palabras, se supone que *no* existe un mercado de trabajo eficiente que iguale los salarios en las dos actividades en las etapas iniciales del desarrollo económico. Es decir, que introducimos complicaciones en el modelo simple del cap. 11. La igualización de salarios sólo se consigue en el largo plazo, a medida que el sector transables de la economía se expanda y vaya teniendo fuerza para levantar los salarios del sector tradicional de la economía que incluye a los servicios no transables internacionalmente, e incluso a la propia agricultura de subsistencia. En el largo plazo, los salarios que paga el sector estancado deben ser iguales a los salarios del sector progresista, porque de lo contrario, los trabajadores irían a trabajar a este último, o los empresarios buscarían trabajadores en el sector estancado por ser más bajos los salarios que allí se pagan. Pero el dualismo salarial es un hecho constatado del subdesarrollo, así como su desaparición es una característica fáctica observada en los países ya desarrollados. El cuarto supuesto simplificador consiste en que la proporción en que el público demanda los bienes del sector progresista y el estancado se mantiene constante a través del tiempo.

LAS DOS FUNCIONES DE PRODUCCIÓN

En este modelo tenemos dos funciones de producción:

$$Y_t = a_t * e^{gn} L_t \quad [1]$$

$$Y_N = a_N L_N \quad [2]$$

Donde Y_t es la producción del sector progresista y " a_t " es el coeficiente de productividad *inicial*. Esa productividad crece según una función exponencial e^{gn} , donde " g " es la tasa de crecimiento anual y " n " es el número de años y " e " es el número base de los logaritmos naturales. Esto representa una diferencia esencial con el modelo del cap. 11. L_t es el trabajo empleado en el sector progresista. Y_N es la producción del sector estancado; " a_N " es su coeficiente de productividad constante, y L_N es el trabajo empleado en el sector estancado.

LOS SALARIOS

Inmediatamente se sigue de nuestras premisas sobre la segmentación inicial de los mercados de trabajo, y su integración final, que *los salarios del sector estancado deben crecer inicialmente a una mayor tasa que la tasa de crecimiento de los salarios que paga el sector progresista*, para poder así igualarlos al final del proceso de desarrollo. En consecuencia, el salario del sector progresista debe crecer a la misma tasa que el aumento de su propia productividad, y, paradójicamente, el salario del sector estancado se beneficia con

dos ganancias inesperadas: debe crecer a la misma tasa “g” que el crecimiento de la productividad en el sector progresista, más la tasa “h” del *catching up* de sus salarios iniciales, mucho más bajos que los del sector progresista. En términos algebraicos:

$$W_t = W e^{gn} \quad [3]$$

$$W_N = \left(\frac{W}{4}\right) e^{(g+h)n} \quad [4]$$

Donde W_N es el salario del sector estancado, W_t es el salario del sector progresista y W es el salario inicial del sector progresista transable. Esto significa que el salario del sector de los no transables está relacionado con el salario del sector de los transables por la expresión:

$$W_N = 0,25 e^{hn} W_t \quad [5]$$

o sea que:

$$\frac{W_N}{W_t} = 0,25 e^{hn} \quad [6]$$

En otras palabras, suponemos que en las etapas iniciales del desarrollo, el salario que paga el sector transable será aproximadamente cuatro veces el salario que paga el sector de los no transables, pero después de unos 70 años (si “n”=70) de crecer por ejemplo a una tasa “h” del 2% por encima de la tasa del crecimiento “g” del salario transable, el salario que se paga en el sector de los no transables lo alcanzará, y el salario que se paga en ambos sectores será igual. El país se habrá graduado como desarrollado.

LA RENTA RICARDIANA DEL FACTOR TRABAJO EN EL SECTOR NO TRANSABLE

Sobre el nivel inicial de salarios de una economía que inicia recién su proceso de desarrollo, nada mejor que citar a MARX:

“Para su conservación, el ser viviente necesita una cierta suma de medios de vida. Por lo tanto, el tiempo de trabajo necesario para producir la fuerza de trabajo viene a reducirse al tiempo de trabajo necesario para la producción para estos medios de vida; o lo que es lo mismo, el valor de la fuerza de trabajo es el valor de los medios de vida necesarios para asegurar la existencia de su poseedor. Sin embargo, la fuerza de trabajo solo se realiza ejercitándose, y solo se ejercita trabajando. Al ejercitarse, al trabajar, se desgasta una determinada cantidad de músculos, de nervios, de cerebro humano, etc., que es necesario reponer. Al intensificarse el desgaste, tiene que intensificarse

forzosamente también el ingreso. Después de haber trabajado hoy, el propietario de la fuerza de trabajo, tiene que volver a repetir mañana el mismo proceso, en idénticas condiciones de fuerza y salud. Por lo tanto, la suma de víveres y medios de vida habrá de ser por fuerza suficiente para mantener al individuo trabajador en su estado normal de vida y de trabajo. Las necesidades naturales, el alimento, el vestido, la calefacción, la vivienda, etc., varían con arreglo a las condiciones del clima y las demás condiciones naturales de cada país. Además el volumen de las llamadas necesidades naturales, así como el modo de satisfacerlas, son de suyo producto histórico que depende, por tanto, en gran parte, del nivel de cultura de un país y sobre todo, entre otras cosas, de las condiciones, los hábitos y las exigencias con que se haya formado la clase de obreros libres. A diferencia de las otras mercancías, la valoración de la fuerza de trabajo encierra, pues, un elemento histórico moral. Sin embargo, en un país y en una época determinados la suma media de los medios de vida necesarios constituyen un factor fijo" (4).

Este nivel salarial de subsistencia fijo definido como lo hace Marx, está sujeto sin embargo, como los demás factores de la producción, a las leyes de la oferta y la demanda que pueden cambiar ese piso mínimo. Concretamente, en el modelo que proponemos, la hipótesis marxista debe ser modificada por dos razones, a saber:

Primero, en la industria y en la producción de bienes transables, el trabajador recibe un salario que es igual a la productividad marginal monetaria del último trabajador empleado en el sector. Como la productividad en la industria moderna es enorme, los salarios de los trabajadores industriales son altos. Piénsese en los salarios industriales alemanes o estadounidenses actuales. Esta realidad fáctica parece desmentir la hipótesis de Marx, pues el salario no parece ser siempre el salario fijo de subsistencia de la clase trabajadora.

Segundo, el problema de la economía capitalista reside en cómo absorber y vender la enorme producción que resulta de la alta productividad industrial y de los sectores transables en general, incluida la agricultura comercial. Para vender esa enorme producción, quedan abiertas dos vías alternativas: las exportaciones, si el tipo de cambio real es elevado, o el mercado interno, si el tipo de cambio es bajo. Como a medida el desarrollo económico se va materializando, el tipo de cambio real va bajando, para mantener el funcionamiento del modelo en pleno empleo y poder colocar en el mercado interno las crecientes cantidades de bienes producidos, se necesitará aumentar los salarios de los trabajadores del sector no transable a pesar de que tienen una productividad marginal muy escasa. Pero ¿cómo dar lugar a este aumento de salarios si la oferta de trabajadores es ilimitada y tiende a arrollar a su demanda, lo cual implica mantener los salarios bajos al nivel fijo de subsistencia como decía MARX? La respuesta a este enigma fue dada por los países industriales al prohibir el aumento de la oferta de trabajadores mediante la

(4) MARX, CARLOS, *El Capital*, Libro I, Sección Segunda, Capítulo 4, pág. 124, FCE, México, 1959.

prohibición de la inmigración. De esta manera si el gobierno de EE.UU. por ejemplo, sigue una política keynesiana de pleno empleo y por otra parte limita la cantidad de fuerza de trabajo cerrando la inmigración, los trabajadores estadounidenses de los sectores productores de bienes no transables internacionalmente, que normalmente son de baja productividad, y que por lo tanto tendrían que tener bajos salarios, reciben una renta ricardiana debido a la escasez artificialmente creada, precisamente, del factor trabajo. Se trata de una renta ricardiana porque en rigor no sería necesaria para inducir la oferta de trabajo. Esta renta está determinada por la elevada demanda de trabajo promovida por las políticas macroeconómicas keynesianas y la restricción inmigratoria. De la misma manera como un inmueble localizado en el centro comercial de una ciudad tiene mucho más valor que uno localizado en las afueras. Simplemente porque la oferta de inmuebles en el centro de la ciudad es forzosamente limitada y esto permite al dueño de esos inmuebles, cobrar un alquiler mucho mayor que el necesario para construir un edificio.

EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA INFLACIÓN ESTRUCTURAL

Por otra parte, si P_t es el precio del producto del sector progresista y P_N es el precio del producto del sector estancado, arribamos a una segunda conclusión. Paradojalmente, *el precio del producto del sector estancado debe subir a la tasa anual "g+h" y en cambio el precio del producto del sector progresivo debe permanecer constante* porque:

$$P_N = \frac{W_N L_N}{Y_N} = \frac{\left(\frac{W}{4}\right) (e^{(g+h)^n}) L_N}{a_N L_N} = \frac{\left(\frac{W}{4}\right) (e^{(g+h)^n})}{a_N} \quad [7]$$

$$P_t = \frac{W_t L_t}{Y_t} = \frac{W (e^{gn}) L_t}{a_t e^{gn} L_t} = \frac{W}{a_t} \quad [8]$$

De [7] y [8] se deduce además que la razón de precios de los dos sectores, progresivo sobre estancado, que es que el tipo de cambio real, debe decrecer a la tasa "g+h":

$$\frac{P_t}{P_N} = \frac{a_N}{0,25 a_t (e^{(g+h)^n})} \quad [9]$$

y que el deflactor de precios de la economía debe subir a una tasa igual al promedio ponderado de los incrementos de los precios de la producción de ambos tipos de bienes. Como el sector progresivo no sufre inflación, la tasa de inflación se deberá exclusivamente a la influencia del sector estancado. Se configuraría así un caso de "inflación estructural" del lado de la oferta (5).

(5) El profesor JULIO H. G. OLIVERA consideró que mi modelo se inscribe de esta manera dentro del "estructuralismo" que dicho profesor auspició. Ver OLIVERA, J. H. G. "On

LA ASIGNACIÓN DEL EMPLEO Y EL ESTANCAMIENTO

Y bien, ahora aplicamos nuestro cuarto supuesto, según el cual la proporción en que el público demanda bienes del sector progresivo y del sector estancado es igual a una constante "C". En otras palabras:

$$\frac{Y_t}{Y_N} = C = \frac{a_t e^{gt} L_t}{a_N L_N} \quad [10]$$

La simple observación del cociente anterior nos indica que, como el coeficiente de productividad del sector progresivo crece a una tasa anual constante "g", es evidente que la cantidad de trabajo que emplea el sector progresivo debe decrecer para poder mantener constante el cociente "C". Esta es nuestra tercera conclusión: *la cantidad de trabajo que emplea el sector progresivo debe decrecer y la cantidad de trabajo que emplea el sector estancado debe crecer. De donde resulta que paradójicamente, desde el punto de vista social el sector de los servicios no transables tiene una función principalísima y eminentemente relevante: albergar más y más trabajadores emigrantes del sector más eficiente.* Sobre el punto cabe acotar que la premisa de una constante C es una hipótesis simplificadora y que en el comienzo del proceso de crecimiento la demanda de bienes producidos por la industria parece crecer más rápido que la de no transables, y solamente hacia el final evoluciona hacia la constante C. Es claro, sin embargo, que una demanda de bienes transables creciendo a una tasa mayor en el inicio del proceso de crecimiento complica innecesariamente el álgebra, pero no altera las conclusiones de nuestro trabajo.

El mismo cuarto supuesto sobre la proporción constante en que el público demanda los bienes y servicios de la actividad progresiva y la estancada respectivamente, nos permite sacar una cuarta conclusión. Si tomamos en cuenta la producción total de los dos sectores, es decir el producto nacional bruto en términos reales, y además llamamos "L" al total de la fuerza total de trabajo:

$$L=L_t+L_N \quad [11]$$

$$PNB=Y_N+Y_t=\frac{a_t e^{gt} L_t}{C} + a_t e^{gt} L_t \quad [12]$$

Pero a su vez la fuerza de trabajo del sector progresivo L_t declina siguiendo la siguiente ley que se deduce de [10] y [11]:

structural inflation", OEP, 1964 y "Aspectos dinámicos de la inflación estructural", El Trimestre Económico 1967, separata de "Desarrollo económico".

$$L_t = \frac{L a_N C}{a_N C + a_t e^{gn}} \quad [13]$$

Pero sustituyendo [13] en [12] surge a su vez que el PNB en cualquier punto del tiempo "n" debe ser igual a:

$$PNB = \frac{L a_t a_N (1+C)}{a_t + a_N \frac{C}{e^{gn}}} \quad [14]$$

De la última ecuación surge que, a medida que pasa el tiempo, y "n" tiende a infinito, el PNB tiende a una constante igual a:

$$PNB = L a_N (1+C) \quad [15]$$

Es decir, el PNB tiende a estancarse en las etapas finales del proceso de crecimiento, pues habría una muy escasa fuerza de trabajo en el sector progresivo con una extraordinaria productividad, y, por el contrario, el sector estancado almacenaría casi toda la fuerza de trabajo, con enormes salarios y una productividad igual a la inicial "a_N". La cuarta conclusión consiste, entonces, en que *la tasa de crecimiento del modelo de dos sectores converge sobre la tasa de crecimiento de la población. Si la población es estacionaria el crecimiento al final tiende a cero.* El modelo de dos sectores tiene, pues, su equilibrio de largo plazo, su *steady state*, su propio estado estacionario. No debería ser necesario aclarar que, en la realidad, el sector de los servicios también tiene una tasa positiva del crecimiento de la productividad, aunque mucho menor que la del sector de los transables, y que por sencillez expositiva la ignoramos, dado que ello no afecta la esencia de nuestro razonamiento. En síntesis, las matemáticas nos revelan cuatro paradojas del crecimiento económico: primera, el tipo de cambio real debe moverse necesariamente en contra del sector progresivo transable; segunda, el sector estancado no transable debe absorber a la larga a la mayor parte del empleo; tercera, los salarios del sector no transable deben crecer más rápido que los salarios de los transables; y cuarta, la tasa de crecimiento de la economía toda, finalmente debe aminorarse.

CAPÍTULO 15

UNA NUEVA METODOLOGÍA PARA ESTIMAR EL TIPO DE CAMBIO REAL DE TODOS LOS PAÍSES DEL GLOBO SOBRE BASES CONSISTENTES

Las principales fuentes de donde vienen los trabajadores a medida que el desarrollo avanza son la agricultura de subsistencia, el trabajo ocasional, el pequeño comercio, el servicio doméstico, esposas e hijas de las casas, y el incremento de la población.

WILLIAM ARTHUR LEWIS, "Economic development with unlimited supplies of labor", The Manchester School, mayo de 1954. Reproducido en AGARWALA y SINGH, *The economics of under development*, Oxford University Press, 1963, pág. 448.

En razón de que los tipos de cambio oficiales no son confiables para convertir las estimaciones del PNB per cápita de los diferentes países, se hizo un esfuerzo especial para desarrollar un conjunto de comparaciones de los agregados de las cuentas nacionales entre países sobre bases comparables de valuación

KRAVIS, I.; KENESSEY, Z.; HESTON, A. y SUMMERS, R. A., *System of international comparisons of gross product and purchasing power*, John Hopkins University Press, 1975, pág. ix.

SUMARIO: El modelo de *Arthur Lewis* y su readaptación al de transables y no transables. La migración de trabajadores y el dualismo salarial. El factor μ . Comparación de niveles de precios en distintos países con distintas monedas. El producto nacional bruto per cápita de las cuentas nacionales y el de paridad. Relación entre ambos. Estimación del PNBPC normal. Un método para la estimación del tipo de cambio real.

El economista WILLIAM ARTHUR LEWIS, luego Premio Nobel, señalaba en el artículo seminal arriba citado, la importancia del dualismo, las migraciones intersectoriales y el crecimiento distinto de las productividades dentro de un país. Para LEWIS en los países en desarrollo existe un enorme sector "tra-

dicional” compuesto por la agricultura de subsistencia y el sector servicios, el pequeño comercio, vendedores ambulantes, lustrabotas, kioscos y otros por el estilo que registran una productividad casi nula. Estos sectores, que LEWIS llamó “tradicionales”, albergan y mantienen a una enorme cantidad de gente a un nivel de mera sobrevivencia. Observaba LEWIS que en estos países:

Los mercados están llenos de kioscos y si el número de kioscos fuera reducido sustancialmente, los consumidores no estarían para nada en peor situación. Ellos estarían mejor puesto que los márgenes de ganancia minorista podrían descender (1).

Por otra parte, también existe un pequeño sector “moderno” compuesto principalmente por la industria y la agricultura comercial. Para LEWIS, el mecanismo del desarrollo consiste en la transferencia de trabajadores del sector tradicional al sector moderno de la economía, donde la productividad y los salarios *son mayores*. El sector moderno de la economía se beneficia por la oferta de una multitud enorme de trabajadores del sector tradicional deseosos de conseguir empleo en el moderno. Esta enorme oferta ayuda a mantener bajos los salarios en el sector moderno. Ello alimenta a su vez altos beneficios empresarios en este sector. Si las reglas de juego son estables y se respetan los derechos de propiedad, esos elevados beneficios se ahorran, y aumenta así la tasa de ahorro nacional. Ello permite entonces aumentar considerablemente la tasa de inversión en la economía. La mayor inversión induce una mayor demanda de mano de obra, que es extraída del reservorio de oferta de trabajo. Es decir, del sector tradicional a salarios bajísimos. La arrolladora oferta de trabajo a bajos salarios, asegura el mantenimiento por mucho tiempo de jugosos márgenes de beneficio en la industria, que se vuelven a reinvertir, y así continúa el proceso de aumento en la demanda de mayores cantidades de mano de obra barata, hasta que el reservorio humano del sector servicios y la agricultura de subsistencia tradicional se empieza a agotar. En ese momento, el país empieza también a experimentar aumentos de salarios reales. Los márgenes de beneficios empresarios en el sector moderno empiezan a descender. Y el ritmo de crecimiento de ese sector también. Así un motor del desarrollo empieza a dejar de funcionar, a menos que el país mantenga alto por muchos años más el tipo de cambio real, por la vía de la política macroeconómica, esto es por la vía de la austeridad fiscal, y de la laxitud en la política monetaria. Cuando finalmente los salarios en el sector servicios y en la agricultura tradicional se equiparan a los del sector moderno, en ese momento, el país habría alcanzado el rango de país desarrollado. El sector servicios y la agricultura tradicional se habrían ya modernizado.

El antiguo modelo de LEWIS debe ser, a nuestro juicio, reformulado más precisamente en términos del sector de agricultura comercial, industria ma-

(1) LEWIS, WILLIAM ARTHUR, “Economic development with unlimited supplies of labor”, The Manchester School, mayo de 1954. Reproducido en AGARWALA y SINGH, *The economics of under development*, Oxford University Press, 1963, pág. 402.

nufacturera, minería e hidrocarburos y algunos servicios públicos modernos, por una parte, y por la otra, el sector de agricultura de subsistencia y el de los servicios restantes. O también, como en el modelo matemático expuesto en el capítulo anterior, en términos de actividades tecnológicamente progresistas en las cuales las innovaciones, la acumulación de capital y las economías de escala respaldan un fenomenal aumento del producto per cápita, y otras actividades que por su propia naturaleza permiten solamente aumentos esporádicos en su productividad. Y un supuesto central, que siempre ha utilizado la economía internacional, y que nos permitimos usar nuevamente aquí, es que el trabajo no se puede mudar de un país a otro. Es el antiguo supuesto de la inmovilidad de los factores de la producción. Como los servicios tienen un fuerte componente laboral que nace y se extingue con su prestación, va de suyo que los servicios deben ser en altísima proporción, no transables internacionalmente. El sector de los bienes transables internacionalmente es el moderno. Son las empresas que están en contacto con el mercado mundial porque sus productos se exportan e importan y cotizan en el mercado internacional. Este contacto con el exterior es definitorio porque de allí viene la tecnología y la civilización. La necesidad de competir con el mundo es lo que trae mejoras. En un primer momento se trata de sustituir importaciones y de emular la calidad de los productos anteriormente importados. Luego se trata de competir con productos propios en el mercado internacional de productos industriales y agrícolas, donde la calidad juega un papel fundamental y donde se requiere estar al día con la más avanzada tecnología. El contacto con el exterior y el mundo de los países ya desarrollados es lo que dinamiza al sector transable, y lo convierte en la vanguardia del crecimiento en todos los países subdesarrollados. Así lo registra la historia del desarrollo económico de la posguerra. Para mantener el dinamismo del proceso de desarrollo, es necesario que los precios relativos favorezcan la capitalización del sector transable por un período lo más largo posible; ello se consigue mediante la apertura de la economía y el tipo de cambio real elevado. Con alta protección y cierre de la economía, el mercado interno se satura rápidamente de transables y los precios relativos se vuelcan en contra del sector dinámico, y así, uno de los impulsos más fuertes del desarrollo se agota rápidamente.

El sector servicios tradicional, jaqueado por la inmovilidad internacional del trabajo, e integrado también con la agricultura de subsistencia, está desconectado del primer mundo en forma casi completa *durante las etapas iniciales del proceso de crecimiento*. Ello explica su atraso. Los salarios que paga no tienen ancla alguna en la economía internacional, simplemente porque los productos o servicios que vende no se exportan ni se importan porque el trabajo es inmóvil internacionalmente. El sector transable está en la situación opuesta. El precio de sus productos es igual al internacional menos los gastos de comercialización e impuestos, si son exportaciones, o al precio internacional más los aranceles aduaneros y otros gastos, si se trata de importaciones.

En lo que sigue reproducimos la metodología presentada en nuestro libro *“Desempleo, precios relativos y crecimiento económico”* para calcular el factor “K”, ahora “ μ ”, como fuerza conducente al desarrollo. Y también del tipo de cambio real de los distintos países, apoyándonos en los estudios publicados por el Banco Mundial referentes al PNB de paridad de los países. Es decir, del llamado PNBPPP que explicamos en el cap. 11. En otras palabras, el producto bruto nacional de los distintos países, pero calculado con precios relativos de los Estados Unidos. O para reiterarlo de otra manera, en lugar de dividir el PNB per cápita de un país por el tipo de cambio nominal, se divide el mismo PNB per cápita por la expresión PB/PUSA. PB es el precio promedio de una especial canasta de bienes y servicios en la moneda local del país de que se trate, digamos Brasil. PUSA es el precio promedio de la misma canasta en los Estados Unidos, y en dólares. PB/PUSA es, pues, una suerte de tipo de cambio especial “de paridad de poder adquisitivo”. Como establecimos en el cap. 11, de estos cálculos surge que gran parte de los altísimos niveles de vida de los países desarrollados es puro humo, proveniente de que los servicios están sobrevaluados en ellos. O para ponerlo de otra manera, el PNB de los países pobres está subvaluado. Siendo muy pobres, no son tan pobres como parecen. Coexisten en ellos dos tipos de fenómenos que a veces se superponen y no permiten ver con claridad lo que pasa. Por una parte está la subvaluación cambiaria estructural que padece un país en desarrollo proveniente de que el sector transable de la economía todavía no se ha desarrollado lo suficiente como para absorber una cantidad respetable de la fuerza de trabajo del país, de manera tal de levantar la valuación del trabajo involucrado en los servicios no transables. Pero, por la otra parte, los tipos de cambio de los países pueden sufrir además alteraciones provenientes de las políticas macroeconómicas de corto plazo.

El cuadro 15,1 nos ayuda a explicar nuestras variables. Sus dos primeras columnas están extraídas del *World development report* de 1997 publicado por el Banco Mundial con datos del año 1995, y las tres siguientes son de nuestra elaboración. La columna 2 presenta el PNB per cápita de los países calculados todos a precios relativos de los Estados Unidos, pero usando las cantidades de productos producidos en cada país.

Como dijimos en el cap. 11, llama la atención que usando precios relativos de los Estados Unidos, el rango de los PNB per cápita disminuye considerablemente. En la primera columna, que presenta el PNB per cápita del año 1995 traducido a dólares al tipo de cambio de mercado, el país más pobre, Mozambique, desciende a 80 dólares por habitante por año, y Suiza, que pasaría a ser el país más rico, registra un PNB per cápita de 40.630 dólares. En la segunda columna, el país más pobre, Etiopía, tiene un PNB per cápita de 450, y el más rico, Estados Unidos, uno de 26.980 dólares per cápita por año. Así el cociente entre el PNB del país más rico y el más pobre alcanza a 60 veces en la segunda comparación, a precios relativos estadounidenses. Pero se eleva a 508 veces en la primera. La primera columna provee una visión no realista.

De ahí la necesidad de realizar las estimaciones de la segunda columna, que es lo más razonable que se pudo lograr hasta el momento.

Los países más ricos tienen un ingreso per cápita hasta 60 veces mayor que los más pobres. No más. ¿Por qué, entonces, la diferencia con la segunda columna? Reiteramos, básicamente porque los servicios no transables son exageradamente más baratos en los países pobres que en los ricos. Simplemente porque los servicios son *labor intensive* y el precio del trabajo, esto es, los salarios, que inciden en sus costos, son extremadamente bajos en el sector tradicional, en relación con el sector moderno de las mismas economías en desarrollo. Es el dualismo que supusimos en el modelo matemático del capítulo anterior. En el sector transable de los países pobres, los salarios deben ser obviamente más bajos que en los mismos sectores de los países ricos. Pero esa diferencia no es tan elevada y se funda solamente en la distinta productividad del trabajo entre economías ricas y pobres en los mismos sectores transables. Entre estos sectores la diferencia salarial real debe ser más o menos proporcional al ingreso per cápita de la segunda columna. Por el contrario, entre los sectores de servicios no transables de los distintos países, las diferencias salariales están más relacionadas con el ingreso per cápita de la primera columna.

En términos de nuestro anterior análisis, el cociente entre la primera columna y la segunda nos debería aproximar a " μ " (=K) de que hablamos antes. Es lo que observamos en la tercera columna. Allí Etiopía registra una μ de 0,22 lo cual significa que el salario en el sector no transable es aproximadamente un quinto del de transables. En la India y la China, el salario en no transables debería más o menos ser la cuarta o la quinta parte del de transables.

Cuadro 15.1. El PNB per cápita, el PNB per capita PPP, la movilización " μ " y el tipo de cambio real PT / PN.

Países	PNB	PNB PPP	$\mu = \text{PNB}/\text{PPP}$	PNB EST.	PT/PN
Mozambique	80	810	0,10	215	2,69
Etiopía	100	450	0,22	122	1,22
Tanzania	120	640	0,19	170	1,41
Burundi	160	630	0,25	167	1,04
Malawi	170	750	0,23	199	1,17
Chad	180	700	0,26	185	1,03
Ruanda	180	540	0,33	144	0,80
Sierra Leona	180	580	0,31	154	0,86
Nepal	200	1.170	0,17	321	1,61
Níger	220	750	0,29	199	0,90
Burkina Faso	230	780	0,29	207	0,90
Madagascar	230	640	0,36	170	0,74
Bangladesh	240	1.380	0,17	388	1,62

Cuadro 15,1. Cont.

Países	PNB	PNB PPP	$\mu = \text{PNB/PPP}$	PNB EST.	PT/PN
Uganda	240	1.470	0,16	419	1,74
Guinea-bissau	250	790	0,32	210	0,84
Haití	250	910	0,27	243	0,97
Mali	250	550	0,45	146	0,59
Nigeria	260	1.220	0,21	337	1,30
Kenia	280	1.380	0,20	388	1,39
Mongolia	310	1.950	0,16	591	1,91
Togo	310	1.130	0,27	309	1,00
Gambia	320	930	0,34	249	0,78
Rep. Centroafricana	340	1.070	0,32	290	0,85
India	340	1.400	0,24	395	1,16
Benín	370	1.760	0,21	520	1,41
Nicaragua	380	2.000	0,19	610	1,61
Ghana	390	1.990	0,20	606	1,55
Zambia	400	930	0,43	249	0,62
Angola	410	1.310	0,31	366	0,89
Georgia	440	1.470	0,30	419	0,95
Pakistán	460	2.230	0,21	701	1,52
Mauritania	460	1.540	0,30	443	0,96
Azerbaijón	480	1.460	0,33	415	0,86
Zimbabue	540	2.030	0,27	622	1,15
Honduras	600	1.900	0,32	572	0,95
Senegal	600	1.780	0,34	527	0,88
China	620	2.920	0,21	1.000	1,61
Camerún	650	2.110	0,31	653	1,00
Costa de Marfil	660	1.580	0,42	456	0,69
Congo	680	2.050	0,33	630	0,93
Sri Lanka	700	1.800	0,39	535	0,76
Kirguizistán	700	3.250	0,22	1.157	1,65
Armenia	730	2.260	0,32	713	0,98
Lesotho	770	1.780	0,43	527	0,68
Egipto	790	3.280	0,24	1.174	1,49
Bolivia	800	2.540	0,31	830	1,04
Uzbekistán	970	2.370	0,41	759	0,78
Indonesia	980	3.800	0,26	1.442	1,47
Filipinas	1.050	2.850	0,37	968	0,92
Marruecos	1.110	3.340	0,33	1.204	1,08
Siria	1.120	5.320	0,21	2.352	2,10
Papúa	1.160	2.420	0,48	780	0,67

Cuadro 15,1. Cont.

Países	PNB	PNB PPP	$\mu = \text{PNB}/\text{PPP}$	PNB EST.	PT/PN
Bulgaria	1.330	4.480	0,30	1.824	1,37
Kazajstán	1.330	3.010	0,44	1.043	0,78
Guatemala	1.340	3.340	0,40	1.204	0,90
Ecuador	1.390	4.220	0,33	1.676	1,21
Dominicana	1.460	3.870	0,38	1.479	1,01
Rumania	1.480	4.360	0,34	1.755	1,19
Jamaica	1.510	3.540	0,43	1.305	0,86
Jordania	1.510	4.060	0,37	1.584	1,05
Argelia	1.600	5.300	0,30	2.338	1,46
El Salvador	1.610	2.610	0,62	861	0,53
Ucrania	1.630	2.400	0,68	770	0,47
Paraguay	1690	3.650	0,46	1.361	0,81
Túnez	1.820	5.000	0,36	2.145	1,18
Lituania	1.900	4.120	0,46	1.618	0,85
Colombia	1.910	6.130	0,31	2.916	1,53
Namibia	2.000	4.150	0,48	1.634	0,82
Bielorrusia	2.070	4.220	0,49	1.676	0,81
Rusia	2.240	4.480	0,50	1.824	0,81
Letonia	2.270	3.370	0,67	1.218	0,54
Perú	2.310	3.770	0,61	1.425	0,62
Costa Rica	2.610	5.850	0,45	2.716	1,04
Tailandia	2.740	7.540	0,36	4.028	1,47
Panamá	2.750	5.980	0,46	2.807	1,02
Turquía	2.780	5.580	0,50	2.528	0,91
Polonia	2.790	5.400	0,52	2.407	0,86
Estonia	2.860	4.220	0,68	1.676	0,59
Eslovaquia	2.950	3.610	0,82	1.339	0,45
Botswana	3.020	5.580	0,54	2.528	0,84
Venezuela	3.020	7.900	0,38	4.337	1,44
Sudáfrica	3.160	5.030	0,63	2.165	0,69
México	3.320	6.400	0,52	3.118	0,94
Mauricio	3.380	13.210	0,26	10.168	3,01
Brasil	3.640	5.400	0,67	2.407	0,66
Trinidad	3.770	8.610	0,44	4.979	1,32
República Checa	3.870	9.770	0,40	6.118	1,58
Malasia	3.890	9.020	0,43	5.367	1,38
Hungría	4.120	6.410	0,64	3.128	0,76
Chile	4.160	9.520	0,44	5.861	1,41
Omán	4.820	8.140	0,59	4.551	0,94

Cuadro 15,1. Cont.

Países	PNB	PNB PPP	$\mu = \text{PNB}/\text{PPP}$	PNB EST.	PT/PN
Uruguay	5.170	6.630	0,78	3.291	0,64
Argentina	8.040	8.310	0,97	4.703	0,58
Grecia	8.210	11.710	0,70	8.275	1,01
Corea	9.700	11.450	0,85	7.974	0,82
Portugal	9.740	12.670	0,77	9.462	0,97
España	13.580	14.520	0,94	11.956	0,88
Nueva Zelanda	14.340	16.320	0,88	14.691	1,02
Irlanda	14.170	15.680	0,90	13.684	0,97
Israel	15.920	16.490	0,97	14.973	0,94
Kuwait	17.390	23.790	0,73	29.115	1,67
Emiratos Arabes	17.400	16.470	1,06	14.928	0,86
Gran Bretaña	18.700	19.260	0,97	19.772	1,06
Australia	18.720	18.940	0,99	19.168	1,02
Italia	19.020	19.870	0,96	20.910	1,10
Canadá	19.380	21.130	0,92	23.365	1,21
Finlandia	20.850	17.760	1,17	17.086	0,82
Hong Kong	22.990	22.950	1,00	27.228	1,18
Suecia	23.750	18.540	1,28	18.453	0,78
Holanda	24.000	19.950	1,20	21.057	0,88
Bélgica	24.710	21.660	1,14	24.465	0,99
Francia	24.990	21.030	1,19	23.202	0,93
Singapur	26.730	22.770	1,17	26.823	1,00
Austria	26.890	21.250	1,27	23.624	0,88
Estados Unidos	26.980	26.980	1,00	36.864	1,37
Alemania	27.510	20.070	1,37	21.290	0,77
Dinamarca	29.890	21.230	1,41	23.600	0,79
Noruega	31.250	21.940	1,42	25.059	0,80
Japón	39.640	22.110	1,79	25.438	0,64
Suiza	40.630	25.860	1,57	33.996	0,84

Fuente: WDR de 1997, con datos del año 1995 y nuestra elaboración.

Cuando nos movemos hacia abajo en la columna 3 del cuadro 15,1, en el caso de los países desarrollados, encontramos que μ es igual a uno o supera a uno. Esto significa que en ellos la diferencia salarial entre el sector transable y el no transable no existe, o se revierte. Son los casos de España, Italia, Inglaterra, Alemania, Francia y Estados Unidos. En Japón y Suiza parece que los salarios del sector no transable de servicios superan por mucho a los de los transables: $\mu=K$ es 1,79 y 1,57, respectivamente. En Corea, donde todavía el sector industrial paga mejores salarios que los servicios, μ es igual a 0,85. La gran sorpresa es la Argentina donde $\mu=0,97$ y no parece haber dualismo al-

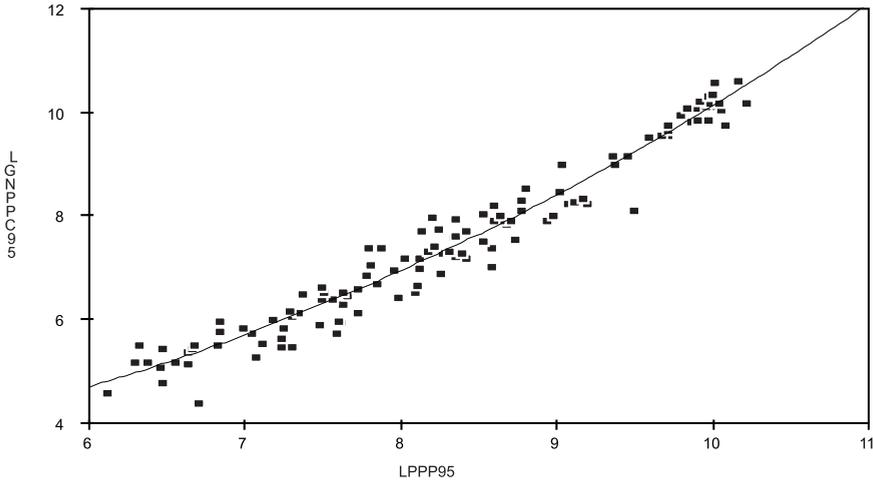
gundo según la columna 3, y donde el sector industrial pagaría, en promedio, el mismo nivel de salarios que el sector servicios. La Argentina sería un país sin kioscos, sin abrepuestas y sin lustrabotas. Sería el único país en desarrollo que superó el dualismo. Sería un país del primer mundo. El hecho debe despertar el escepticismo de los economistas, porque el PNB per cápita de nuestro país, a precios relativos de los Estados Unidos, era de ocho mil dólares según el *WDR* de 1997, es decir tres o cuatro veces inferior al de los países desarrollados. Y además, en los últimos años, han proliferado como hongos los kioscos, los lustrabotas, los abrepuestas, los cuidacoches, y los mendigos. El subdesarrollo nos ha invadido mientras nuestro índice μ parece indicarnos que llegamos al primer mundo.

La cuarta columna presenta una estimación de lo que sería el PNB per cápita “normal” de un país sobre la base del conocimiento del PNBPPP de la segunda columna. Volveremos más adelante sobre esta columna porque es crucial para completar nuestro argumento.

Mientras tanto, la quinta columna nos enfrenta con el tipo de cambio real. El tipo de equilibrio es uno. Por debajo de uno significa moneda sobrevaluada, y por arriba de uno, moneda subvaluada. Recordemos que la columna 1 del cuadro 15,1 nos proporciona el PNB per cápita traducido a dólares al tipo de cambio de mercado. La cuarta columna por otra parte nos proporciona el PNB per cápita *normal* partiendo del PNBPPP del Banco Mundial de la segunda columna. Más adelante veremos cómo calcular esa *normalidad*. De la quinta columna surge que la Argentina tenía en 1995 una de las monedas más sobrevaluadas del planeta. Tenemos el tercer lugar en ese *ranking* de sobrevaluación cambiaría después de Ucrania y el Salvador si consideramos los 121 países tenidos en cuenta para preparar el cuadro 15,1. Contra un valor “normal” de uno, nuestro país tenía un índice de tipo de cambio real de solamente 0,58 en 1995. Chile, sin duda nuestro polo opuesto en materia de políticas de desarrollo, 1,41.

El método de cálculo del tipo de cambio real y su sobrevaluación o subvaluación que utiliza como punto de partida las obesidades monetarias que emergen del cálculo de los PBIPPP de los países, tiene una virtud importante. La suma de las obesidades y delgadeces de los 121 países de la muestra tiene que arrojar cero. Es decir que cuando un país subvalúa su moneda, otro la debe necesariamente sobrevalorar. Todos los países simultáneamente no pueden sobrevalorar sus servicios en términos reales por una imposibilidad lógica y matemática. Por estar asentado en métodos estadísticos (OLS) en los cuales los desvíos de la curva de ajuste suman algebraicamente cero, el método de cálculo que presentamos en este ensayo satisface esa restricción. Esta restricción explica también por qué los países son tan renuentes a delegar en organismos internacionales, o en extranjeros, la cuestión de los precios relativos: nuestra devaluación es una sobrevaluación para ellos y viceversa.

Gráfico 15.1. Ajuste logarítmico parabólico del PNBPPP per cápita como variable independiente y el PNB per cápita, para 121 países como variable dependiente.



Calculando "PNB EST." de la cuarta columna del cuadro 15,1.

Para calcular el valor de la cuarta columna, corremos una regresión de la forma parabólica en logaritmos del tipo $Y = a + bX + cX^2$, donde la variable "X", o sea la variable independiente, es el PNBPPP. La "Y", o sea la dependiente, es el propio PNB calculado por el mismo Banco sobre la base de la traducción a dólares al tipo de cambio de los PNB en moneda local estimados originalmente por los países. El ajuste es excelente y puede observarse a simple vista en el gráfico 15,1 y en el cuadro 15,2.

Una vez que tenemos nuestra parábola, resulta muy simple estimar cuál sería el PNB per cápita "normal" de un país por oposición al "observado" en 1995 de la columna 2. Son los números predichos por la misma parábola a los cuales antes hicimos referencia y que están ubicados en la columna 4 del cuadro 15,1, bajo el título de PNB "est.". El PNB per cápita "normal" de México, por ejemplo, es 3.118, muy cerca del "observado" de 3.320. Es equivalente además a la *mitad* del PBNPPP de 6.400. En el caso del Brasil se denota ya la sobrevaluación cambiaria de 1995: el PBN per cápita "normal" es de 2.407, mucho menos que el "observado" de 3.640 y equivalente a menos de la *mitad* del PBNPPP de 5.400. En el caso de la Argentina, la sorpresa es que el PBN "normal" era de 4.703 y el "observado" de 8.040, es decir casi dos veces más. Reiteramos, la distancia era la tercera mayor de toda la muestra de 121 países. Por otra parte, en la Argentina, la diferencia entre el PBN observado calculado sobre la base del tipo de cambio de mercado y el PBNPPP era insignificante, ya que el primero era de 8.040 y el segundo de 8.310. Lo "normal" para un país de ingreso mediano, como la Argentina, sería que el PNB "observado" fuera menos de la mitad del PNBPPP. Para hacer resaltar lo paradójico de los números de la Argentina, cabe señalar el caso de un país más pobre, como la

India, cuyo PNB calculado sobre la base de la conversión de las rupias a dólares al tipo de cambio de mercado es de 340 dólares. Este último es, a su vez, la cuarta parte del PNBPPP de 1.400 dólares que ostenta la India.

Cuadro 15,2. Ecuación de regresión logarítmica parabólica entre el PNBPPP per cápita y el PNB per cápita de los 121 países.

Data File: 87-95		Dependent variable: LPNBPC95			
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t	
Constant	3.816	1.710	2.232	0.028	
LPPP95	-0.578	0.416	-1.388	0.168	
LPPP95 ²	0.121	0.025	4.838	0.000	
Data File: 87-95					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	306.027	2	153.013	1336.989	0.000
Error	13.390	117	0.114		
Total	319.417	119			
Coefficient of Determination (R ²)			0.958		
Adjusted Coefficient (R ²)			0.957		
Coefficient of Correlation (R)			0.979		
Standard Error of Estimate			0.338		
Durbin-Watson Statistic			1.968		

Con la política monetaria y fiscal los países pueden alterar la “ μ ” de la columna 3 y Pt/PN de la columna 5. En Chile, por ejemplo, los trabajadores tienen un gran incentivo para pasarse al sector transable y los empleadores a tomarlos, ya que la remuneración en el sector moderno transable supera ampliamente a la del sector tradicional ($\mu = 0,44$) aunque, en teoría, la diferencia “estructural” de acuerdo con su grado de desarrollo debería ser algo menor (el cociente de la columna 4 sobre la 2 arroja 0,62). Se confirma entonces que los países pueden, mediante su política macroeconómica, repotenciar la política de movilización de recursos a los sectores de la agricultura comercial, de la industria y de la minería y así crecer más rápido. Pueden tratar de alterar los precios relativos normales para acelerar el crecimiento. La Argentina, en cambio, parecía querer alterar los precios relativos normales para retroceder. Como si intentáramos acelerar la transferencia de trabajadores al sector servicios y crecer con el modelo inverso. Esa transferencia ocurrirá normalmente cuando el país alcance los estadios más elevados de desarrollo. ¿Tiene sentido tratar de igualar los precios y salarios de la industria y los servicios cuando todavía la productividad en la industria y en la agricultura comercial es un tercio de la los países avanzados? ¿No es acaso la alta productividad en la agricultura, en la industria y en la minería, el factor que impulsa luego hacia arriba a los salarios del sector servicios de acuerdo con el modelo ex-

puesto al comienzo? ¿Es realista el “modelo inverso” con los salarios altos en los servicios impulsando luego hacia arriba a los salarios de los sectores transables? ¿Tiene antecedentes en las estadísticas del desarrollo económico? Y bien, para investigar estas hipótesis, es que hemos construido las variables del tipo de cambio real y μ que son, respectivamente, los cocientes entre el PNBPC “normal” de la cuarta columna y PNBPC observado de la primero, y entre las cifras de la primera y la tercera.

Recordemos que el concepto expresado por “ μ ” también puede definirse como el cociente entre el salario que paga el sector tradicional no transable de una economía, y el salario que paga su sector transable. Observando la columna 3 surge claramente que a lo largo del proceso de desarrollo el salario pagado por el sector servicios es empujado vertiginosamente hacia arriba (cuando empieza a agotarse el reservorio laboral del sector de los no transables), pues deberá, por una parte, seguir de cerca el ritmo de aumento de la productividad del sector de transables, y por la otra alcanzar al propio salario que se paga en los propios transables.

En nuestro modelo “ μ ”, el cociente del salario del sector no transable W_N sobre el salario del sector transable W_t , es normalmente menor que uno e igual a $0,25 \cdot e^{h_n}$. Reiteramos, al comienzo del proceso de desarrollo “ μ ” es empíricamente igual a 0,25. Pero “ μ ” aumenta y tiende a uno e incluso sube por arriba de uno en los países más avanzados, porque tiende a desaparecer la diferencia salarial entre los salarios que paga el sector de los transables, versus el salario que paga el sector de los no transables.

CAPÍTULO 16

LA ECONOMETRÍA DEL TIPO DE CAMBIO REAL Y EL DUALISMO SALARIAL EN EL CRECIMIENTO Y LA CONVERGENCIA

Las economías de alto desempeño del Este de Asia evitaron las severas apreciaciones que plagaron a los países del Sur del desierto del Sahara en África, y a América Latina. En contraste con economías como Bolivia o Ghana, las economías del Este de Asia no se aferraron a un tipo de cambio nominal enfrentando una inflación continuada, sino que depreciaron cuando fue necesario a veces en forma completamente aguda.

Banco Mundial, *The East Asian Economic Miracle*, Oxford University Press, 1994, pág. 114.

El sesgo antiexportador de los regímenes comerciales de América Latina fue reforzado por políticas que tenían el objetivo de sostener el crecimiento mientras se protegía a la industria local. Esto resultó frecuentemente en tipos de cambio sobrevaluados... La combinación de políticas expansionistas de demanda con políticas incrementadamente restrictivas en lo comercial resultó en periódicos golpes de inflación y recurrentes crisis de balance de pagos. El resultado fue una estructura de crecimiento “pare y siga”.

FRED JASPERSEN, en NANCY BIRDSALL y FRED JASPERSEN (eds.), *Pathways to growth. Comparing East Asia and Latin America*, IDB, pág. 57.

SUMARIO: El problema de la convergencia. El tipo de cambio real, la movilización salarial y la tasa de inflación. Su adición al modelo de *Solow-Mankiw*. El test econométrico de la relevancia del tipo de cambio real y el dualismo salarial en el crecimiento conjuntamente con la tasa de ahorro, el capital humano y el crecimiento de la fuerza de trabajo.

EL PROBLEMA DE LA CONVERGENCIA

En este capítulo trataremos sobre el impacto del tipo de cambio real y el dualismo salarial en el crecimiento y la convergencia, utilizando el mo-

delo de dos sectores que presentamos en el cap. 14. También utilizaremos para responder la pregunta a la conexión entre los salarios reales y el tipo de cambio real desarrollada del cap. 15. Y además, utilizamos como antecedentes dos modelos econométricos sobre la convergencia, uno presentado por el economista de la Universidad de Princeton, WILLIAM BAUMOL, y sus asociados, y otro por el economista GREGORY MANKIW, de Harvard. Sin embargo para no espantar al lector no afecto a los tecnicismos de la economía haremos primero un resumen de nuestras principales conclusiones en castellano simple. Sostenemos que el desarrollo económico acelerado se alcanza promoviendo a los sectores transables de la economía porque son precisamente los sectores transables los que generan el mayor crecimiento de la productividad. Pero como la demanda local de bienes transables es limitada, porque el mercado local demanda un “mix” relativamente fijo de bienes transables por una parte y de servicios por la otra, no queda más remedio que organizar la economía para exportar y así dar salida a la mayor producción de transables. La apertura del mercado exportador permite gozar de las economías de escala y aumenta todavía más la productividad del sector de bienes transables. Las mayores importaciones de transables, por otra parte, ayudan a mantener baja la tasa de inflación y asegurar una adecuada especialización a lo largo de las ventajas comparativas y la eficiencia. El principal incentivo para asignar recursos a la producción de bienes transables son los precios relativos. Buenos precios relativos para el sector de los transables significa que el tipo de cambio real debe ser alto en las primeras etapas del proceso de crecimiento. En otras palabras, el dólar debe ser caro. Esto permite que los sectores transables acumulen capital por reinversión de ganancias con lo cual no solamente expanden sus empresas sino que también aumentan el empleo y hacen subir los salarios tanto en el propio sector de los transables como en el sector de los servicios, por arrastre. El problema radica en que si nuestro desarrollo corre a un paso más rápido que el del resto de los países, los precios relativos del sector transable de la economía empeoran y ello mata la gallina de los huevos de oro y detiene el proceso de desarrollo. En consecuencia, cuando se inicia un proceso de desarrollo con el tipo de cambio fijo e inalterable hay que asegurar que ese tipo de cambio sea muy elevado inicialmente, para dar tiempo a una gran acumulación, a un gran crecimiento en la productividad y a un gran adelanto tecnológico de manera tal que cuando llegue el momento fatal de la sobrevaluación cambiaria, el país tenga un gran adelanto tecnológico y grandes economías de escala así como mercados mundiales ya establecidos y consolidados, incluso con marcas y patentes, etc., con lo cual se compense el tipo de cambio real bajo final. Si no se inicia un proceso de desarrollo con un tipo de cambio real muy alto, entonces lo mejor es un sistema de *crawling peg* de pequeñas devaluaciones periódicas, o un sistema de tipo de cambio libre y fluctuante con tasas de interés internas bajas, escaso gasto público y equilibrio fiscal. O alternativamente un sistema de tipos de cambio fijos pero con fuertes ajustes periódicos cada cuatro o cinco años. Pero el tipo de cambio fijo y bajo *forever* como el que inauguró el Plan de Convertibilidad en 1991 es exactamente la receta contraindicada para el desarrollo económico.

Todo esto, repetimos, surge del modelo que presentamos en los caps. 14, 15, 16, y 17. En este capítulo, pasamos al testeo econométrico de los desarrollos anteriores.

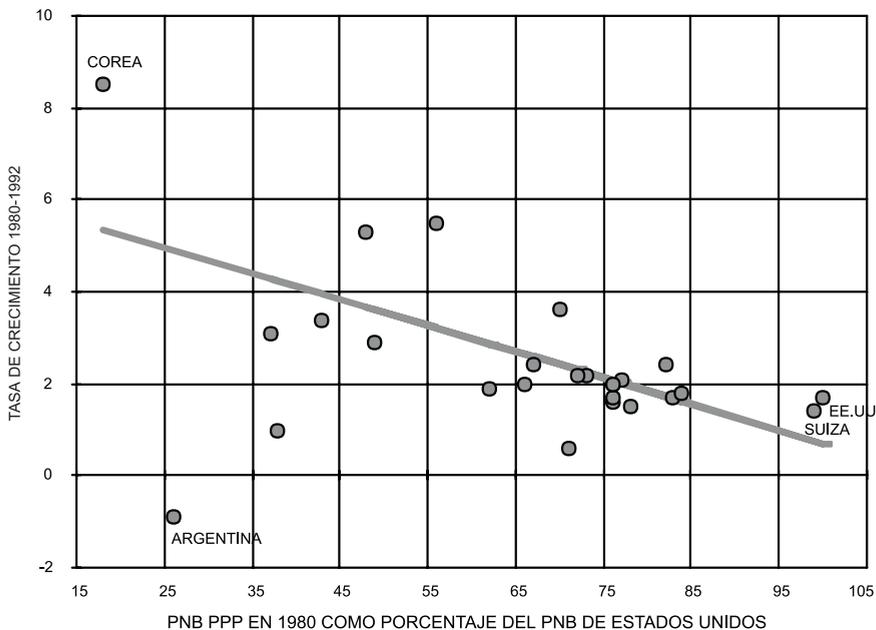
El modelo de la convergencia presentado por WILLIAM BAUMOL y sus asociados fue luego ampliamente adoptado por una gran cantidad de autores para analizar la etiología del desarrollo. La bondad o error de nuestro enfoque en la parte econométrica está subordinada al de BAUMOL. Si el test de BAUMOL es correcto, el nuestro también lo será. El autor citado, BAUMOL, acuñó la expresión *club de la convergencia* (1) y fue uno de los economistas que más contribuyó a su estudio. Existía en los Estados Unidos de los años ochenta, una muy justificable preocupación nacionalista por la posibilidad de que ese país sea sobrepasado en fuerza y poderío económico por otras potencias de occidente y de oriente. BAUMOL calmó, con acierto a mi juicio, los nervios de sus compatriotas. Según su tesis, no es que los Estados Unidos vayan a ser sobrepasados, sino que otros veinte países desarrollados los van alcanzando en un proceso de convergencia hacia un nivel de vida similar. Esto ocurre por acción del proceso creciente de intercambio de información tecnológica. Los empresarios de los países más avanzados aprenden unos de los otros y se copian mutuamente las últimas tecnologías. Y obviamente los empresarios de los países algo menos avanzados tienen más que aprender de sus colegas de los países líderes. La inversa, es decir, que los más avanzados copien a los más atrasados es menos frecuente, pero también ocurre. Por ello los países más atrasados miembros del "club" tienen la paradójica "ventaja del atraso". En otras palabras, los empresarios japoneses, alemanes, franceses e ingleses imitan a los norteamericanos más de lo que éstos copian a aquéllos. Pero la imitación es recíproca y cada vez todos están más cerca. Por ejemplo, una planta productora de automóviles de Ford en Detroit se parece en 1993 mucho más a la de sus competidoras en Alemania, Francia o Japón, que a la misma planta de Ford en Detroit de veinte años atrás.

Como demostración empírica básica de la teoría de la convergencia, BAUMOL presenta una regresión similar pero no igual a la que presentamos en el gráfico 16,1. El PNB per cápita de paridad (PPP) de los principales países en un año base de 1980 está en el eje horizontal y la tasa de crecimiento del período 1980-1992 en el vertical. Los países más pobres dentro de los ricos, es decir los que están a la izquierda del gráfico, son los que registran tasas más altas de crecimiento hacia el noroeste de gráfico. Los más ricos hacia el sudeste las tasas más bajas. Luego es evidente que de mantenerse estas tasas, los más pobres dentro los ricos alcanzarán a estos últimos. BAUMOL cree que cuando los alcancen, comenzarán todos a crecer al mismo ritmo. El gráfico 16,1 demuestra que el capitalismo entre los países ricos lleva la convergencia. Excepto en el caso de la Argentina en el período 1980-1992 según sugiere el

(1) BAUMOL, WILLIAM J. y otros, *Productivity and american leadership*, The MIT Press, 1991.

propio gráfico 16,1 porque nuestro país queda muy lejos de la línea de regresión. ¿Tal vez por culpa de nuestro estatismo vigente en la mayor parte de ese período, o tal vez porque nuestro sistema político clientelista vigente en todo el período necesite reformas que mantengan la democracia para la provisión de los cargos electivos pero combinada con el mérito en los nombramientos administrativos profesionales, o tal vez por el atraso cambiario del comienzo de la década y su secuela de excesivo endeudamiento externo? Es un problema que trasciende los alcances de este capítulo. En términos generales, el gráfico 16,1 que incluye 22 países de avanzada pinta un panorama feliz. Apparently el capitalismo conduce a un tiempo de holgura económica igualitaria donde los 22 países más ricos son igualmente desarrollados.

Gráfico 16,1. La convergencia y su club de 22 países.

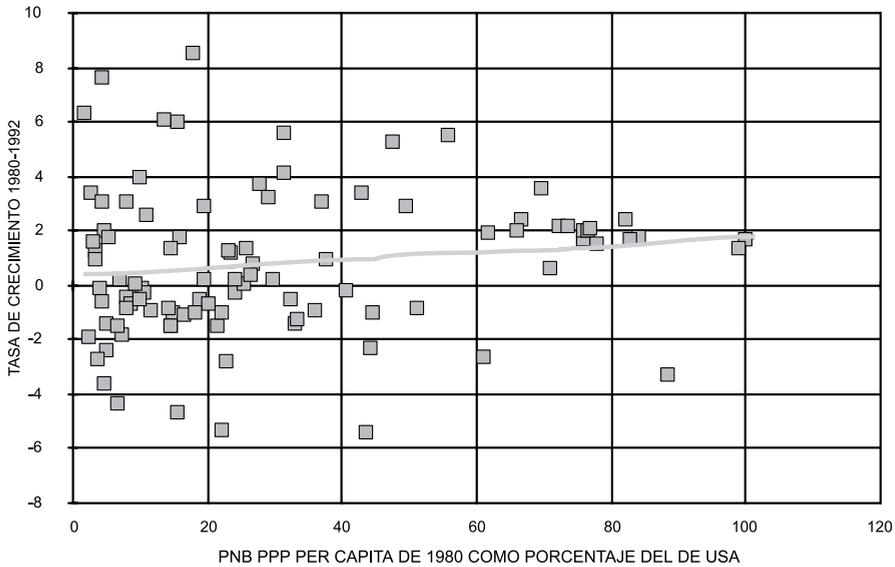


Cuando un país es más pobre, crece más rápido. Argentina es la excepción.

En total contraste con el gráfico 16,1, si incluimos en el mismo a todos los 98 países del orbe para los que existen estas estadísticas, la convergencia desaparece. Ver al respecto el gráfico 16,2. La línea de regresión se hace casi horizontal. Las posibilidades de los países más pobres de alcanzar a los más ricos en bienestar económico se pulverizan. El gráfico 16,2 con 98 países, presenta un panorama sombrío. Los pobres a la izquierda del gráfico no crecen más rápido que los ricos a la derecha. Los pobres crecen incluso más lentamente que los ricos, por lo que seguirán siendo siempre más pobres y los ricos cada vez más ricos. Además la línea de regresión sube un poco hacia la derecha. No los alcanzarán nunca. La convergencia flaquea, ¿pero qué pasa con los pobres cuando valúan correctamente su sector servicios y tienen los precios relativos correctos? ¿Qué pasa si los países respetan el sistema de pre-

cios relativos “normal” en el cual los transables llevan las de ganar en las primeras etapas del desarrollo? ¿Qué pasa si los salarios que pagan los sectores no transables de una economía son inferiores a los que pagan los sectores transables siguiendo la ley “normal”, esto es, la parábola de nuestra regresión del gráfico 15,1?

Gráfico 16,2. PBN per cápita de 98 países y tasas de crecimiento (1980-1992).



Incluyendo 98 países, no hay convergencia. Los pobres no pueden alcanzar a los ricos.

Antes de continuar, sin embargo, se impone reinterpretar el enfoque baumoliano. Este autor agrega una segunda variable a la regresión del gráfico 16,2. Esta variable es un índice de la educación secundaria, tal como la proporción de alumnos que asiste a la escuela secundaria como proporción de los que tienen edad para asistir. Es un índice del esfuerzo educativo de un país. Observan BAUMOL y asociados que con esa variable de acompañamiento, la convergencia se restablece. El PNB per cápita del año inicial recupera su pendiente negativa (2). Saca entonces la conclusión de que los países que ponen suficiente énfasis en la educación convergen; los otros, no. Para ponerlo con las palabras de estos autores (3):

Cuando el nivel inicial de la productividad es la única variable independiente en la ecuación, no emerge una clara relación entre ella y el crecimiento de

(2) Corremos la regresión de BAUMOL con datos del WDR de 1994 del Banco Mundial y obtenemos $CRE80 - 92 = -4,170 + 2,224 * LSEC - 1,142 * LPNBPPP80\%$, con valores t de -3,3, 3,8 y -2,4, respectivamente. El R^2 ajustado es de 0,150 y el DW es 1,726, con lo cual se confirma la teoría de BAUMOL.

(3) BAUMOL y otros, *op. cit.* en nota (1), pág. 354.

la productividad. Cuando una variable educativa es incluida, sin embargo, el coeficiente de la productividad inicial es siempre negativo y significativo al menos al nivel del 5% en la vasta mayoría de los casos. Las variables educativas muestran una fuerte asociación positiva con el crecimiento de la productividad.

Debo confesar que tengo una reserva acerca de la metodología que incluye al PNB per cápita inicial como variable independiente para estudiar la convergencia. Esa reserva consiste en que si la otra variable agregada a la regresión está relacionada con el PNB del año final, existe el peligro de correr una regresión entre la tasa de crecimiento de una variable por una parte, y los valores iniciales y terminales de esa misma variable por la otra. Estamos ante un triángulo. El valor inicial como variable independiente arrojará siempre signo negativo en la regresión, y el valor final, siempre signo positivo; y en ambos casos los coeficientes de regresión serán significativos, pero corremos el riesgo, de estar dando vueltas alrededor de una tautología. Supongamos que en el modelo de BAUMOL y asociados la variable educativa esté fuertemente asociada al PNB final como mero atributo del desarrollo, pero no como su causa. La variable educativa sería una proxy del PNB PPP al final del período. Esto plantea un serio problema de interpretación que nos recuerda que el análisis de regresión es un mero instrumento, una mera linterna que echa alguna luz sobre las verdaderas relaciones y permite finalmente echar a rodar y afinar hipótesis explicativas que se vayan aproximando a la realidad, aunque nunca se alcance a descubrirla. Pero sea que la educación sea causa o no, por lo menos la regresión en este caso es útil porque *no* permite descartar que la educación sea una causa del desarrollo.

EL TIPO DE CAMBIO REAL, LA MOVILIZACIÓN SALARIAL Y LA TASA DE INFLACIÓN

Llegamos aquí a un estadio de nuestra investigación donde tenemos los conceptos, el instrumental analítico y los datos sobre el tipo de cambio real de casi todos los países del orbe, y también sobre “ μ ”, el factor de movilización. Podemos, entonces, investigar *cross country* si los precios relativos y el dualismo salarial tienen algo que ver o no con el desarrollo. Para ello usaremos una función de producción como la siguiente:

$$Y = f\left[\left(\frac{P_t}{P_N}\right), \mu, \pi, (K, L, H)\right]$$

En esta función tenemos los insumos tradicionales de capital físico (K), trabajo (L), y capital humano (H) por una parte, y por la otra, los insumos “institucionales” de la función de producción que son tres: a saber, primero, los precios relativos P_t/P_N que permiten asignar el capital físico a las actividades de mayor crecimiento en la productividad; segundo “ μ ”, que permite asignar el trabajo hacia esas actividades, y tercero “ π ”, la tasa de inflación, representante negativo de la estabilidad de precios y el equilibrio fiscal. La

hipótesis subyacente en esta variable consiste en que un sistema monetario eficiente estimula la especialización y el intercambio. O en distintas palabras, que la alta inflación arruina a la moneda como medio de intercambio, y anula también las posibilidades de una interacción fructífera del capital físico, del capital humano y del trabajo para aumentar la producción.

Ante la falta de datos fidedignos sobre el capital físico y humano en los sectores progresistas y tradicionales, usamos *proxies* para el conjunto del capital físico y humano en ambas. La tasa de ahorro, o la tasa de inversión, son datos fácilmente disponibles para todos los países. La cantidad de estudiantes secundarios como proporción de la población en edad de asistir a la escuela secundaria, ha sido aceptada como *proxy* del capital humano de un país por la mayoría de los economistas, y también está disponible en los *WDR* del Banco Mundial. Cuando estimamos nuestra función de producción con datos *cross section* obtenemos ajustes espectaculares con R^2 del 90% o más. Todo ello acompañado de signos correctos (+Pt/PN, + μ , - π) y “t” significativas para las variables mencionadas. Es decir que nuestra función de producción supera ampliamente el R^2 del modelo soloviano-mankiviano del cap. 7.

Sin embargo, mucho más interesante que estudiar los determinantes del nivel de vida en un punto del tiempo *es analizar la dinámica del crecimiento a través del tiempo*. Trataremos, pues, de probar nuestras hipótesis sobre el impacto del tipo de cambio real, la movilización, la tasa de inflación, la tasa de ahorro, la formación de capital humano y el aumento de la fuerza de trabajo en el crecimiento del PNB per cápita. Para ello usaremos a tal efecto el modelo “soloviano” de GREGORY MANKIW, que este último autor presentó juntamente con otros colegas en un ya citado artículo publicado en mayo de 1992 en el *Quarterly Journal of Economics* (4). MANKIW y asociados proponen una especificación teórica concreta para el testeo de la hipótesis de la convergencia de todos los países del orbe en el nivel del desarrollo de los Estados Unidos. Esta especificación se funda precisamente en el uso de la transformación algebraica que ellos proponen del modelo de SOLOW, valiéndose de la ecuación de su equilibrio de largo plazo, o sea el *steady state* del mismo modelo soloviano original que hemos reproducido en el cap. 7.

Para el testeo de la convergencia, los autores citados proponen una especificación del tipo $[\text{LN}(Y/L) - \text{LN}(Y/L_0)] = a + b * \text{LN}(S/\text{PBI}) + c * \text{LN}(N) + d * \text{LN}(H) - \text{LN}(Y/L_0)$, donde (Y/L_0) es el PNB per cápita del año inicial a precios de los Estados Unidos. LN significa logaritmo natural, a, b, c y d son las constantes a ser estimadas econométricamente. Y/L es el PNB PPP per cápita en nuestra ecuación en el año final. S/PBI es el ahorro sobre el PBI en el año final. N es la tasa de crecimiento de la población entendida

(4) MANKIW, GREGORY; ROMER, DAVID y WEIL, DAVID, “A contribution to the empirics of economic growth”, *Quarterly Journal of Economics*, mayo de 1992.

como fuerza de trabajo. Para el testeo econométrico usaremos datos del Banco Mundial publicados en el *WDR* de 1997 que se refieren al período 1987-1995 con el PNBPPP en lugar del PBIPPP, que se utiliza en el artículo citado. Para asegurarnos de la robustez de nuestras conclusiones también corremos variantes de similares regresiones con datos del período 1980-1992 usando la fuente del *WDR* de 1994. También con datos del período 1965-1990 usando como fuente el *WDR* de 1992. Utilizamos indistintamente el ahorro nacional, o de manera alternativa la inversión bruta interna. Como MANKIW y sus seguidores, utilizamos como variable dependiente la diferencia entre el logaritmo del PNBPPP per cápita final e inicial. Ello es extremadamente importante, pues nos autoriza algebraicamente a poner el PNBPPP per cápita de los años iniciales de cada regresión (que son, respectivamente, 1987, 1980 y 1965) como variable independiente del otro lado de la igualdad. Además, el test mankiviano original fue realizado por sus autores sólo para el período 1960-1985. El nuestro, como aclaramos antes, se refiere a tres períodos distintos: 1987-1995, 1980-1992 y 1965-1990. Nuestros resultados respaldan en forma consistente las conclusiones originales de nuestra obra *Desempleo, precios relativos y crecimiento económico* para el período 1980-1992. Los resultados están en los cuadros 16,1, 16,2 y 16,3. En definitiva, la especificación a testear es:

$$\Delta\%LPPP = F \{Pt/PN, \mu, \pi, S/PNB, (N+G+\vartheta), H, LPPP\emptyset\}$$

donde:

$\Delta\%LPPP$ = diferencia en logaritmos del PNB per cápita PPP de cada país, como porcentaje del PNB per cápita PPP de los Estados Unidos, entre el período inicial y final.

LPt/PN = logaritmo del tipo de cambio real de cada país calculado con la metodología referida anteriormente.

$L\mu$ = logaritmo del factor de movilización referido anteriormente.

$L\pi$ = logaritmo de la inflación de precios de todo el período considerado.

LS/PNB = logaritmo de la tasa de ahorro o inversión. En este último caso I/PNB .

$L(N+G+\vartheta)$ = logaritmo de la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo N más 5%, como aproximación de G , la tasa de crecimiento del conocimiento en general más ϑ , la depreciación del capital físico per cápita. Aquí seguimos a MANKIW citado antes.

LH = logaritmo de la formación de capital humano representado por el *proxy* de la educación secundaria referido antes.

$L\%LPPP\emptyset$ = logaritmo del PNB per cápita PPP de cada país, como porcentaje del PNB per cápita PPP de los Estados Unidos, en el año inicial, esto es en 1987, en 1980 y en 1965, respectivamente. Esta variable, como dijimos antes, es fundamental para testear la cuestión de la convergencia.

Los resultados son los siguientes:

Cuadro 16,1. Período 1987-1995.

Data File: 87-95		Dependent Variable: $\Delta\%LPPP$		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	-0.244	0.370	-0.660	0.511
LPT/PN95	0.886	0.126	7.057	0.000
$L\mu$	0.830	0.125	6.636	0.000
$L\pi$	-0.014	0.006	-2.232	0.028
LI/PNB	0.179	0.042	4.246	0.000
$L(N+G+\delta)$	0.432	0.117	3.687	0.000
LH	0.204	0.058	3.534	0.001
$L\%PPP87$	-0.456	0.080	-5.691	0.000

Data File: 87-95

Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	3.819	7	0.546	20.854	0.000
Error	1.936	74	0.026		
Total	5.755	81			

Coefficient of Determination (R^2)	0.664
Adjusted Coefficient (R^2)	0.632
Coefficient of Correlation (R)	0.815
Standard Error of Estimate	0.162
Durbin-Watson Statistic	1.712

Data File: 87-95 matriz de correlaciones

$\Delta\%LPPP$	1.000	0.251	0.094	-0.404	0.450	0.199	0.094	0.075
LPT/PN95	0.251	1.000	-0.600	0.070	0.130	0.265	-0.108	-0.141
$L\mu$	0.094	-0.600	1.000	-0.255	0.020	-0.518	0.665	0.825
$L\pi$	-0.404	0.070	-0.255	1.000	-0.004	0.017	-0.007	-0.109
LI/PNB	0.450	0.130	0.020	-0.004	1.000	-0.041	0.194	0.083
$L(N+G+\delta)$	0.199	0.265	-0.518	0.017	-0.041	1.000	-0.523	-0.522
LH	0.094	-0.108	0.665	-0.007	0.194	-0.523	1.000	0.883
$L\%PPP87$	0.075	-0.141	0.825	-0.109	0.083	-0.522	0.883	1.000

Cuadro 16.2. Período 1980-1992.

Data File: 80-92		Dependent Variable: $\Delta L\%PNBPPP$		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	0.921	0.528	1.743	0.086
LPT/PN	0.561	0.127	4.402	0.000
L μ	0.291	0.122	2.381	0.020
L π	-0.034	0.014	-2.383	0.020
LS/GDP	0.111	0.036	3.098	0.003
L(N+G+ ∂)	-0.366	0.261	-1.402	0.166
LH	0.133	0.060	2.202	0.031
L%PPPUS80	-0.259	0.072	-3.567	0.001

Data File: 80-92

Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	2.944	7	0.421	16.670	0.000
Error	1.387	55	0.025		
Total	4.331	62			

Coefficient of Determination (R^2)	0.680
Adjusted Coefficient (R^2)	0.639
Coefficient of Correlation (R)	0.824
Standard Error of Estimate	0.159
Durbin-Watson Statistic	1.981

Data File: 80-92 matriz de correlaciones

$\Delta L\%PNBPPP$	1.000	0.436	0.224	-0.245	0.606	-0.504	0.489	0.384
LPT/PN	0.436	1.000	-0.477	0.202	0.350	0.058	0.157	0.066
L μ	0.224	-0.477	1.000	-0.389	0.292	-0.755	0.553	0.765
L π	-0.245	0.202	-0.389	1.000	0.042	0.189	0.021	-0.136
LS/GDP	0.606	0.350	0.292	-0.042	1.000	-0.475	0.660	0.585
L(N+G+ ∂)	-0.504	0.058	-0.755	0.189	-0.475	1.000	0.737	-0.757
LH	0.489	0.157	0.553	0.021	0.660	-0.737	1.000	0.849
L%PPPUS80	0.384	0.066	0.765	-0.136	0.585	-0.757	0.849	1.000

Cuadro 16.3. Período 1965-1990.

Data File: 65-90		Dependent Variable: $\Delta LPPP$		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	1.956	0.937	2.088	0.040
LPT/PN	0.679	0.148	4.586	0.000
$L\pi$	-0.005	0.003	-1.505	0.137
$L\mu$	0.702	0.138	5.088	0.000
LI/PNB	0.488	0.102	4.775	0.000
$L(N+G+\vartheta)$	0.062	0.329	0.187	0.852
LH	0.401	0.085	4.721	0.000
LPPP65	-0.519	0.082	-6.321	0.000

Data File: 65-90

Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	14.920	7	2.131	27.581	0.000
Error	5.178	67	0.077		
Total	20.098	74			

Coefficient of Determination (R^2)	0.742
Adjusted Coefficient (R^2)	0.715
Coefficient of Correlation (R)	0.862
Standard Error of Estimate	0.278
Durbin-Watson Statistic	2.217

Data File: 65-90 matriz de correlaciones

$\Delta LPPP$	1.000	0.140	-0.116	0.177	0.723	-0.360	0.094	0.073
LPT/PN	0.140	1.000	0.089	-0.730	0.099	0.049	-0.108	-0.065
$L\pi$	-0.116	0.089	1.000	-0.159	-0.027	0.139	0.665	-0.113
$L\mu$	0.177	0.730	-0.159	1.000	0.098	-0.572	-0.007	0.580
LI/PNB	0.723	0.099	-0.027	0.098	1.000	-0.249	0.194	0.062
$L(N+G+\vartheta)$	-0.360	0.049	0.139	-0.572	-0.249	1.000	-0.523	-0.686
LH	0.432	0.127	-0.050	0.366	0.385	-0.672	1.000	0.804
LPPP65	0.073	-0.065	-0.113	0.580	0.062	-0.686	0.883	1.000

CAPÍTULO 17

TIPO DE CAMBIO REAL, SALARIOS, DUALISMO, INFLACIÓN ESTRUCTURAL, AHORRO, CAPITAL HUMANO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

El método más fácil sería permitir que el valor de cambio del marco alemán caiga en el monto necesario para dar un estímulo a las exportaciones y luego resistir cualquier agitación para aumentar los salarios nominales [...]. Si nosotros suponemos que, por acuerdo con el Banco Central alemán, la deflación es aplicada a la fuerza, ¿cómo esto ayudaría? Solamente si por la disminución de la actividad de los negocios, se echa a los hombres de su trabajo de manera tal que cuando un número suficiente de millones estén sin trabajo, ellos acepten el requisito de la reducción de sus salarios nominales. Si esto es política y humanamente factible, es otro asunto.

JOHN MAYNARD KEYNES, "The german transfer problem", *Economic Journal*, vol. XXXIX, 1929.

El comercio internacional es una fuente importante del crecimiento de la productividad porque facilita cerrar la brecha entre los niveles tecnológicos de los países recién llegados a la industrialización y las naciones más avanzadas.

HOWARD PACK, en NANCY BIRDSALL y FRED JASPERSEN (eds.) *Pathways to growth. Comparing East Asia and Latin America*, IDB, pág. 228.

SUMARIO: La interpretación de los resultados del test. El adelanto tecnológico. El tipo de cambio real. El tipo de cambio real y el peso muerto de los servicios de un Estado grande e ineficiente. La movilización. Inflación estructural. La tasa de ahorro. El crecimiento de la población, o en la fuerza de trabajo. Capital humano. La convergencia.

El análisis estadístico del capítulo anterior nos ha servido para probar nuestra teoría sobre la mecánica y los determinantes del proceso de desa-

rrollo contra los datos de la realidad. Probamos que el tipo de cambio real, el diferencial salarial, la tasa de ahorro y la formación de capital humano, están todos positivamente asociados con el desarrollo. Y que la tasa de inflación y el grado de desarrollo ya alcanzado, lo están negativamente. Siguiendo el orden de las variables en las ecuaciones del capítulo anterior, caben, pues, los siguientes comentarios heurísticos:

EL ADELANTO TECNOLÓGICO

Se trata de un factor que impulsa el crecimiento conforme a la opinión unánime de los autores. En nuestra ecuación está representado por una constante que es positiva en 1980-1992 y 1965-1990. Pero negativa en 1987-1995. Claro está que como este adelanto ocurre más bien en el sector de los transables, el mismo resulta capturado en el coeficiente de L_{Pt}/P_N y no en la constante. También en el aumento de capital humano L_H . De ahí la irrelevancia del "residuo" de la constante en nuestras ecuaciones.

EL TIPO DE CAMBIO REAL

El aumento de la producción de transables requiere un mercado para sus productos. Lo brinda la exportación, si el tipo de cambio real es elevado. El tipo de cambio real viabiliza no sólo la acumulación, sino también el mercado exportador para la producción de transables, porque si únicamente se cuenta con el mercado interno para la creciente producción de transables, la propia mayor oferta, unida a la estrechez del mercado interno, genera una fenomenal caída de precios en los transables. Es decir una sobrevaluación cambiaria que mata al desarrollo, según vimos en el modelo algebraico del cap. 14. Se confirma con el signo *positivo* del coeficiente de regresión de los precios relativos P_t/P_N (igual a 0,886 para 1987-1995, 0,561 para el período 1980-1992, 0,679 para 1965-1990 y con valores "t" de 7,057, 4,402 y 4,586, respectivamente) que el desarrollo económico acelerado se alcanza promoviendo a los sectores transables de la economía, porque son éstos precisamente los que generan el mayor crecimiento de la productividad. Pero como la demanda local de bienes transables es limitada, porque el mercado local demanda un *mix* relativamente fijo de bienes transables, por una parte, y de servicios por la otra, *no queda más remedio que organizar la economía para exportar y así dar salida a la mayor producción de transables. La apertura del mercado exportador permite gozar de las economías de escala y aumenta todavía más la productividad del sector de bienes transables. Las mayores importaciones de transables, por otra parte, ayudan a mantener baja la tasa de inflación y asegurar una adecuada especialización a lo largo de las ventajas comparativas y la eficiencia.* La apertura de la economía por la vía de las exportaciones y las importaciones favorece el cierre de la brecha tecnológica de que se habla en la cita al comienzo. El principal incentivo para asignar recursos a la producción de bienes transables son los precios relativos P_t/P_N . Buenos precios relativos para el sector de los transables significa que el tipo

de cambio real debe ser alto en las primeras etapas del proceso de crecimiento. En otras palabras, el dólar, o las divisas, deben ser caros. Esto permite que los sectores transables acumulen capital por reinversión de ganancias, con lo cual no sólo se expanden las empresas del sector, sino que también se aumenta el empleo y se hace subir los salarios, tanto en el propio sector de los transables, como *por arrastre* en el sector de los servicios. El problema radica en que si el desarrollo del país corre a un paso más rápido que el del resto de los países, los precios relativos del sector transable de la economía empeoran y ello termina matando la gallina de los huevos de oro y detiene finalmente el proceso de desarrollo. En consecuencia, conviene enfatizarlo, cuando se inicia un proceso de desarrollo con el tipo de cambio fijo e inalterable hay que asegurar que ese tipo de cambio sea muy elevado inicialmente. Para dar tiempo a una gran acumulación, a un gran crecimiento en la productividad y a un gran adelanto tecnológico de manera tal que cuando llegue el momento fatal de la sobrevaluación cambiaria, el país tenga grandes economías de escala, así como mercados mundiales ya establecidos y consolidados. Incluso con marcas y patentes etc., con lo cual se compense el tipo de cambio real bajo final.

Cuadro 17.1. Tipo de cambio real. Países seleccionados.

Países	Crec. 1985-1995	PT/PN95	PT/PN92	PT/PN90
Tailandia	8,4	1,5	1,4	1,3
China	8,3	1,6	1,1	1,6
Corea	7,7	0,8	0,8	0,7
Malasia	5,7	1,4	1,5	1,2
Indonesia	6,0	1,5	1,4	1,3
Chile	6,1	1,4	1,6	1,5
Argentina	1,8	0,6	0,4	0,8

Si no se inicia un proceso de desarrollo con un tipo de cambio real muy alto, entonces lo mejor es un sistema de *crawling peg* de pequeñas devaluaciones periódicas, o un sistema de tipo de cambio fluctuante con tasas de interés internas bajas, escaso gasto público y equilibrio fiscal. O alternatively un sistema de tipos de cambio fijos pero con fuertes ajustes periódicos, cada cuatro o cinco años. Pero el tipo de cambio fijo y bajo en términos nominales *forever* como el que inauguró el plan de convertibilidad argentino de 1991 es exactamente la receta contraindicada para el desarrollo económico a largo plazo. El signo positivo y la significatividad del valor "t" del coeficiente de regresión de los precios relativos Pt/PN en todos los casos de 1987-1995, 1980-1992 y 1965-1990 dan contundencia estadística y respaldan nuestra argumentación anterior. En línea con nuestro argumento cabe verificar los tipos de cambio reales de los países con tasas de crecimiento más altas del mundo y comparar con la Argentina. Los países de alto crecimiento son países de tipo de cambio alto. La excepción que confirma la regla es Co-

rea, país que empezó a crecer a lo “tigre asiático” allá por 1961 y, por lo tanto, después de 30 años de crecimiento ininterrumpido experimentó necesariamente la sobrevaluación cambiaria que prevé nuestro modelo. Recientemente, en 1997, los países del este del Asia han debido devaluar sus monedas nuevamente a raíz de la revaluación del dólar de 1996, su moneda ancla, con respecto al yen y las monedas europeas. También para compensar la devaluación china de 1994.

Por último, cabe recordar que los precios relativos elevados están asociados positivamente con el aumento de la tasa de ahorro, como surge de las matrices de correlaciones, donde la correlación entre el tipo de cambio real y la tasa de ahorro es positiva. Es que una economía de tipo de cambio bajo es una economía de servicios; y los servicios por esencia, se producen cuando se consumen. Una economía de servicios es una economía de consumo y poco ahorro, y por ende, de bajo crecimiento a largo plazo (1). Este fue el caso de la economía argentina (1978-1981 y 1991-2001).

Todavía existe otra razón adicional para asociar el tipo de cambio alto con el crecimiento económico. Y es la siguiente: los servicios del Estado son arrolladoramente no transables, y por consiguiente, su peso en el PBI, traducidos a dólares, disminuye considerablemente cuando el tipo de cambio es alto y aumenta hasta hacerse extraordinariamente pesado cuando el tipo de cambio es bajo. Esto es particularmente importante en países como la Argentina, donde el Estado es ineficiente porque los cargos estatales se proveen como botín de guerra de la lucha política a favor de parientes y amigos de los políticos que ganan una elección, y no en función de los conocimientos y los méritos de los empleados públicos. El tipo de cambio bajo aumenta la participación del Estado en el PBI y lo convierte en un enorme peso muerto que conspira contra el desarrollo económico, particularmente en nuestro país.

LA MOVILIZACIÓN

Los países más pobres tienen enormes dificultades para crecer. Pero cuentan con una fuerza a su favor. Es la posibilidad de movilizar recursos desde el sector tradicional de la economía al sector moderno. Desde el sector no transable al transable. Uno de los dos grandes cambios que hemos introducido en la ecuación de MANKIW es la inclusión de nuestra variable “ μ ”, por “movilización”, en logaritmos naturales. Seguimos así la línea sugerida por nuestro modelo matemático de dos sectores presentado en los capítulos 15 y 16. La movilización “ μ ” tiene coeficientes positivos y significativos tanto en el período 1987-1995, como en 1980-1992 y en 1965-1990 ($\mu = 0,830$ para 1987-1995, $0,291$ para 1980-1992, $0,702$ para 1965-1990; mientras que “ t ” es de $6,636$, $2,381$, $5,088$, respectivamente). Tratándose de una prueba estadís-

(1) CONESA EDUARDO, *Desempleo, precios relativos y crecimiento económico*, Depalma, 1996, págs. 481 a 498.

tica que incluye a países en desarrollo con un enorme exceso de trabajadores improductivos en el sector de servicios no transables, hay que tener en cuenta este reservorio de oferta de trabajo a bajos, pero crecientes, salarios. Los empresarios del sector moderno se benefician contratando trabajadores a salarios de oferta. Cuando el desarrollo avanza, aparece una menor diferencia salarial, y entonces será menor también el incentivo para transferir trabajadores del reservorio de mano de obra del sector servicios tradicional al sector transable moderno, el que necesariamente será muy pequeño en los países más atrasados. Por otra parte, cada trabajador que se pasa al sector moderno con un mayor salario, provoca un aumento en el PNB per cápita por el solo hecho de su pase. Sin embargo, ese mismo pase contribuye a que exista una mayor escasez de trabajadores en el sector tradicional. Esto empuja lentamente a la desaparición del dualismo salarial. Por ello, los salarios en ambos sectores, el transable y el no transable, tienden a igualarse. La disminución del dualismo salarial es una fuerza que ayuda al proceso de desarrollo. *El potencial para el crecimiento se irá reduciendo, sin embargo, ya que por cada operario que se transfiere, el producto marginal social se reducirá en el sector transable y aumentará en el sector no transable. Por ello “ μ ” juega un papel vital en el proceso de desarrollo.* De ahí el signo positivo del coeficiente de regresión de “ μ ”. Recordemos al respecto el signo igualmente positivo del exponente “h” en el modelo de dos sectores del cap. 14. Es exactamente la misma hipótesis teórica que ahora tratamos de probar de manera empírica. En definitiva, este coeficiente de regresión con signo positivo constituye una prueba de la validez del modelo de ARTHUR LEWIS y la validez empírica de “ μ ” y “h” en nuestro modelo matemático del cap. 14. Esta regularidad empírica de todos los procesos de desarrollo del mundo, va directamente en contra de la tesis que sostienen los economistas argentinos partidarios de utilizar el fenómeno de la alta desocupación como instrumento para conseguir la reducción de los salarios en el sector de los no transables, y ello a su vez como una forma de permitir un crecimiento económico en la Argentina. En otras palabras, debido a la sobrevaluación cambiaria artificial que nos aquejaba, la Argentina ya había igualado los salarios de la industria con los de los servicios. *Esto indica que había apagado un motor del desarrollo.* En la Argentina de la convertibilidad, “ μ ” ya había llegado a su meta final de uno. El cuadro 17,2 presenta una comparación de la movilización como factor de desarrollo para los tigres del Asia, y el “puma latinoamericano” (esto es, Chile), y luego la Argentina. En todos los casos μ es menor que uno, excepto en nuestro país.

El signo de “h” o de “ μ ” es positivo, teórica y empíricamente. Esto significa que después de 1991, un crecimiento en el PNB per cápita de la Argentina llevaría a salarios más altos en no transables que en transables. La alternativa sería no crecer, o crecer transitoriamente sobre la base de un mayor endeudamiento. (Ver además en las matrices de correlaciones, el signo positivo del coeficiente cruzado entre la tasa de ahorro y/o inversión, y la suba salarial μ , lo cual indica que la suba salarial es un factor que está relacionado positivamente con el ahorro, y por el contrario, la rebaja salarial desalienta el ahorro

y por ende el crecimiento.) El punto central de nuestro argumento es que los salarios deben necesariamente subir con el desarrollo. No bajar, como sostenían los campeones de la flexibilización salarial que eran en nuestro país los ex ministros CAVALLO, FERNÁNDEZ, MACHINEA y LÓPEZ MURPHY. En el sector de los transables por el aumento de la productividad, y en el sector de los no transables porque además tienen que alcanzar a los salarios de los transables. Es grotescamente falso que para desarrollar su economía la Argentina tenga que bajar salarios en general como pretenden estos economistas. Reducciones de salarios continuadas son consistentes con tasas de crecimiento negativas (2).

Cuadro 17,2. El factor movilización en el desarrollo.

Países	Crec. 1985-1995	μ 95	μ 92	μ 90
Tailandia	8,4	0,36	0,31	0,31
China	8,3	0,21	0,25	0,19
Corea	7,7	0,85	0,76	0,75
Malasia	5,7	0,43	0,35	0,39
Indonesia	6,0	0,26	0,23	0,24
Chile	6,1	0,44	0,34	0,31
Argentina	1,8	0,97	1,00	0,51

INFLACIÓN ESTRUCTURAL

El signo negativo e igual a -0,014, -0,034, -0,005 del coeficiente de regresión de la inflación, $\Delta\pi$, para los períodos 1987-1995, 1980-1992 y 1965-1990, respectivamente, indica que la inflación perjudica el desarrollo. Pero ¿la estabilidad de por sí lo promueve? El escaso tamaño del coeficiente apunta a que la inflación verdaderamente dañina para el desarrollo es la alta inflación, digamos la de tres dígitos, no la estructural menor de un dígito. Por el contrario, nuestro modelo matemático del capítulo catorce sugiere que la inflación estructural es esencial a un proceso acelerado de desarrollo por la vía del aumento de los salarios en el sector de los no transables, que empuja a los precios de los servicios hacia arriba, dado el escaso crecimiento en la productividad de este sector. Ello no implica sin embargo que la convertibilidad, en cuanto que es un factor de estabilidad monetaria, e incluso de deflación de precios, contribuya al desarrollo. En realidad la rebaja de salarios que implica el tipo de cambio real bajo con que fue establecida la propia convertibilidad, es un factor en contra del desarrollo. Dentro de nuestro modelo la rebaja de salarios es consistente con la caída del PNB per cápita. En otras palabras no es que la estabilidad sea un factor de crecimiento, sino solamente que la alta inflación es un factor de decadencia. Pero la deflación también, aunque por

(2) Para mayores detalles, ver CONESA, *op. cit.* en nota (1), págs. 339 a 363.

la vía de la reducción de “ μ ”. No de π . Debe tenerse presente que el coeficiente de regresión de μ es positivo y en valor absoluto mucho mayor que el de π , el que además tiene signo negativo. Nuestro modelo, en consecuencia, explica por qué la profunda aversión de KEYNES a la rebaja de salarios y coincide con la tesis del profesor J. H. G. OLIVERA sobre la “inflación estructural”.

LA TASA DE AHORRO

Se confirma que los países que más ahorran, o invierten, más crecen. SOLOW y MANKIW están reivindicados. El signo positivo y altamente significativo del coeficiente de regresión de LS/GDP para el período 1980-92 igual a 0,111 lo demuestra ($t=3,098$). Para el período 1965-90 trabajamos con la tasa de inversión interna bruta (I/PNB) y estos parámetros son de 0,488 y “ t ” de 4,775 respectivamente. Y para 1987-95 de 0,179 y 4,246. En todos los casos las estadísticas son altamente significativas y confirmatorias de la poderosa influencia positiva de la acumulación de capital físico en el desarrollo. Aquí hay acuerdo entre todos los economistas.

Cuadro 17,3. La tasa de crecimiento y la tasa de ahorro.

Países	Crec. 1985-1995	S/PBI95	S/PBI92	S/PBI90
Tailandia	8,4	36	35	34
China	8,3	42	Nd	43
Corea	7,7	36	Nd	37
Malasia	5,7	37	35	33
Indonesia	6,0	36	37	37
Chile	6,1	29	26	23
Argentina	1,8	18	15	16

Sin embargo, es interesante recordar que el coeficiente de correlación cruzado entre el tipo de cambio real y la tasa de ahorro es positivo. Es decir que a un tipo de cambio real más elevado, corresponde una tasa de ahorro mayor. Con la tasa de inversión, el coeficiente de correlación cruzado también es positivo, aunque menor. Es que en los países en desarrollo ahorran en general las empresas, y el tipo de cambio real elevado permite obtener altas ganancias, alto ahorro y alta reinversión, principalmente, a las empresas productoras de bienes transables, ya sea en la exportación o en la sustitución de importaciones. Inversamente, un bajo tipo de cambio real invita a una baja tasa de ahorro, y a un menor crecimiento a largo plazo. Es el caso argentino de 1991-2001, donde el sector de los servicios no transables es el favorecido por el sistema de precios. Por ello la tasa de ahorro argentina es la menor de los siete países del cuadro 17,3. Incidentalmente, si en nuestras ecuaciones de regresión agregamos como variable independiente al crecimiento de la deuda externa per cápita en términos reales de los distintos países en desarrollo, que sería un complemento del ahorro interno en éstos,

nos encontramos con coeficientes negativos para la deuda, aunque no significativos. De la misma manera, es casi cero la correlación entre las tasas de crecimiento del PNB per cápita de los países, y el crecimiento de la deuda externa per cápita en términos reales. Y además es negativa y significativa la correlación entre el crecimiento del PNB per cápita y los índices de deuda externa sobre exportaciones. Esto sugiere que el endeudamiento tiene poco o nada que ver con el auténtico desarrollo. El *debt led growth model*, tan popular en la Argentina de 1991-1999, no funciona. Nuestros resultados son consistentes con estudios referentes principalmente a países desarrollados, que apuntan a una fuerte correlación entre el ahorro doméstico y la inversión bruta interna, con fuerte rechazo estadístico a la financiación internacional de la inversión.

EL CRECIMIENTO DE LA POBLACIÓN, O EN LA FUERZA DE TRABAJO

Este factor jugó más bien en contra del crecimiento del PNB per cápita en el período 1980-1992, como lo delata el signo negativo del coeficiente de regresión -0,366, aunque careció de significatividad estadística ($t = -1,402$). Pero en 1965-1990 tuvo signo positivo, aunque no significativo. Para 1987-1995 el signo fue positivo y significativo. SOLOW-MANKIW parecen trastabillar. Hay razones para creer que el crecimiento económico tiene por enemigo al crecimiento de la población, o la fuerza de trabajo, simplemente porque la primera figura como denominador en la variable dependiente. Debe destacarse que la matriz de correlaciones indica un efecto fuertemente negativo del crecimiento de la población sobre la educación, según lo indican todos los coeficientes de correlación cruzados de la matriz de correlaciones. Debe destacarse también el fuerte impacto negativo que el crecimiento poblacional tiene en el crecimiento salarial del sector de los no transables, según indican los coeficientes de correlación cruzados en los tres casos. Este resultado era de esperar, pues la mayor oferta de trabajo proveniente del fuerte crecimiento de la población deprime a los salarios de los servicios no transables, aumentando la brecha de "μ".

CAPITAL HUMANO

Por medio de la variable LH se confirma la fuerte asociación muy conocida y probada por muchos estudios económicos entre el esfuerzo educativo y el crecimiento económico. BAUMOL y MANKIW confirmados. Los países en desarrollo que son capaces de acortar la brecha en el PNBPPP per cápita con los países ricos son los que ponen énfasis en la educación, esto es en la formación de capital humano. El coeficiente de regresión es de 0,204 para 1987-1995, de 0,133 para el período 1980-1992, y de 0,401 para 1965-1990. Es altamente significativo desde el punto de vista estadístico ($t = 3,534$ en el primer caso, $t = 2,202$ en el segundo y $t = 4,721$ en el tercero). El punto es generalmente aceptado por lo que no insistimos en él. Lo que sí cabe enfatizar

es que nadie se toma en serio la educación en ningún país del mundo hasta que el propio Estado no reclute entre sus funcionarios profesionales exclusivamente a los de las mejores notas en exámenes objetivos y dentro de un sistema de carrera administrativa. Sobre el Estado meritocrático, por oposición al Estado clientelista, como fuente inductora de la formación de capital humano y del desarrollo, por razones de brevedad remito al respecto al capítulo 58 de este libro.

LA CONVERGENCIA

El signo negativo de la variable L87%PPPUS, L80%PPPUS, y L65%PPPUS, que es el PNB per cápita de los países en el año inicial como porcentaje del PNB de los Estados Unidos, nos indica que cuando más alto era ese PNB per cápita en 1987, o 1980 o en 1965, menor fue el crecimiento del país los períodos 1987-1995, 1980-1992 y 1965-1990, respectivamente. Es decir que los países más ricos tienden a crecer menos que los más pobres, excepto cuando los pobres “setean” correctamente su tipo de cambio real, cuando reasignan recursos al sector de mayor productividad, cuando hacen mayor esfuerzo en la formación de capital humano, y por su mayor tasa de ahorro. Esto significa que si los más pobres hacen buena política económica, ahorran y se educan, finalmente alcanzarán a los más ricos. Los signos negativos de la variable L87%PPPUS y sus similares para 1980 y 1965, dan validez y confirma la previsión del modelo matemático presentado en el cap. 14 mediante el cual llegamos a la conclusión que la tasa de crecimiento del PNB per cápita de los países debía tender a aminorarse porque los recursos se van transfiriendo finalmente al sector de los servicios no transables que tiene un menor crecimiento en la productividad. El punto ha sido tratado exhaustivamente en BAUMOL (3). Sí cabe reiterar la pertinencia de la especificación del modelo con %LPPP en el año inicial (sea 1987, 1980 o 1965) como variable independiente, pues siendo la variable dependiente $\Delta\%LPPP$, las independientes, en consecuencia, también debieron haber sido corridas en diferencias (Δ), excepto en caso de presencia del PNBPPP del año inicial entre ellas, como efectivamente lo hicimos. Ultimo pero no menos importante, cabe enfatizar que la especificación sin diferencias (es decir, sin Δ), o sea *cross section* o de corte transversal $PNBPPPC = f(Pt/PN, \mu, S, [N+G+\partial], H)$ arroja un R^2 ajustado superior al 90% para cualquier año sea final (1995, 1992 o 1990) o inicial (1987, 1980 o 1965), y además registra los signos positivos correctos en los coeficientes de Pt/PN , μ , S y H , siendo negativo solamente para $[N+G+\partial]$.

(3) BAUMOL, WILLIAM y otros, *Productivity and american leadership*, The MIT Press, 1991.

CAPÍTULO 18

CASO DE ESTUDIO: LA SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA ARGENTINA DE 1991-2001, ¿ERA COMPATIBLE CON EL CRECIMIENTO A LARGO PLAZO?

Teniendo en cuenta que hay grandes grupos de personas que tienen ingresos que son comparativamente inflexibles en términos monetarios, solamente una persona injusta puede preferir una política de salarios flexibles en lugar de una de moneda flexible.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 268.

Una característica común de los tres libros principales de KEYNES es su oposición a las tentativas de combatir el desempleo por medio de la reducción de la tasa nominal de salarios.

DON PATINKIN, *Anticipations of the general theory and other essays on Keynes*, The University of Chicago Press, 1982, pág. 201.

SUMARIO: El plan de convertibilidad a la luz de nuestro modelo. Inconsistencia del tipo de cambio real atrasado con el crecimiento. Inconsistencia de la rebaja salarial y la deflación con el crecimiento. La deuda externa y la desocupación. La escasa tasa de ahorro de 1991-2001.

La historia económica argentina consagra al país como un laboratorio de experimentos macroeconómicos de resonancia mundial. Uno de ellos fue la “Ley de Convertibilidad” de 1991 cuya historia resumimos. Después de la hiperinflación de 4.924% sufrida en 1989, la escalada inflacionaria se frenó repentinamente en 1991, gracias a la sanción de la ley. La norma en cuestión contenía dos disposiciones principales, primero la prohibición implícita de financiamiento al gobierno con la impresión de moneda por parte del Banco Central, y segundo, la obligación de emitir moneda solamente contra com-

pra de dólares a un tipo de cambio fijo del peso uno a uno con el dólar, por parte de dicho Banco. El éxito en la lucha antiinflacionaria fue espectacular. Sin embargo, la ley de convertibilidad también estableció el peso más sobrevaluado del siglo en la Argentina. De un promedio de 2,2 pesos por dólar en 1960-1990 se pasó a 1 peso por dólar en 1991. Además, comparaciones internacionales efectuadas en los caps. 1 y 15 indican que la Argentina registraba en 1991-1997 la moneda más obesa del planeta.

Para añadir una complicación más al análisis, la expansión del gasto público financiado con endeudamiento externo, y el aumento del crédito interno, subsecuente a la caída de la inflación, determinó una transitoria pero fuerte expansión de la demanda para el consumo. Esta última provocó a su vez un transitorio crecimiento del PBI en 1991-1994 y nuevamente en 1997 y 1998. Y otra fuerte caída en 1999-2001. Finalmente la caída de 2001 se debe al intento de “deficit fiscal cero” y al “corralito”, decretados con el propósito de defender la convertibilidad. En otras palabras, la caída del 2001 se debe a la convertibilidad y al corralito y no a la devaluación que se produjo debido a las presiones irresistibles que generó la propia sobrevaluación de nuestra moneda. El endeudamiento no es un tema menor. No obstante las “privatizaciones” de las empresas de servicios públicos a favor del capital extranjero, la deuda externa argentina casi se triplicó entre 1991 y 1999, al pasar de 60 mil millones a 160 mil millones de dólares. La caída de la tasa de inflación, el crecimiento económico y el fuerte endeudamiento externo e interno, se combinaron con un alto desempleo hacia 1995. También en 1999-2001. En efecto, en 1995 se generó una desocupación del 18% con una subocupación del 12%, lo cual determinó que el 30% de la población económicamente activa tuviera problemas laborales por siete años seguidos desde 1995 hasta 2001. A pesar de estos resultados en los últimos años algunos economistas con fuerza en los medios de difusión en la Argentina, sugerían que el tipo de cambio real es irrelevante para el desarrollo económico y, aunque la Argentina lo tuviese sobrevaluado, hubiese podido crecer *sine die* y alcanzar más o menos prontamente a los países más desarrollados del orbe en ingreso per cápita. Esta tesis es reacia a reconocer que el raro crecimiento “cum desempleo” logrado en 1991-2001 se apoyaba en el efecto multiplicador del déficit fiscal y el endeudamiento externo, que son los dos pilares en que se asentaba a su vez la sobrevaluación cambiaria y la vigencia de precios relativos contrarios al sector transable de la economía. El propósito principal de la investigación llevada a cabo en los caps. 14 a 17 fue el análisis de la hipótesis acerca de la irrelevancia de los precios relativos de transables contra no transables en el desarrollo económico mundial, de manera tal de permitir arribar a conclusiones más o menos contundentes acerca de si la Argentina fue arruinada con la ley de convertibilidad.

Por lo pronto, el testeo estadístico del cap. 16 confirma la validez del modelo de dos sectores propuesto en el cap. 14. Si hay un sector con mayor crecimiento en la productividad y un país quiere desarrollarse, debe necesaria-

mente asignar más recursos de inversión a este sector. El instrumento para ello son los precios relativos, esto es, el tipo de cambio real alto en el largo plazo. Los precios altos a favor de los sectores transables de la industria manufacturera y de la agricultura comercial en relación con los precios de los sectores de servicios no transables, permiten a los primeros sectores generar consistentemente a través del tiempo considerables ganancias, que al ser reinvertidas, materializan la referida prioridad de inversión. El mismo tipo de cambio real alto abre los mercados de exportación para la industria manufacturera y posibilita la colocación de su mayor producción. Es el *export led growth model* tan popular en la literatura macroeconómica y sin embargo desconocido en la Argentina de 1991-2001. Nuestro país pretendía crecer con el “modelo inverso”, dando prioridad a los servicios no transables. El signo significativamente positivo del coeficiente Pt/PN prueba nuestra hipótesis, y el error del *debt led growth model* de 1991-2001.

La naturaleza intrínseca del crecimiento económico debe llevar a un aumento incesante e inexorable de los salarios y del empleo. En el sector de los transables por el aumento de la inversión y por el incremento en la productividad del trabajo. Y en el sector de los no transables porque la migración inicial de trabajadores hacia la industria manufacturera hace más escaso al propio factor trabajo en el sector de los servicios, que es *labor intensive*. Esta escasez se manifiesta en la suba del factor de movilización “ μ ”, lo cual es delatado por el coeficiente positivo y significativo de esta variable en nuestro modelo. Ello no quita que hacia el final del proceso de desarrollo, el sector de los servicios sea el gran proveedor de empleo. El signo obtenido estadísticamente con nuestra variable “ μ ” se contradice con el “modelo argentino” de 1991-2001 establecido por los ministros CAVALLO, FERNÁNDEZ y MACHINEA en el que se generó por momentos un raro “crecimiento”, con destrucción de empleo, fuerte desempleo y salarios en baja.

Otra conclusión general consiste en que la alta inflación, como la del decenio de los ochenta en la Argentina, apunta fuertemente en contra del crecimiento económico. De manera implícita, también atenta contra el crecimiento la falta de sanidad fiscal, causante último de la inflación. No así una inflación del 3 o del 5% anual que casi no afecta al crecimiento, y que es casi una necesidad estructural del mismo. Este resultado proviene del significativo pero muy pequeño tamaño del coeficiente de regresión negativo de la variable π , representativa de la inflación.

Una alta tasa de ahorro se confirma estadísticamente como un ingrediente esencial del desarrollo acelerado, lo cual otra vez confronta con la baja tasa de ahorro del “modelo” argentino de 1991-2001. Incidentalmente, contrario a la creencia vulgar arraigada en algunos círculos, el endeudamiento externo no es esencial para el crecimiento, ni parece servir como motor del mismo.

Nuestro análisis econométrico confirma la idea muy difundida entre los economistas en el sentido de que la acumulación de conocimientos y el de-

sarrollo tecnológico incide fuertemente a favor del desarrollo. La pregunta relevante se convierte, entonces, en cómo hacer que una sociedad se entusiasme con la ciencia, el saber y la tecnología. Nuestra respuesta, sugerida en anteriores libros y en éste, es que ello se consigue cuando el Estado mismo provee los puestos públicos como premio al saber y no al “clientelismo político”. Los únicos cargos “políticos” deben ser los electivos de cúpula de los poderes Legislativo y Ejecutivo del Estado, en sus tres niveles, federal, provincial y municipal. Y nada más.

Las estadísticas muestran claramente que la tasa de crecimiento de los países más ricos tiende a declinar, y ello posibilita que los más pobres que tengan buenas políticas de desarrollo los puedan alcanzar. El proceso de “convergencia” tiene lugar en la medida en que los precios relativos de los países en desarrollo sean consistentes con la acumulación en los sectores de mayor crecimiento en la productividad y que se dé la debida prioridad a la educación. Parece confirmarse que la necesaria predominancia del sector de los servicios no transables en las etapas finales del desarrollo, termina causando una reducción en la tasa de crecimiento económico de los países.

CAPÍTULO 19

TIPO DE CAMBIO REAL Y SALARIOS REALES EN COREA Y EN LA ARGENTINA

Las economías de alta performance del Este de Asia evitaron las severas apreciaciones del tipo de cambio que perjudicaron a América Latina, y alcanzaron una inusual estabilidad en sus tipos de cambio reales.

JOHN PAGE, en NANCY BIRDSALL y FRED JASPERSEN (eds.), *Pathways to growth. Comparing East Asia and Latin America*, IDB, pág. 30.

Las más importantes lecciones que emergen de la experiencia coreana más reciente están, sin embargo, en la importancia de no dejar que las variables macroeconómicas clave —el tipo de cambio real, la tasa de interés real, el déficit del sector público y los salarios reales— se alejen de la línea, y el mantenimiento de un sistema de incentivos que provea a los exportadores con un tipo de cambio competitivo y estable que les permita hacer planes de largo plazo.

VITTORIO CORBO y SANG MOK SUH, *Structural adjustment in a newly industrialized country. The Korean experience*, John Hopkins University Press, 1992, pág. 345.

SUMARIO: La meritocracia en Corea. Comparación de la evolución histórica del tipo de cambio real y las exportaciones en Argentina y en Corea. Comparación de la evolución histórica de la balanza de pagos y la inversión en ambos países. Evolución histórica del salario real y la productividad en ambos países. La sanidad fiscal de Corea y el desmadre fiscal crónico de la Argentina hasta el 2002.

El análisis del desarrollo del país asiático en los últimos treinta años y su comparación con la Argentina permite destacar el papel crucial del tipo de cambio en el desarrollo en línea con la argumentación de los capítulos precedentes, pero también la importancia de contar con una administración pública de calidad. Existe entre los economistas, y especialmente en los ar-

gentinos, una tentación fatal: enfatizar la importancia de los recursos naturales en el desarrollo en detrimento de lo principal, que es el recurso humano. La economía como ciencia debiera estudiar más cómo mejorar el valor de este recurso y sobre todo cómo asignar mejor este recurso para el desarrollo. Poco hay escrito sobre esta materia por los economistas. Y aquí el Estado tiene una función esencial. Se trata de utilizar el régimen de ingreso a la función pública profesional como factor dinamizante y estimulante de la inteligencia y la voluntad nacionales. El Estado es siempre el principal empleador en todos los países. Entonces, si este empleador sigue criterios de excelencia en su propio sistema de reclutamiento, contagia a toda la sociedad que comienza a elevarse y tornarse más competitiva en todos los órdenes de la vida. Los estudiantes en las universidades estudian más porque existe un premio muy concreto a la inteligencia y al esfuerzo: el empleo público de prestigio. Los funcionarios públicos de carrera se controlan entre sí debido a la competencia para ascender. Y se establece un control recíproco entre la clase de los políticos y la de los funcionarios públicos de carrera. Así la corrupción disminuye. Y además la clase política ve mejorada su calidad por la incorporación de funcionarios públicos de carrera retirados a sus filas.

La Argentina pertenece por ahora al tercer mundo, aunque tiene todas las condiciones, si elimina el clientelismo político en los nombramientos de funcionarios públicos, para pasar rápidamente al primero. MENEM ha dado en la tecla cuando dijo que la Argentina no es un país subdesarrollado, sino un país *subadministrado*. Sin embargo, infortunadamente, durante su gobierno, la administración argentina ha empeorado. El diagnóstico presidencial, sin embargo, merece un análisis en profundidad, aprovechando el modelo de desarrollo de Corea y ciertamente, su comparación con la Argentina.

Corea, e incluso otros países del este de Asia, como Taiwán, tienen en vigencia normas severísimas de idoneidad para el ingreso a la función pública profesional, lo cual inmediatamente establece un muro de contención muy importante para la expansión del gasto público (1). En este sentido estos países del este asiático se parecen a algunas naciones desarrolladas de Europa occidental, como Francia, Inglaterra o Alemania. Como no se pueden efec-

(1) En Taiwán existe un Poder del Estado de igual jerarquía que el Judicial para velar por la pureza del proceso de selección de los funcionarios públicos. Así el art. 83 de su Constitución dice:

El Yuan de examen es el organismo supremo de examen del Estado y tendrá jurisdicción sobre los asuntos relativos a los exámenes de selección, nombramiento, registro, control de las fojas de servicio, escalafón, salarios, promociones y traslados, protección de empleos, recomendaciones, asignaciones familiares, retiro, jubilación y pensión de vejez de los empleados públicos.

Por su parte, el art. 85 de la misma Constitución dice:

La selección de los funcionarios públicos se hará por un sistema de exámenes públicos. Los exámenes tendrán lugar en diferentes regiones, con el número de candidatos asignados separadamente para las diferentes y regiones. Nadie podrá desempeñar un cargo público sin ser calificado por examen.

tuar nombramientos sin exámenes previos, y éstos son muy competitivos e igualitarios, el resultado es que las autoridades políticas tienen una excelente excusa para no entregar los cargos públicos a los parientes o a los amigos. Y esto, repito, permite controlar el crecimiento del gasto público. Además, como consecuencia de lo anterior, Corea y varios países similares del este de Asia tienen aparatos estatales competentes, formados por funcionarios idóneos, que normalmente hacen una buena asignación del gasto público. En un Estado como el argentino, donde no hay restricciones para el nombramiento de los afiliados partidarios, amigos políticos y parientes, la presión sobre los gobernantes es irresistible. Esto ha conducido en el pasado a un crecimiento incontrolado del gasto público que finalmente terminó en hiperinflación o en perturbaciones del orden constitucional. Para colmo de males, el funcionario administrativo que ha sido nombrado por su amistad con el presidente o el ministro de turno, o por su afiliación partidaria, sabe que puede durar poco en su cargo, de manera que trata de hacer sus reservas abusando de la función pública, mientras está en ella, antes de que lleguen los años de las “vacas flacas”, es decir que el partido político del cual él es afiliado no esté más en el gobierno, o finalmente su amigo no sea más ministro. Así, el clientelismo político es el factor que retiene a la Argentina en el tercer mundo. La convierte en un país subdesarrollado, aunque el ex presidente MENEM lo llame *subadministrado*. Se trata del mismo fenómeno. Todo el mundo puede observar los resultados del Estado clientelista en nuestro país. Por ello, la comparación con Corea y su similar Taiwán constituye un toque de atención para los argentinos. Y no se diga que el régimen de función pública meritocrática es una exclusividad que tiene su origen en la religión de CONFUCIO o cosa por el estilo. Francia, por ejemplo, de tradición católica y democrática más fuerte que la Argentina, tiene un régimen de función pública tanto o más meritocrático aún que el de Corea o Taiwán.

Aparte de la idoneidad en la función pública profesional y administrativa, el otro secreto del desarrollo en Corea ha sido el mantenimiento del tipo de cambio elevado por un tiempo muy prolongado. Para demostrarlo, nada

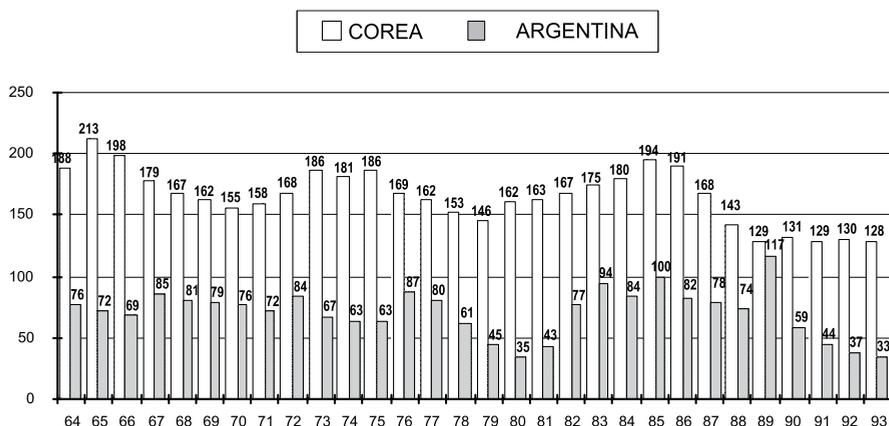
Con respecto a Corea, en un volumen del Banco Mundial titulado *The East Asian miracle*, Oxford University Press, pág. 176, se lee con referencia a la labor institucional del presidente PARK CHUNG HEE:

Dándose cuenta de la necesidad de una burocracia competente y honesta que lo ayude a poner a Corea en la jerarquía de los países industrializados, PARK reorganizó el servicio civil y reemplazó el *spoils system* que había gobernado la administración del personal con un sistema basado en el mérito. El control de las actividades de los servidores públicos mejoró y el reclutamiento y la promoción fueron fundados en la capacidad y el desempeño. Se introdujo un sistema de jubilaciones estructurado de manera similar al japonés para alentar a los individuos más brillantes a permanecer en la burocracia. Este plan indujo una aguda competencia entre los burocratas y mejoró la ética del trabajo.

Por lo demás, la idoneidad de los funcionarios públicos de carrera está bien documentada en el libro de MASON, KIM, PERKINS, KIM y COLE titulado *The economic and social modernization of the Republic of Korea*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1980, págs. 253, 254, 265 y 274, entre otras.

mejor que considerar por medio de gráficos el tipo de cambio en los dos países para verificar luego qué ha pasado con las exportaciones. En primer lugar, tenemos en el gráfico 19,1 el tipo de cambio histórico de la Argentina y el de Corea.

Gráfico 19,1. Tipo de cambio real de la Argentina y Corea (base 1960=100).



Con base 100 en 1960, Corea registró un TCR alto y en cambio la Argentina uno más bajo, particularmente en los '90.

Establecemos primero que el tipo de cambio real de 1960 es igual a cien. En el decenio de los cincuenta, Corea tuvo un tipo de cambio real muy sobrevaluado, pero el presidente PARK CHUNG HEE devaluó en términos reales muy fuertemente en 1961 y a partir de ese año Corea mostró un tipo de cambio real exportador alto. Si comparamos el tipo de cambio real del resto de los años hasta 1993, observaremos que en la mayor parte de estos años, nuestro país ha tenido un tipo de cambio inferior al de 1960, y en términos generales francamente declinante, excepto esporádicamente en tres años: 1982, 1985 y 1989. En particular, el tipo de cambio establecido por la ley de convertibilidad que aprobara el Congreso a propuesta del Ejecutivo en marzo de 1991, alcanza en el decenio de los noventa a una paridad inferior a la tercera parte contra la de 1960.

Es decir que la Argentina habría estado aplicando un subsidio de alrededor del 66% a sus importaciones, y un impuesto de monto similar a sus exportaciones, en relación con 1960. Pero el problema es más grave aún que lo que la paridad histórica puede indicar. La paridad teórica *de equilibrio* (se entiende, con crecimiento, y no con decadencia económica) de 1995 debería ser mucho más elevada que la de los decenios de 1960-1970, puesto que el servicio de la deuda en 1995 consume más del 50% del valor de las exportaciones contra el 20% solamente en aquellos años. Además, el nivel de protección aduanera contra las importaciones era mucho más alto en el decenio de los años sesenta, setenta y ochenta. En consecuencia, en 1991-1995, con un nivel de protección aduanera promedio del 14% como el que regían en estos

años, las actividades productivas requerirían como correlato un tipo de cambio más alto que compense lo reducido de la tarifa aduanera.

Más aún, si observamos los tipos de cambio extremos, notamos que el mayor tipo de cambio del período fue el de 1989, con un nivel cinco veces superior al del año de menor tipo de cambio, que fue 1980. Esta enorme variabilidad cambiaría crea un riesgo enorme para las inversiones que desalienta notablemente a las destinadas a producir para exportar, casi tanto como un dólar barato.

Si pasamos de nuevo al caso de Corea (2), y consideramos 1960 igual a 100, vemos que este país, en la mayor parte de los años que siguieron hasta 1987, registró tipos de cambio reales que oscilaron entre 130 y 200, con un máximo algo mayor de 200 en 1965, y un mínimo de alrededor de 146 en 1979. Este alto nivel cambiario decayó en 1988 y comienzos de los noventa, llegando a 128 en 1993. Este tipo de cambio equivale a otorgar un subsidio promedio a las exportaciones cercano al 75% y correlativamente proteger a la industria local contra las importaciones con un impuesto de nivel aproximadamente similar. También es importante señalar la escasa variabilidad que registra el tipo de cambio real de Corea desde 1961 hasta 1993 comparado con el tipo argentino.

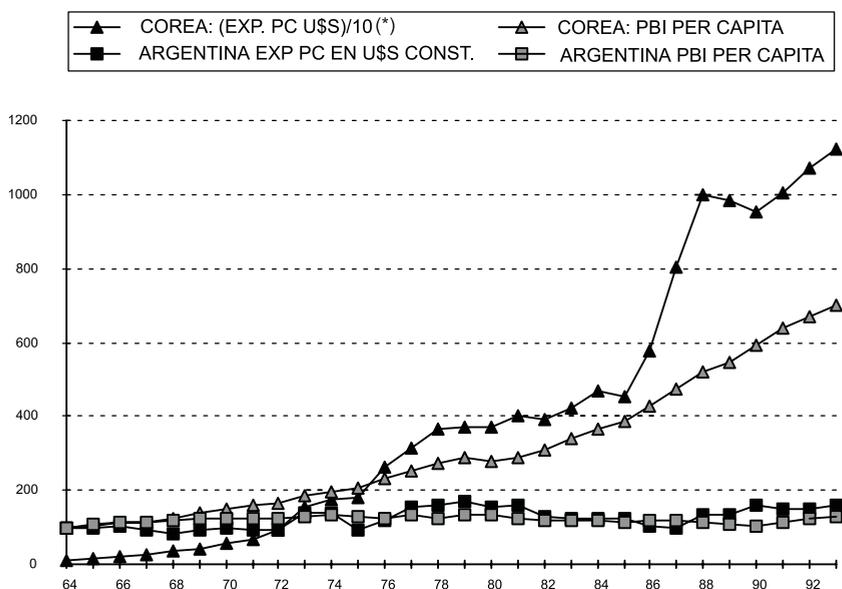
Como consecuencia del tipo de cambio elevado y la política inequívoca y coherente de las autoridades económicas coreanas de darle prioridad al desarrollo exportador en los 30 años que van de 1964 a 1993, las exportaciones coreanas per cápita se multiplicaron 112 veces en ese lapso, mientras que las argentinas sólo aumentaron el 57%. En términos de dólares corrientes las exportaciones coreanas pasaron de 100 millones en 1964 a 75 mil millones en 1993 y a 140 mil millones en 1999. Las argentinas de 1.400 millones a 12 mil millones en ese lapso y a 23 mil millones en 1999. Sin duda, el tipo de cambio elevado y relativamente constante ha sido el factor más importante que creó un mercado de exportaciones permanente, al bajar los costos internos en won de la producción local, en relación con los precios internacionales. Las enormes oportunidades de beneficios empresarios fueron como una invitación a los industriales de ese país a invertir para exportar, y reinvertir las utilidades de la exportación en nuevas oportunidades de negocios de exportación.

(2) Con respecto a Corea, ANNE KRUEGER (*Liberalization, attempts and consequences*, Ballinger Publishing Co., Cambridge, Massachusetts, EE.UU., 1978) rechaza la hipótesis de que en la sociedad coreana exista algún factor racial o sociológico único que determine su crecimiento económico. Ella enfatiza la cuestión de los incentivos a las exportaciones empezando por el tipo de cambio:

Mientras que parece muy importante que los exportadores estén seguros del compromiso de su gobierno hacia una estrategia de promoción de exportaciones, ese compromiso puede crecer a causa del mismo éxito de los esfuerzos de promoción de exportaciones y el consenso popular que surge en su apoyo. En cierto sentido, pudiera ser que el éxito de la estrategia de promoción de exportaciones en sí misma refuerza al gobierno, mientras que simultáneamente genera apoyo a todos los niveles para continuar la estrategia.

tación. Se engendró de esta manera la bola de nieve del crecimiento económico, pues el extraordinario incremento de las exportaciones, a su vez, produjo un enorme desarrollo del PBI y multiplicó los empleos en la industria manufacturera, permitiendo alzas de los salarios reales que analizaremos más adelante. El PBI real per cápita se multiplicó 7 veces en Corea en esos treinta años en tanto que en la Argentina solamente aumentó el 28%. Esta trágica historia de estancamiento relativo de nuestro país es visualizable en el gráfico 19,2, donde hemos tenido que bajar 10 veces la escala de las exportaciones porque de otra manera el crecimiento de las exportaciones coreanas rompía el gráfico por arriba.

Gráfico 19,2. Argentina y Corea: exportaciones y PBI per capita (1964=100).

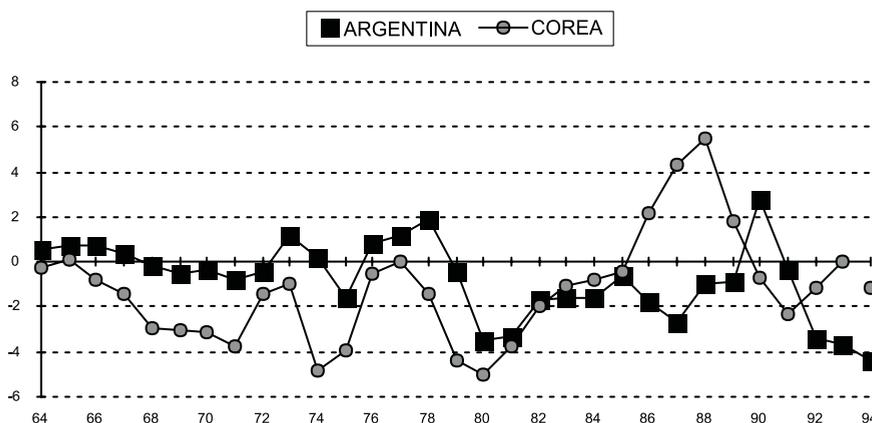


(*) Las exportaciones de Corea hacen estallar el gráfico, por lo que se cambió la base a 1964=10.

En la Argentina los defensores de la convertibilidad de 1991-2001 citaban con frecuencia el caso de Corea como país que tuvo importantes déficit externos y sin embargo creció. Pero es muy difícil para un conocedor profundo del desarrollo económico y además de buena fe hacer tal comparación. En Corea el tipo de cambio real siempre fue muy alto y tendió a generar superávit comerciales. Pero estos superávit teóricos en función del tipo de cambio eran luego contrarrestados en la realidad por la extraordinaria persistencia de 30 años del desarrollo coreano a tasas de crecimiento anual promedio del orden del 8%. En Corea es muy cierto que el déficit externo se producía en buena medida por la brutal tasa de inversión en que incurría esa economía. Con tipo de cambio elevado no cabía duda que la elevada inversión se asignaba preponderantemente a los transables y los sectores exportadores con lo cual todo el mundo entendía que los déficit externos coreanos eran fácil-

mente reversibles como ocurrió efectivamente por cuatro años seguidos en 1985-1989. La Argentina sólo pudo revertir el déficit con fuerte subvaluación cambiaria y fuerte recesión en 1990.

Gráfico 19,3. Argentina y Corea: cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del PBIPPP.



Corea tuvo déficit porque invertía mucho; la Argentina, porque sobrevaluaba su moneda.

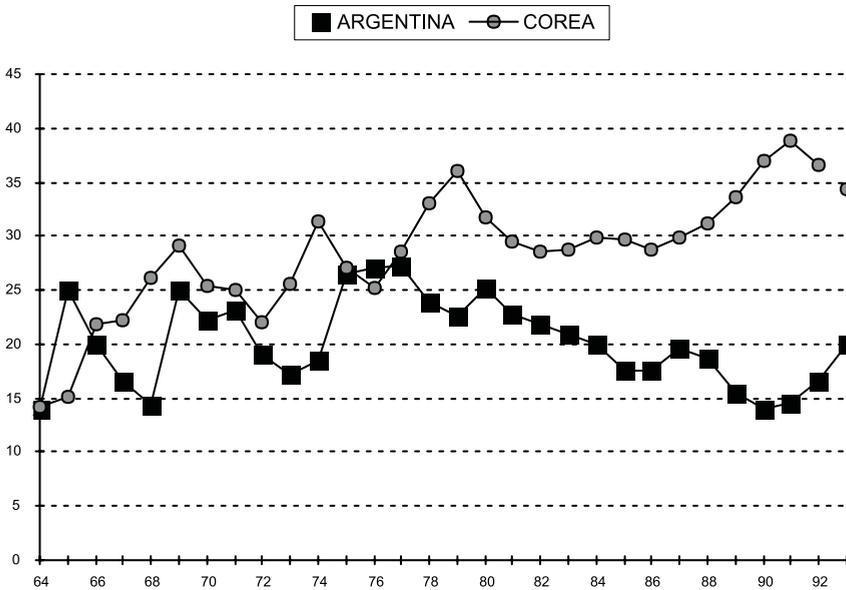
Ver al respecto el gráfico 19,3 que compara los déficits externos de la Argentina y Corea en relación con el PBI calculado a precios estadounidenses. Incidentalmente, cabe notar el paralelismo entre ambas cuentas corrientes desde 1964 hasta 1985. Ambas deben depender de terceras variables. Se trataría del crecimiento de la economía mundial y de la tasa de interés estadounidense.

El gráfico 19,4 compara las tasas de inversión en relación con el PBI de la Argentina y Corea. La mayor tasa coreana es notable. Este país podría justificar sus déficits con el argumento de que está invirtiendo fuerte para poder pagar deudas en el futuro. El problema con esta interpretación es que cuando Corea invirtió fuerte como en 1985-1990 tuvo considerables superávits externos. Solamente 1991 muestra una inversión del 39% del PBI y sin embargo un déficit en cuenta corriente de algo más del 2%. En síntesis, no parece razonable citar a Corea para justificar errores de la política económica argentina. Si nuestra inversión fuera del 30% del PBI, tal vez podríamos afirmar que teníamos déficit porque estábamos invirtiendo mucho, pero no con una inversión de sólo el 20% del PBI.

Un último aspecto de gran importancia que debe mencionarse en esta comparación de la Argentina y Corea es el relativo a los salarios. Los salarios reales coreanos en términos de poder adquisitivo de bienes salario se multiplicaron por diez en Corea desde 1964 hasta 1993. En la Argentina el poder adquisitivo se redujo a la mitad, exactamente a 53 con base 1964=100 según

datos de FIDE (3). Estos resultados son realmente dramáticos y deben ayudarnos a ponderar una política de desarrollo económico con precios relativos estables y favorables a los transables como la de Corea, en contraposición una política de precios relativos inestables y frecuentemente favorables a los no transables como la de la Argentina. No sólo las políticas de precios relativos han sido esencialmente diferentes en los dos países sino que también las políticas educativas y de formación de capital humano han diferido de manera radical. Corea ha utilizado al sistema educativo como llave de acceso a la función pública de mérito y esto ha contagiado a toda la sociedad con los valores del estudio, el esfuerzo, la auténtica jerarquía lo cual facilita el trabajo en equipo y el liderazgo y la coordinación de las conductas humanas en pos de objetivos sociales establecidos.

Gráfico 19.4. Inversión como porcentaje del PBI en la Argentina y Corea.



En los noventa, la tasa de inversión de Corea era casi el doble de la de la Argentina.

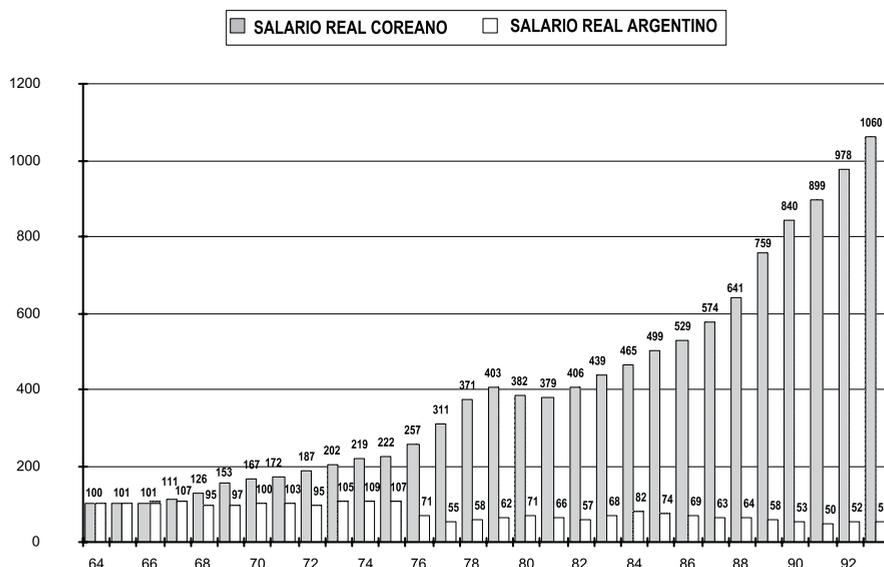
Si medimos el poder adquisitivo del salario en términos de precios de productos transables internacionalmente, el cuadro es también dramático. El salario en Corea se multiplicó 16 veces. En la Argentina subió 37% solamente. Ver al respecto el gráfico 19,6.

Si suponemos una función de producción lineal de un solo factor, el trabajo, como en los caps. 11 y 14 podremos escribir $Y_t = at * L_t$, donde Y es la producción, "at" es la productividad media y marginal y L_t es el trabajo empleado. El subfijo "t" se refiere a transables. Si introducimos los precios y el

(3) FIDE, Anuario estadístico XXXIV, pág. 37.

salario, entonces el salario en términos de producto debiera ser igual a la productividad marginal $W_t / P_t = a_t$. El gráfico 19,6 podría ser interpretado como indicativo de "at", las productividades marginales del trabajo en ambos países en términos de transables. Pues bien, esa productividad se habría incrementado 1.600% en Corea desde 1964 hasta 1993, en tanto que habría crecido meramente un 37% en la Argentina.

Gráfico 19.5. Salario real en la Argentina y Corea (1964-1993).



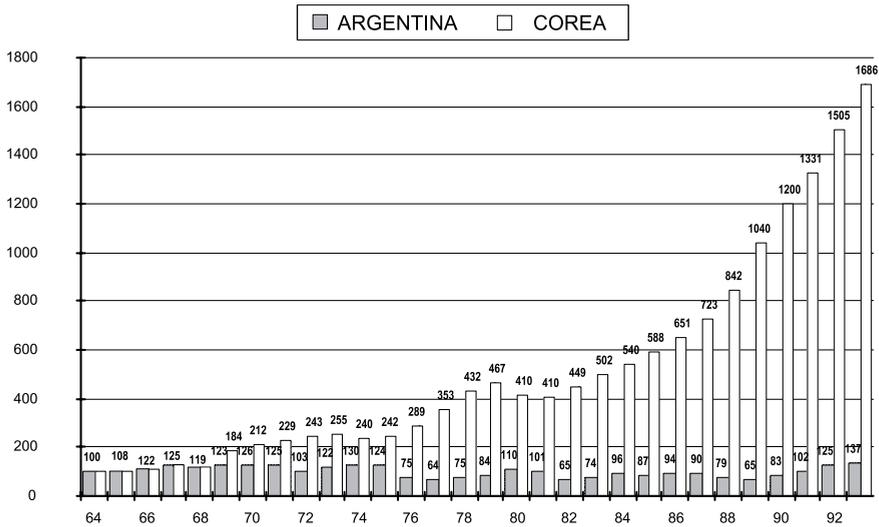
En Corea el salario real se multiplicó por 10. En la Argentina cayó a la mitad.

Este brutal aumento en los salarios reales no alteró los precios relativos en contra de los transables precisamente porque fue el resultado de un gran aumento en la productividad del trabajo. Al respecto es conveniente citar a RUDIGER DORNBUSCH y YUNG CHUL PARK:

La política de salarios y de tipo de cambio probablemente han sido los dos aspectos más visibles y sobresalientes del programa de ajuste de Corea... Si un país es tomador de precios en los mercados mundiales, el alto crecimiento en la productividad se traslada en crecimiento en los salarios en términos de producto en el sector de bienes transables. Esto empuja hacia arriba los costos laborales en otras actividades que no comparten completamente ese crecimiento en la productividad. Como resultado, sus precios relativos se incrementan. Desde esta perspectiva un alto precio para los bienes domésticos refleja fuerte desempeño en productividad, no sobrevaluación (4).

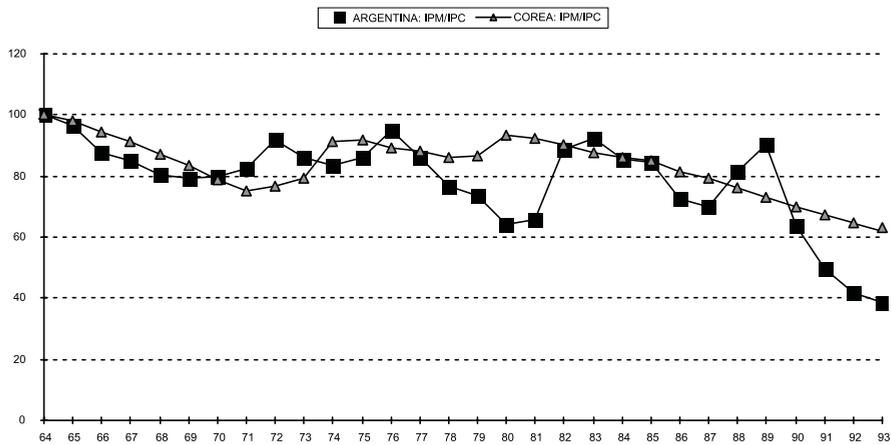
(4) DORNBUSCH, RUDIGER y YUL CHUNG PARK, "The external balance", reproducido en VITTORIO CORBO y SANG MOK SUH, *Structural adjustment in a newly industrialized country. The korean experience*, John Hopkins University Press, 1992, pág. 88.

Gráfico 19,6. Salario real medido en poder adquisitivo de bienes transables.



La productividad marginal del trabajo aumentó 16 veces en Corea y 37 % en la Argentina.

Gráfico 19,7. Tipo de cambio real medido por el IPM/IPC con base 1964=100.

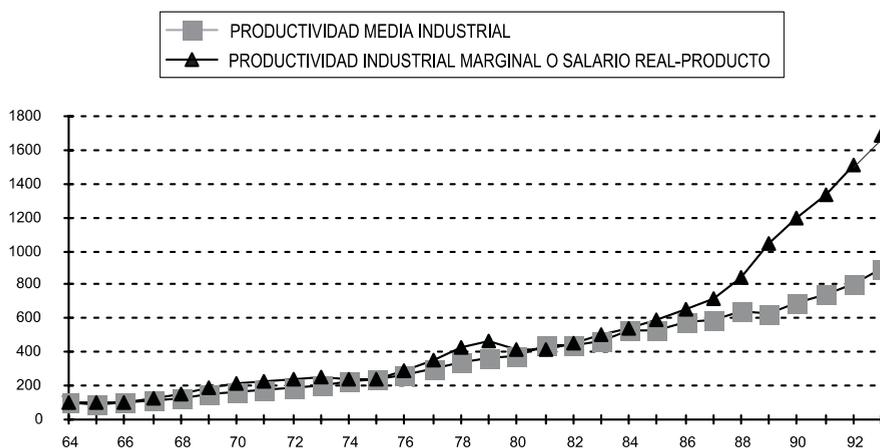


En Corea el tipo de cambio real declina suavemente de acuerdo con las leyes del desarrollo económico. En la Argentina, el TCR es errático.

El gráfico 19,7 compara los tipos de cambio reales por la vía de un segundo método que ya hemos usado antes. Se trata de los cocientes de los índices de precios al por mayor y al consumidor de ambos países. En el caso de nuestro país resaltan las violentas sobrevaluaciones cambiarias de 1979-1980 y de 1991 en adelante. En el caso de Corea, por el contrario, la pendiente declinante hacia la derecha del cociente refleja una ley del desarrollo económico

que ya hemos analizado matemáticamente en el cap. 14 y comprobado científicamente en el cap. 16.

Gráfico 19,8. Corea: productividad media y salarios industriales en términos de precios de productos industriales.



La industria coreana parece enfrentar economías de escala importantes por su exportación al mercado mundial.

En el gráfico 19,8 puede observarse una particularidad interesante del desarrollo industrial coreano. El crecimiento de los salarios en términos de precio del producto industrial ha crecido 16 veces como también vimos en el gráfico 19,6, pero por otra parte la productividad media industrial de los trabajadores sólo creció 8 veces. Las formas de ambas curvas sugiere que la industria coreana enfrenta rendimientos crecientes o, en otras palabras, economías de escala importantes. Sin duda, esto se debe a la apertura de la economía y a la disponibilidad del mercado mundial para la industria coreana, lo cual le permite una gran especialización. Incluso esa tendencia se observa en los períodos 1970-1973 y 1976-1979 cuando la industria coreana hizo importantes esfuerzos para sustituir importaciones en bienes de capital y materias primas básicas para la industria, apartándose de la mera industria liviana. La caída de 1980-1982 parece haberse debido a la crisis de balanza de pagos de esos años exclusivamente, pero no a errores de política industrial propiamente dicha, pues de lo contrario el crecimiento espectacular en la productividad de 1982-1993 no parece explicable. Somos de la opinión que el *backward linkage* de la industria local de bienes de capital desempeñó un papel fundamental en la maduración y la mayoría de edad de la industria coreana.

La comparación de la evolución de los salarios reales con la Argentina de los gráficos 19,5 y 19,6 invita a la reflexión. En nuestro país existen leyes laborales que son miradas como grandes conquistas sociales. Pero en la realidad, lo que interesa, más allá de los aspectos legales, es que el salario real

se redujo a la mitad. La verdad es que, a pesar de las leyes, la mayoría de los trabajadores come menos. Esto no significa que los trabajadores tengan que renunciar a esas conquistas. Si renunciaran a esas conquistas, como querían los ministros de economía CAVALLO, FERNÁNDEZ, MACHINEA y LÓPEZ MURPHY, hubieran comido mucho menos todavía. Pero lo importante es la política de desarrollo económico. Es la única manera de aumentar el salario real en el largo plazo. Es paradójico que Corea, país con escaso gremialismo y con mínima legislación laboral, en el mismo período de 30 años multiplicó sus salarios reales por 10 o por 16. Esto sugiere que las fuerzas del trabajo en nuestro país deberían quizá reconsiderar sus objetivos. Defender sí las conquistas legales, pero mucho más relevante hubiera sido exigir a los gobiernos el desarrollo económico del país, que es la única manera efectiva de conseguir aumentos en los salarios reales en el largo plazo. Los incrementos salariales nominales no acompañados de incrementos de la productividad son engañosos, porque generan inflación, sobrevaloración cambiaria y por esta vía destruyen el motor del desarrollo constituido por el incentivo cambiario a las exportaciones, lo cual, a la larga, se traduce en fuertes caídas del salario real.

En definitiva, el caso de Corea parece sugerir a nuestro país que el desarrollo se alcanzará volcándonos hacia el gran mercado mundial, principalmente con la exportación de manufacturas, o de lo contrario no se alcanzará. En efecto, en los últimos cuarenta años el mercado mundial ha sido considerablemente libre y abierto para las manufacturas, en tanto que el mercado de los productos agrícolas está cerrado por un obtuso proteccionismo que mantienen casi todos los países en la mayoría de los productos, con la excepción de algunos pocos, como la soja y las frutas y hortalizas frescas. En este sentido poseer abundantes recursos naturales cuya producción tiene escasa demanda en el mercado internacional por causa del proteccionismo agrícola existente puede ser, paradójicamente, perjudicial para el desarrollo. Al respecto, MICHAEL PORTER ha afirmado textualmente:

Corea ha tenido la fortuna de no sufrir la tentación de depender de los sectores de recursos naturales, una trampa en que caen muchos países en vías de desarrollo (5).

Cabe destacar al respecto que, en adición al tipo de cambio elevado, el sistema de incentivos para el desarrollo ha sido bastante complicado tanto en Corea como en Taiwán, y de ninguna manera puede concluirse que estos países subieron el tipo de cambio real y después siguieron una política de *laissez faire, laissez passer*. Así, por ejemplo, Corea aplicó fuertes derechos de exportación a productos como tales como el ginseng, las algas marinas y las pelucas. En las etapas iniciales del desarrollo estos impuestos ayudan a

(5) PORTER, MICHAEL, *La ventaja competitiva de las naciones*, Javier Vergara Editor, Buenos Aires, 1991, pág. 590.

controlar el déficit fiscal y a mantener el poder adquisitivo de los salarios en el mercado interno (6).

Otro aspecto de interés que enseña la experiencia de Corea está relacionado con el déficit fiscal y el tipo de cambio real. Ocurre frecuentemente en nuestro país que los economistas de turno en el poder arguyen que ellos solamente pueden modificar el tipo de cambio nominal, pero no el tipo de cambio real, el que vendría determinado por un complejo telúrico de fuerzas inescrutables. Esto no se compadece con la realidad. El gobierno ciertamente determina el tipo de cambio nominal, y puede luego mantener e influenciar considerablemente el nivel del tipo de cambio real por la vía de la política monetaria y la política fiscal, como veremos en detalle más adelante. Con una política fiscal muy dura, es decir, de superávit fiscales, se puede reducir la tasa de interés interna y por consiguiente, hacer subir el dólar. Por el contrario, con un enorme déficit fiscal financiado con crédito externo, los mismos dólares provenientes de esos créditos buscan pesos, y el peso se sobrevalúa. Igualmente, si el gobierno tiene un enorme déficit fiscal y lo financia tomando dinero prestado del sector privado en el mercado interno, sube la tasa de interés, y nuevamente dólares buscan pesos para colocarse a tasa, y el peso también se valoriza.

Si el déficit fiscal es grande y se financia con emisión monetaria lisa y llana, el Banco Central pierde reservas a gran velocidad e inmediatamente después el tipo de cambio nominal se va a las nubes, y luego sigue un proceso de hiperinflación, como el que hemos vivido en abril de 1989 y enero de 1990. Los casos de la Argentina y Corea son pruebas fehacientes de nuestras afirmaciones.

Corea, con pequeños déficit fiscales e incluso sobre la base de superávit fiscales, ha logrado tener tipos de cambio altos. La Argentina, con fuertes déficit fiscales, ha tendido, por el contrario, a fuertes sobrevaloraciones cambiarias. Especialmente cuando dichos déficit se financiaron con crédito externo, esto es con oferta de dólares en el mercado cambiario, o con crédito interno, por ejemplo, con emisión de Bonex que se colocan en el sector privado. Cuando el déficit fiscal argentino alcanzó proporciones gigantescas (el 14% del PBI en 1975 y el 15% en 1983) y se financió con emisión monetaria, el país se acercó hacia la hiperinflación.

En resumen, con una política fiscal muy dura, el tipo de cambio nominal se mantiene elevado en términos reales después de una devaluación. Es lo que ha hecho Corea. Pero cuidado, la política fiscal o monetaria *per se* es ineficaz para devaluar en términos reales, si el tipo de cambio nominal ya está fijado, porque en todas las economías del mundo los precios y los salarios son, por lo general, inflexibles a la baja. Para devaluar en términos reales, no

(6) BALASA, BELA, "Reform in the system of incentives in developing economies", en BALASA, BELA y asociados, *Development strategies in semi-industrial economies*, pág. 75.

queda más remedio que devaluar primero en términos nominales y de inmediato reducir seriamente el gasto público y el déficit fiscal. Este fue el drama del plan 1991-2001, atrapado sin salida con su propia ley de Convertibilidad de dólar barato.

Y aquí, para concluir, cabe volver al punto inicial. Un buen *servicio civil* profesional e independiente de la política es un prerrequisito para el desarrollo económico, según estableciera uno de los pocos premios Nobel de Economía que recibiera ese galardón por sus trabajos sobre el desarrollo de los países del tercer mundo, el profesor de la Universidad de Princeton, Dr. WILLIAM ARTHUR LEWIS (7). La carrera de mérito en el *servicio civil* es imprescindible, no sólo para poder asignar correctamente los cuantiosos recursos del sector público, o para hacer buena política macroeconómica, o para producir un efecto ejemplar en el resto de la sociedad que estimule la excelencia en todos los órdenes, sino también, y muy especialmente, para poner un freno a los nombramientos de favor que aumentan el gasto público y por esa vía provocan subadministración, inflación, *crowding out* de la inversión privada, así como sobrevaloración cambiaria antes de tiempo, creando las condiciones para la fuga de capitales, y haciendo abortar de esta manera el proceso de desarrollo.

(7) WILLIAM ARTHUR LEWIS, *Development planning*, Harper and Row, 1966, pág. 100.

CAPÍTULO 20

TIPO DE CAMBIO REAL Y CRECIMIENTO EN JAPÓN (1950-1990)

A través del tiempo la política industrial del Japón buscó proteger industrias nacientes de la competencia extranjera, mientras usaba distintas medidas para incrementar las exportaciones [...]. El Ministerio de Industria y Comercio creía que las industrias japonesas no podrían resistir la competencia extranjera [...]. La temprana política industrial japonesa buscó fomentar a los sectores que enfrentaban una alta elasticidad ingreso de demanda en el mercado internacional y exhibieran economías de escala, altos costos fijos y potencial para aprender de la experiencia.

Banco Mundial, *The East Asian miracle*, Oxford University Press, 1994, págs. 101 y 306.

La burocracia no es un obstáculo a la democracia sino un complemento inevitable de ella. Es también un complemento inevitable del desarrollo económico moderno, y, más aún, en una comunidad socialista.

JOSEPH A. SCHUMPETER, *Capitalism, socialism and democracy*, George Allen I. Unwin, Londres, novena reimpresión, 1961, cap. XVIII, pág. 206.

SUMARIO: Un caso patológico de crecimiento económico. La intervención del Estado. La elasticidad ingreso de demanda de las exportaciones. El crecimiento de las exportaciones y el tipo de cambio real alto de 1948-1985. La declinación del tipo de cambio real a largo plazo compensada por el incremento en la productividad laboral. Las bajas tasas de interés reales. La alta inversión. Sanidad fiscal. La meritocracia y la acumulación de capital humano.

El caso japonés (1950-1990) brinda la mejor de las confirmaciones a nuestra teoría sobre el crecimiento económico, el capital humano y los precios relativos. Se trata de un país con tasas de crecimiento del 10% anual en los cincuenta y sesenta. Se trata de un caso patológico de crecimiento económico. De ahí el enorme interés de su estudio. Se confirma una vez más que el

desarrollo sostenido no se genera espontáneamente. El crecimiento no es “lo normal”. Se requiere una estrategia de crecimiento válida ensayada desde el poder político por la dirigencia de un país. Se requiere una dirigencia lúcida. En última instancia el desarrollo se confunde con el gobierno de los mejores. Mejores en términos de intelecto, de educación y de moral. Y Japón tenía y reforzó después de la Segunda Guerra Mundial ciertos mecanismos sociales sistémicos que deben existir en todo Estado que busque el desarrollo de la sociedad a la que sirve. Esos mecanismos deben propender a la acumulación de capital humano y de talento en el mismo Estado y de paso en toda la sociedad.

La evidencia indica que en Japón, en Corea y en los países del este de Asia se creía que:

La expansión económica depende de la intervención del Estado para crear distorsiones de precios que dirijan la actividad económica hacia mayores inversiones. La intervención del Estado es necesaria aun en los casos más viables de ventajas comparativas, porque el principal activo del atraso económico, los bajos salarios, es contrabalanceado por pesados pasivos (1).

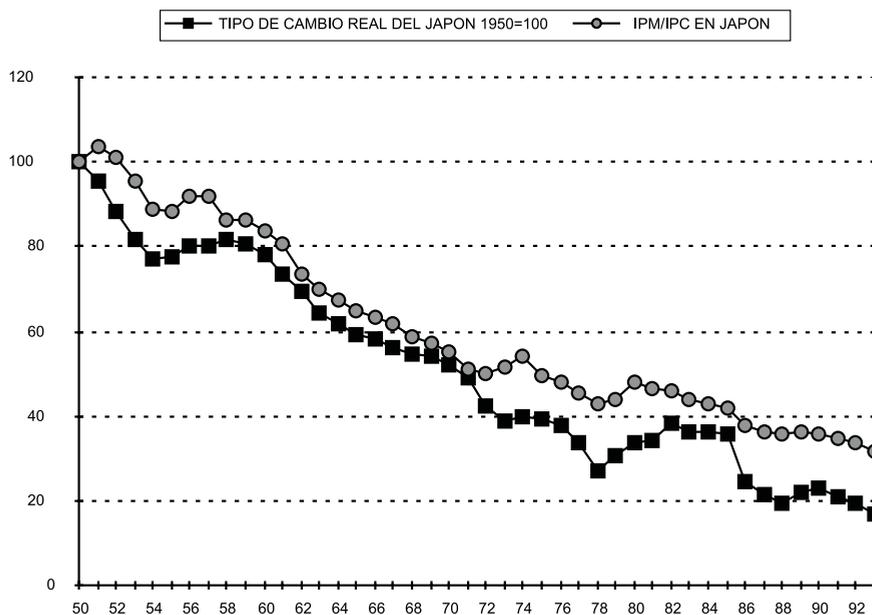
Sin embargo, por encima de la polémica del intervencionismo versus el liberalismo, el desarrollo requiere siempre de un *primus motus*. Esto lo sabían muy bien los dirigentes de Japón en la posguerra, y los asesores del general MAC ARTHUR, jefe de las fuerzas de ocupación estadounidenses. Japón era vecino de la Unión Soviética y los Estados Unidos tenía un gran interés en demostrar al mundo y a la propia Unión Soviética la superioridad del sistema capitalista sobre el comunista. Japón podía servir a esa demostración. El problema es que a veces los alumnos superan a los maestros. Para asegurar el éxito de su proceso de desarrollo en la posguerra, al comienzo de su proceso de reconstrucción, Japón con la anuencia de MAC ARTHUR estableció un tipo de cambio altísimo. En el Japón de 1950 cada dólar equivalía a 360 yenes contra menos de 100 al terminar la Segunda Guerra Mundial y 87 a mediados de 1995. Ver al respecto el gráfico 20,1. En opinión del que esto escribe, el intervencionismo fue incidental al tipo de cambio elevado y en todo caso ese intervencionismo fue implementado por una burocracia capaz, patriótica y meritocrática lo cual disminuye fuertemente los pasivos que tiene la típica intervención del Estado en nuestro medio.

El gráfico 20,1 ilustra sobre la evolución del tipo de cambio desde 1950 hasta 1993 en Japón, confirmando que en los comienzos del proceso de desarrollo (1950-1971) el tipo de cambio nominal de 360 yenes por dólar implicaba un tipo de cambio real muy elevado. Con la ayuda de ese tipo de cambio elevadísimo a 360 yenes que registró desde 1950 hasta 1971, al cabo de 21 años, en 1971, las exportaciones japonesas crecieron en términos reales a

(1) AMSDEN, ALICE H., *Asia's new giant: South Korea and late industrialization*, Oxford University Press, 1989, pág. 14.

tasas del 16% anual durante ese considerable lapso de tiempo. Esas exportaciones pasaron de 3 mil millones en 1950 a 72 mil millones en 1971, multiplicándose en términos reales por 24. Ver al respecto el gráfico 20,2.

Gráfico 20,1. Tipo de cambio real y precios relativos en Japón.



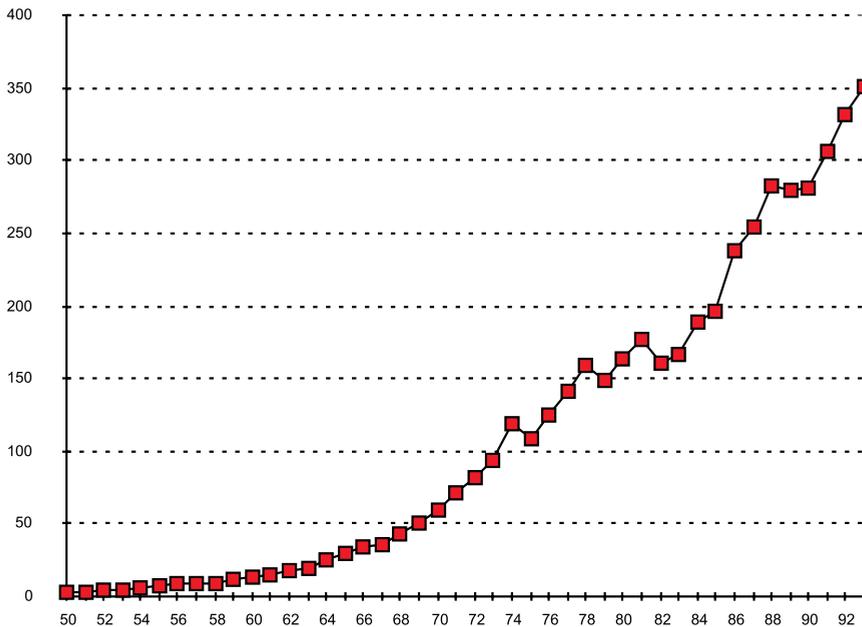
El desarrollo económico comienza con TCR alto y luego el mismo desarrollo lo baja.

Este portentoso crecimiento de las exportaciones pareció tocar su fin en 1971 cuando los Estados Unidos, país que estaba absorbiendo la mayor parte de las exportaciones japonesas, suspendió la convertibilidad del dólar con el oro y forzó un sistema cambiario de flotación de las monedas con el propósito de provocar precisamente la revaluación del yen. Y efectivamente, el gráfico 20,1 muestra claramente cómo, a partir de ese año, Japón deja de ser un *free raider* del sistema monetario internacional y debe revaluar, lo cual tiende a frenar la tasa de crecimiento de sus exportaciones.

La respuesta de las exportaciones al tipo de cambio tiene lugar con una gran demora. Desde 1981 hasta 1985 el presidente RONALD REAGAN de los Estados Unidos inicia una estrategia política y económica de alto gasto militar y reducción de impuestos financiando el consiguiente déficit fiscal con una enorme emisión de Bonos del Tesoro. Esta forma de financiar el déficit elevó considerablemente las tasas de interés. Las elevadas tasas estadounidenses atrajeron capitales de todo el mundo y la oferta de divisas extranjeras en el mercado para cambiarse por dólares y colocarse a tasa en los Estados Unidos generó una enorme sobrevaloración cambiaria del dólar hasta 1985. En ese año renuncia DONALD REGAN como secretario del Tesoro y es reemplazado

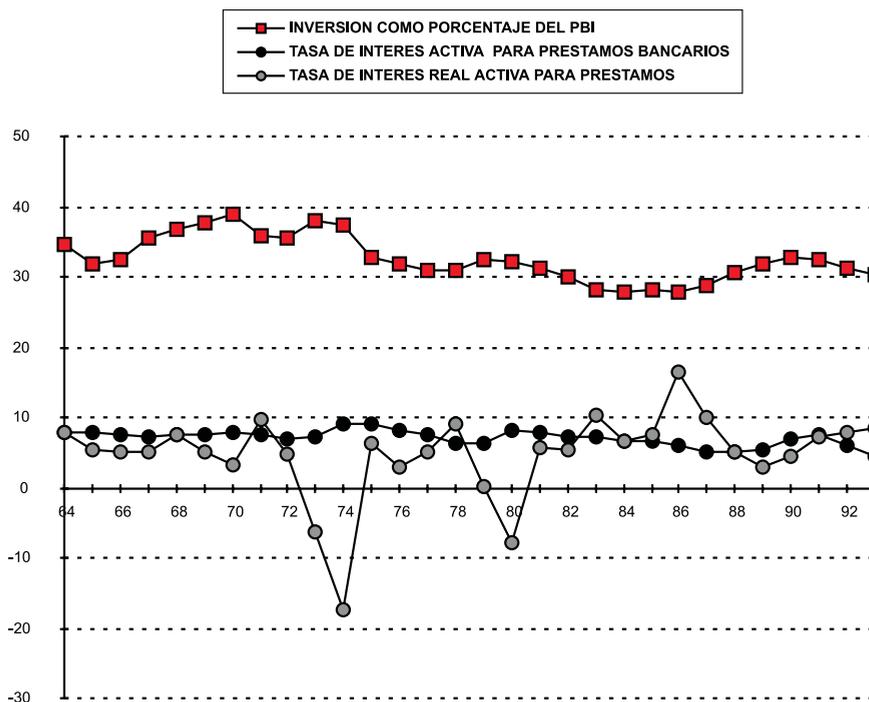
por JAMES BAKER, quien de acuerdo con los ministros de Alemania y Japón, entre otros, promueve nuevamente una depreciación del dólar. (Se trata del llamado *The Plaza Accord* por haberse logrado el consenso en el Hotel Plaza de Nueva York.) El crecimiento de las exportaciones japonesas hacia fines del decenio de los ochenta que puede apreciarse en el gráfico 20,2 se debe a la revaluación del dólar (= depreciación del yen) de DONALD REGAN (1981-1985). Los efectos del acuerdo del Plaza de 1985 y la consiguiente segunda gran depreciación del dólar en la posguerra no están reflejados todavía en el gráfico 20,2 pero sin duda traerán una reducción en la tasa de crecimiento de las exportaciones japonesas ya bien entrado el decenio de los noventa. El efecto del incentivo cambiario tan demorado pero seguro sobre las exportaciones se explica porque, para exportar productos de alta calidad y avanzada tecnología, es necesario investigar e invertir varios años antes.

Gráfico 20,2. Exportaciones japonesas en miles de millones de dólares de 1990.



El crecimiento de la productividad en transables después de 20 años de tipo de cambio más alto es tan grande, que siguen aumentando las exportaciones, aun con TCR bajo.

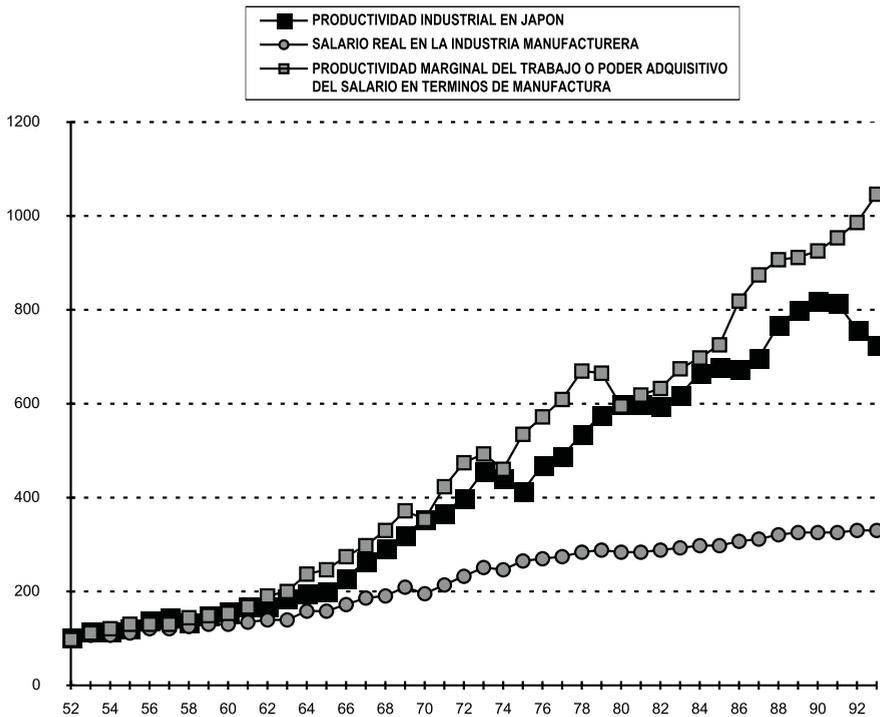
El gráfico 20,3 presenta las tasas de inversión en activos fijos de Japón desde 1964 hasta 1993. Estas se encuentran entre las más altas del planeta. La incesante y renovada inversión en plantas industriales más modernas y más grandes permite una constante reducción de costos por acción del adelanto tecnológico y de las economías de escala. En Japón, la tasa de inversión alcanzó un promedio del 30-35% anual en los últimos años.

Gráfico 20,3. Japón: Tasa de inversión y tasas de interés.

Se crece con alta inversión y bajas tasas de interés.

La inversión depende de la tasa prevista de beneficio que rendirán dichas inmobilizaciones de capital y de la tasa de interés a la cual los industriales puedan conseguir fondos en el mercado para comprar activos fijos. La tasa prevista de beneficio será tanto más elevada —y mayor será entonces también la inversión— cuanto más elevado sea el tipo de cambio, pues este último asegura la conquista de nuevos mercados externos.

Por otra parte, la tasa de interés y la inversión guardan una relación inversa. Cuanto más baja sea la tasa de interés a la cual los industriales puedan conseguir fondos, tanto más invertirán. Pero la tasa de interés tiende a ser más reducida cuanto más elevado sea el precio del dólar. En consecuencia, el dólar caro promueve la inversión a dos puntas: por el elevado beneficio que supuestamente conseguirán en el futuro las industrias exportadoras, pero también por la reducida tasa de interés que el dólar caro induce. El mismo gráfico 20,3 muestra la evolución de la tasa de interés nominal activa en Japón, variable que en los 30 años señalados en el gráfico registró los promedios más bajos del mundo del 7,1% anual. También registra la tasa de interés real activa más baja la cual arrojó un promedio de 4,8% anual. Para comprender mejor el tema del tipo de cambio devaluado de Japón debemos ver el gráfico 20,4. De allí surge que el crecimiento de la productividad media y marginal del trabajo superó y triplicó al nivel salarial con lo cual se ha compensado la sobrevaluación cambiaria que surge del gráfico 20,1.

Gráfico 20,4. Japón: Salarios y productividad.

Los salarios reales crecieron menos que la productividad.

Pero además el dólar caro en relación con la alta productividad de la industria japonesa protege la misma industria autóctona de bienes de capital. Esta industria es intensiva en el uso de mano de obra calificada y tiene la gran virtud de ser la fuente más importante del desarrollo tecnológico, porque una elevada proporción de las invenciones y mejoras en los métodos de producción ocurren en ella. Aquí solamente cabe destacar que el desarrollo tecnológico que trae la industria local de bienes de capital es una de las fuentes principales del enorme crecimiento de la productividad en Japón. En las palabras del Banco Mundial:

Dentro de los países del este de Asia de elevado nivel de desempeño, los productos metálicos, la electrónica, y la maquinaria han crecido inusualmente rápido. La participación del subsector en el valor agregado de todo el sector manufacturero, se duplicó en Japón y en Singapur, casi se triplicó en Indonesia y en Corea, y se cuadruplicó en Malasia (2).

Volvamos al gráfico 20,4. Este pone de manifiesto que la productividad por trabajador se multiplicó por 7 en Japón, en los 41 años que van desde 1952 hasta 1993. Pero está declinando, porque llegó a 8 en 1990 y bajó a 7 en

(2) World Bank, *The East Asian miracle*, Oxford University Press, 1994, pág. 304.

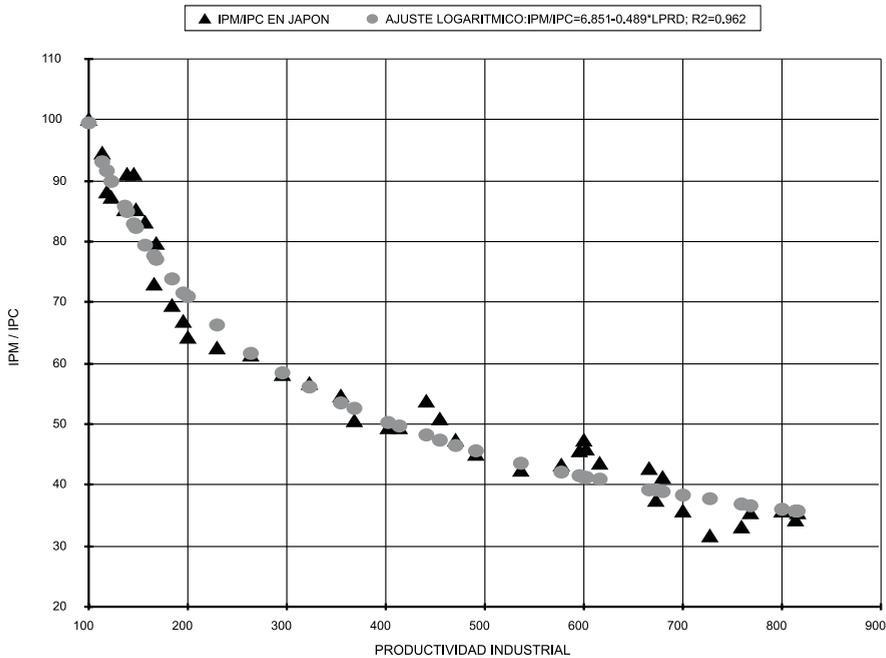
1993. Es que en estos momentos asistimos a una sorda lucha entre los Estados Unidos y Japón. El país del Norte no quiere convertirse en un país de servicios y está tratando de forzar una revaluación excesiva del yen para debilitar su feroz agresividad exportadora. Los 21 años iniciales del dólar a 360 yenes crearon una adicción similar a la de una droga en el Japón industrial hacia la exportación. Esa adicción es de tal fuerza que su inercia llega hasta hoy y Japón continúa exportando aun con el dólar barato.

En síntesis, el país del sol naciente compensó la revaluación de 1971 ilustrada por el gráfico 20,1 con un crecimiento portentoso de la productividad que tuvo lugar a partir de 1964, según puede observarse en el gráfico 20,4. A partir de ese año se refuerza enormemente la expansión del comercio mundial al entrar en vigencia los acuerdos de la Ronda Kennedy del GATT que estableció una reducción multilateral de tarifas para la importación de productos industriales en casi todos los países occidentales importantes. Japón fue el país que mejor aprovechó esa reducción de aranceles incrementando sus exportaciones, reinvertiendo beneficios en las industrias exportadoras, explotando las rebajas de costos provenientes del aprovechamiento de las economías de escala, que luego permitían ganar más, reinvertir más, todo ello dentro de un proceso acumulativo que se autoalimentaba a sí mismo. Así, el crecimiento de la productividad en el sector manufacturero fue descomunal. Provocó aumentos significativos en los salarios industriales que luego contagiaron a los salarios vigentes en el resto de los sectores productores de servicios y bienes no comerciables internacionalmente, los cuales ciertamente no habían experimentado tamaños aumentos en la productividad. Por lo tanto, esos sectores menos productivos debieron aumentar sus precios de venta al consumidor, generando una divergencia enorme entre los índices de precios mayoristas y al consumidor en este país. El gráfico 20,5 muestra la fuerte correlación existente entre el cociente del índice de precios mayoristas y el de consumidores (IPM/IPC) por una parte, y la productividad laboral en la industria manufacturera por el otro. Esta correlación sugiere una relación causal: el mayor crecimiento de la productividad del sector de bienes transables determina una mayor oferta de estos bienes. Y esa mayor oferta determina que los precios de estos bienes (representados por el IPM) crezcan proporcionalmente menos que los precios de los sectores de servicios no transables (cuyos precios están representados en el IPC), que suben más porque su oferta crece menos. Pero esa diferencial en el crecimiento de las productividades parece tender a decrecer lo que es sugerido por el aplastamiento de la caída de la curva hacia la derecha. Es evidente, pues, que a partir de 1971 el crecimiento de la productividad tomó la delantera en forma autónoma como factor determinante del crecimiento exportador de Japón, pero esa tendencia tiende a debilitarse en los últimos años.

Pero el puntapié inicial al crecimiento exportador lo dio sin duda el tipo de cambio real elevado. El punto de partida parece esencial. Como en una partida de ajedrez, gana el que hace los primeros movimientos co-

rectos. El proceso de desarrollo sostenido con tipo de cambio fijo requiere un gran *colchón* que amortice la necesaria caída del tipo de cambio real que el desarrollo de por sí parece implicar. Si se parte de un tipo de cambio real bajo, el desarrollo se detiene pronto y hay que empezar de nuevo devaluando.

Grafico 20,5. Productividad industrial y precios relativos en Japón.



Cae el tipo de cambio real porque crece la productividad.

El caso japonés de este capítulo y el alemán de 1950-1971 son similares. Estos países iniciaron el decenio de 1950 con tipos de cambio muy devaluados, ya que en aquellos tiempos un dólar costaba 360 yenes y 4,2 marcos, respectivamente. El fenomenal desarrollo exportador de estos países, que en los noventa vendían al exterior por 400 mil millones de dólares cada uno, se ha debido precisamente a que en las etapas iniciales de su crecimiento de posguerra, establecieron tipos de cambio extraordinariamente devaluados en relación con el dólar estadounidense. Recién después de 20 años, en 1971, los Estados Unidos alteran las reglas de juego, abandonando súbitamente los acuerdos de Bretton Woods de 1944, eliminando la convertibilidad del dólar con el oro a 35 dólares la onza, y forzando una revaluación del marco alemán y del yen. Desde ese año de 1971, existe un sordo duelo de titanes por la cuestión cambiaria. Y ese duelo es especialmente duro en la actualidad entre los Estados Unidos y Japón. La feroz pulseada continúa con un revalúo enorme del yen que llegó a bajar a 80 unidades por dólar. Estas revaluaciones implican que estos países ostentan hoy un tipo de cambio real en relación con el dólar mucho menor que el tipo de cambio real

de 1950. Pero ahora, Alemania y Japón no se perjudican por la revaluación porque sus industrias han bajado considerablemente los costos, debido a las economías de escala provenientes del *boom* exportador experimentado con anterioridad. Por consiguiente, ahora pueden competir debido al crecimiento de la productividad. Pero esta alta productividad proviene también de la especialización, que el elevado nivel de exportaciones permite alcanzar. Estamos ante un proceso circular del huevo y la gallina de causalidad mutua. Sin embargo, la devaluación real inicial puso en marcha este fenómeno que recién después de 20 años se realimenta por sí mismo. La Argentina, país relativamente pequeño, con un mercado nacional estrecho y con 4,6 mil millones de dólares de exportaciones de manufacturas en 1994, no ha podido, obviamente, desarrollar las economías de escala, y en consecuencia tampoco podía permitirse el lujo de la revaluación en esa etapa. Este lujo se lo pueden permitir países que exportan manufacturas por encima de los cien mil millones de dólares. A partir de un piso de ese orden es posible bajar los costos, mejorar considerablemente la calidad, competir diseñando nuevos productos en sectores de tecnología avanzada con escasa competencia, y de esta manera, eludir el problema que representa el tipo de cambio revaluado para el crecimiento.

Es claro que en algún punto de la historia el superávit comercial y la correspondiente oferta de dólares exige que el país exporte capitales, revalúe o infle. La sobrevaluación cambiaria final es inexorable por razones estructurales, como lo demostraremos más adelante. Si el país no tiene una Armada poderosa como para proteger sus inversiones en el exterior, como la tuvo Inglaterra en el siglo XIX o como la tienen los Estados Unidos en la actualidad, mejor es que revalúe, porque de cualquier manera, en tanto y en cuanto haya desarrollado economías de escala en su industria y esté en la avanzada del adelanto tecnológico, podrá mantener el flujo de sus exportaciones y podrá continuar creciendo. Pero esto, se reitera, en las etapas finales del desarrollo. La sobrevaloraciones cambiarías en las etapas iniciales del desarrollo, como las que frecuentemente ensaya la Argentina, son contraproducentes, y si van acompañadas de rebajas en la protección aduanera, son sencillamente suicidas. La rebaja de la protección aduanera y la apertura de la economía son muy beneficiosas para el inicio de un proceso de desarrollo, pero con dólar caro.

Seguidamente analizaremos una importante concausa del extraordinario crecimiento de la productividad japonesa: la prioridad efectiva y sin precedentes que en este país se otorga a la educación y a la competencia como base de la excelencia educativa. Lamentablemente también en este punto la Argentina de 1995 es el polo opuesto del país del sol naciente.

Nada mejor que describir el sistema japonés de ingreso y promoción en la administración pública con algún detalle, pues ello servirá para contrastar con la Argentina y diagnosticar con certeza la causa profunda de nuestra decadencia. Con este sistema Japón ha tenido tal éxito en el desarrollo, que iba

camino a convertirse en la primera potencia del globo terráqueo (3). Cabe aclarar, sin embargo, que aunque el sistema de mérito y carrera constituye un antídoto fuerte contra la corrupción a nivel administrativo, todavía queda lugar para la corrupción en el ámbito político, en sectores donde a veces los controles administrativos no cuentan mucho, como pueden ser la compra internacional de aviones para la defensa. Ningún sistema puede eliminar totalmente la corrupción, pero sí reducirla de una manera importante.

En 1977, 53.000 japoneses tomaron el examen de alto nivel para oficiales públicos y solamente 1.300 pasaron, o sea a razón de 1 por cada 41 candidatos (4). Debe notarse que la mayoría de los aprobados provenían de la Universidad de Tokio, la cual, desde su fundación, siempre proveyó con sus graduados a la mayor parte de la burocracia, dada su orientación hacia la excelencia y el servicio público.

Además los candidatos pueden tomar los exámenes de clase A o de clase B; aquellos que pasan los primeros y son aceptados en el respectivo ministerio pueden llegar hacia los más altos niveles ejecutivos en la carrera, incluyendo el cargo de viceministro, pero aquellos que sólo pasan el segundo examen no pueden ser promovidos más allá del cargo de jefe de sección y normalmente no llegan tan alto.

Es interesante notar que los oficiales se dividen en “camadas” (5) según los años de ingreso, y existe un riguroso sistema de respeto por la “antigüedad”. La promoción hasta el nivel de jefe de sección se hace en función de la “antigüedad” y la edad. La competencia aguda para la promoción sobre la base del mérito comienza más arriba de la jerarquía de jefe de sección, pues hasta ese nivel los que pasaron el examen de clase A tienen garantizado el ascenso, a menos que cometan algún error importante (6). La promoción por mérito pone además un obstáculo a la corrupción de la burocracia, pues es necesario cuidar el prestigio para ascender.

Más arriba del grado de jefe de sección, aquellos que no son promovidos, son forzados a renunciar, o como se dice en japonés “a descender desde el cielo” (*amakudari*) hacia algún empleo muy bien remunerado en empresas públicas o privadas. El retiro es ineluctable debido a la presión de las nuevas camadas que vienen avanzando desde abajo. La edad de retiro del viceministro mismo es apenas superior a los 50 años. El momento crítico de los retiros viene al nivel viceministerial cuando un funcionario de una determinada camada es elegido como sucesor por el propio viceministro saliente. En ese momento todos los compañeros de camada del nuevo viceministro deben

(3) VOGEL, EZRA, *Japan as number one*, Harvard University Press, 1979.

(4) JOHNSON, CHALMERS, *The MITI and the japanese miracle*, Stanford University Press, 1982, pág. 57.

(5) JOHNSON, *op. cit.* en nota (4), pág. 59.

(6) JOHNSON, *op. cit.* en nota (4), pág. 63.

renunciar para asegurar que el nuevo jefe tenga la “antigüedad” más absoluta en el ministerio (7). No es necesario aclarar que quien verdaderamente formula las políticas es el viceministro y no el ministro, quien descansa en el asesoramiento de aquél.

La empresa privada japonesa está ansiosa de reclutar su personal de alto nivel entre ex funcionarios públicos debido al enorme prestigio de que goza la burocracia estatal en la sociedad. Esto hace que existan excelentes canales de comunicación entre la empresa privada y el sector público japonés. Este sistema le da un extraordinario grado de cohesión, consistencia y continuidad a las políticas nacionales (8).

Además, un alto porcentaje de los miembros de la Dieta, es decir el Parlamento, provienen de la burocracia. Así, por ejemplo, en 1977, el 27% de los diputados y el 35% de los senadores eran ex burócratas (9). De la misma manera, los cargos de ministros suelen ir a manos de ex burócratas en más de un 50% de los casos.

Cuando este sistema es explicado fuera del Japón, suele despertar la oposición de las mediocridades, desde donde lo califican de elitista. Desafortunadamente está en la naturaleza ontológica de los cuerpos sociales que sólo unos pocos puedan estar en la cabeza: un solo individuo puede ser presidente de la República entre los millones de ciudadanos de un país. Sólo 15 o 20 pueden ser ministros y sólo 250 o 300 pueden ser diputados. Por ello, el sistema japonés en realidad no es elitista, por el contrario es verdaderamente democrático, ciertamente más democrático que los sistemas de reclutamiento vigentes en nuestro país donde el clientelismo político y las selecciones por amistad o parentesco son las fuentes del empleo público. El sistema de clientelismo y de *mob* sí es esencialmente antiigualitario, y, por lo tanto, antidemocrático, y, lo que es peor aún, es una de las causas más profundas de nuestro subdesarrollo, como se sostendrá más adelante. El sistema competitivo japonés es democrático-igualitario, pues como dice NATHAN GLAZER (10):

A través del sistema de exámenes se ha introducido un elemento de feroz competitividad sobre cuya base se seleccionará una elite que se pondrá arriba de los demás. Pero hay un número de puntos a ser notados acerca de la selección de esta elite. Primero, en el pensamiento de los japoneses, esta elite no es seleccionada sobre la base de distinciones hereditarias, de riqueza, educación, ocupación, *status*, o aun inteligencia heredada. Los japoneses creen, en cambio, que esta elite es seleccionada sobre la base de una deter-

(7) JOHNSON, *op. cit.* en nota (4), pág. 65.

(8) JOHNSON, *op. cit.* en nota (4), pág. 46.

(9) JOHNSON, *op. cit.* en nota (4), pág. 46.

(10) GLAZER, NATHAN, “Social and cultural factors in japanese economic growth”, pág. 884 del libro *Asia's new giant* de HUGH PATRICK y HENRY ROSOSVSKY (eds.), The Brookings Institution, Washington, D.C., 1975.

minación y esfuerzo que cualquiera puede realizar. Así el sistema de exámenes conduce a mucho menos resentimiento de lo que podría esperarse.

Más aún, GLAZER cita a otro autor (11), quien arguye que este sistema de feroces exámenes, que también tienen lugar al final de la escuela primaria y de la secundaria, cumple la función psicológica de transferir los fuertes vínculos que unen a la madre con el hijo, al maestro masculino con el estudiante masculino, a una nueva organización de la cual el japonés brillante será miembro: la burocracia. La burocracia reemplazaría así, según esta tesis, a las cordiales relaciones de familia y a la escuela con nuevos vínculos de grupo y de relación con un patrón.

Por último, no debe creerse que Japón es en este punto muy diferente de los demás países desarrollados. Su caso es más fácil de describir por lo exagerado. Pero Alemania, Francia, Inglaterra, etc., tienen también exámenes rigurosos para ingresar a la función pública. Por ejemplo, un autor inglés (12) dice con ironía:

Los exámenes de ingreso al servicio civil son inevitables para quien quiera entrar en la administración pública. Fundada en sus resultados, la Tesorería tiene la primera selección de la crema, lo cual le permite a este departamento conducir y engañar a la economía británica con impecables referencias académicas.

El caso de Francia es hartamente conocido. En las elecciones presidenciales de 1995 todos los candidatos fueron egresados de la "Ecole Nationale de la Administration Publique", fundada por el general DE GAULLE al final de la Segunda Guerra Mundial. Las grandes escuelas para la administración pública sobrepasan largamente en prestigio a las propias universidades. No sólo está la citada. Hay otras. Ya en 1748 el rey LUIS XV creó la Escuela Nacional de Puentes y Caminos para formar ingenieros para el Estado. A causa de ello las empresas del Estado funcionan en Francia. Los ferrocarriles corren a 200 km por hora y llegan al minuto a destino. En Francia no se accede al empleo público profesional si no se es egresado de las "grandes escuelas" de enorme prestigio creadas al efecto.

(11) KIEGER, CRISTIE W., "The bicycological interdependence of family, school and bureaucracy in Japan", *American Anthropologist*, vol. 72, febrero de 1970, págs. 66-75.

(12) FORSYTH, FREDERICK, *The devil's alternative*, Hutchinson, Londres, 1979, cap. 2.

CAPÍTULO 21

LA BALANZA DE PAGOS, EL TIPO DE CAMBIO REAL Y EL ESQUEMA AHORRO-INVERSIÓN

Todos los puntos de acuerdo pueden ser resumidos en una proposición que la escuela clásica aceptaría y que yo no debería disputar; concretamente, que, si el nivel del ingreso es considerado fijo, nosotros podemos inferir que la tasa de interés corriente debe estar en el punto donde la curva de demanda por capital correspondiente a diferentes tasas de interés corta a la curva de los montos ahorrados desde el nivel fijo del ingreso supuesto, correspondiente a las diferentes tasas de interés.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 178.

A la luz de estas consideraciones soy ahora de la opinión que el mantenimiento de un nivel estable de salarios monetarios es, en el balance de las opciones, la política más aconsejable para un sistema cerrado, mientras que la misma conclusión será buena para un sistema abierto, si el equilibrio con el resto del mundo puede ser asegurado por medio de tipos de cambio fluctuantes.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 270.

SUMARIO: El enfoque de la “absorción”. El enfoque de la balanza comercial. El enfoque fiscal. Caso de estudio: déficit fiscal y balanza de pagos en los Estados Unidos y Argentina. El enfoque de la deuda externa. El enfoque del ahorro y la inversión. La conexión entre el tipo de cambio real como determinante de la cuenta corriente y el enfoque del ahorro y la inversión como determinante de la misma cuenta corriente.

INTRODUCCIÓN

En una economía cerrada, la inversión debe igualar necesariamente al ahorro. En este punto no parece haber disputa. La diferencia de opiniones

entre KEYNES y los clásicos radica en que estos últimos confiaban en la función igualadora de la tasa de interés y KEYNES no. Si había exceso de ahorro bajaría la tasa de interés, sostenían los clásicos, lo cual desalentaría el ahorro y estimularía la inversión; o si había exceso de inversión la demanda de fondos para ese propósito se incrementará y subiría la tasa de interés, lo cual frenaría a la inversión y estimularía el ahorro, conduciendo así a la igualdad de las dos variables. Esta teoría tiene varios puntos débiles. El primero, observa KEYNES, es el atesoramiento (*hoarding*). Puede aumentar el ahorro pero no ofrecerse en el mercado de capitales, sino simplemente atesorarse. Al no consumirse ni invertirse el monto de ese atesoramiento, debe decaer el ingreso. El “no gasto” de algunos es el “no ingreso” de otros. La caída del ingreso hace caer el ahorro hasta el punto donde el ahorro iguala la inversión. Son los movimientos hacia arriba o hacia abajo del ingreso, los que en definitiva aseguran el cumplimiento de la igualdad del ahorro con la inversión. Esta es la segunda crítica de KEYNES. El ahorro y la inversión terminan siendo iguales a la postre por obra y gracia de las variaciones en el nivel de la actividad económica.

El tema se complica un poco más en una economía abierta. En ella un exceso de ahorro interno puede además prestarse a otros países. En ellas, también un faltante de ahorros debido a un excesivo consumo o a una excesiva inversión puede tomarse prestado de otros países. En una economía abierta el ahorro nacional no tiene por qué ser igual a la inversión bruta interna.

Partiendo de la microeconomía, comenzamos con el caso de una familia *suponiendo que no hay atesoramiento*, es decir, bajo supuestos clásicos. En el caso de una familia sabemos que el incremento de la deuda D de un año a otro es igual a:

$$D - D_{-1} = Y + rD_{-1} - C - I \quad [1]$$

donde D es la deuda de la familia al final del período; D_{-1} es la deuda al final del período anterior. Y es la producción de la familia; r , la tasa de interés real; C , el consumo, e I , la inversión física de la familia, tales como la compra de un tractor, si se tratara de una familia de agricultores. La ecuación indica que el valor de la producción familiar más los intereses de la deuda, menos el valor del consumo, menos el valor de la inversión será igual al crecimiento de la deuda de la familia. Si la familia consume poco e invierte poco y produce mucho, y además la deuda pasada es menor, la familia podrá llegar a acumular un excedente con el cual podrá disminuir la deuda, en lugar de aumentarla. También es posible que si la familia es muy ahorrativa tenga créditos y no deudas. Los créditos son simplemente acumulación de deudas con signo negativo.

Si ahora pasamos al conjunto de las familias, que es el país, la misma ecuación continúa siendo válida. Podemos sumar al gobierno a esta ecuación como si fuera una gran familia. Pero ahora se produce una compensa-

ción interna porque algunas familias son deudoras y otras acreedoras. Debemos compensar créditos internos con deudas internas de las familias residentes en el país. Aun podemos compensar las deudas externas de las familias con los créditos externos de las mismas. El Estado concebido como una asociación de familias residentes con personería jurídica y poder de imperio dentro del territorio del país puede ser considerado como una familia muy grande más. Al consumo público lo podemos separar del consumo privado C y llamarlo G. Para el país en su conjunto la diferencia de la deuda externa de este año y la del año pasado es ni más ni menos que el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos CC:

Luego,

$$CC=D-D_{-1}=Y+rD_{-1}-C-G-I \quad [2]$$

Pero la producción nacional más la suma algebraica de los intereses de la deuda es equivalente al Producto Bruto Nacional en nuestro modelo simplificado, luego:

$$CC=PNB-C-G-I \quad [3]$$

Pero el PNB menos el consumo privado C, y menos el consumo público G es igual al ahorro nacional S, luego

$$CC=S-I \quad [4]$$

Con lo cual llegamos a la conclusión que el ahorro nacional S se debe usar para financiar la inversión bruta interna del país I, pero si el ahorro nacional fuera insuficiente porque en el país se ahorra poco y se consume mucho, se puede recurrir al endeudamiento externo. A fin de cuentas el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos es igual a la diferencia en el valor de la deuda externa al comienzo y al final del período.

$$CC=D-D_{-1} \quad [5]$$

Y por supuesto la deuda externa total de un país no es más que la suma algebraica de sus déficit externos en cuenta corriente de la balanza de pagos.

$$D=CC_1+CC_2+CC_3+CC_4+CC_5+\dots+CC_n \quad [6]$$

En el caso de la Argentina, durante años, en el decenio de los noventa, hemos incurrido en déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos del orden de los 12 mil millones de dólares por año, los que se financiaron con una creciente deuda externa y la venta de los activos del Estado al extranjero. Es decir, con las mal llamadas "privatizaciones," porque muchas de nuestras

empresas públicas fueron a parar a manos de empresas de propiedad de Estados extranjeros como España, Francia o Italia.

Es así que la deuda externa era de 62 mil millones de dólares a fines de 1990. Luego vendimos activos del Estado por 30 mil millones con lo cual, la deuda externa se debió haber reducido a 32 mil millones. A fines de 2001, la deuda externa alcanzaba los 160 mil millones de dólares. El incremento en diez años fue de 128 mil millones de dólares. Es decir que el promedio de los déficit anuales en cuenta corriente está dado por el cociente $128/10 = 12,8$. ¿Es saludable endeudarse de una forma tan arriesgada? Algunos economistas como CARLOS ALFREDO RODRÍGUEZ del CEMA dicen que sí. Lo mismo opinan los economistas DOMINGO CAVALLO, ROQUE FERNÁNDEZ y JOSÉ LUIS MACHINEA. La opinión sería defendible si la deuda fuera contraída para invertir. Y si fue contratada para invertir, si la inversión se dedicó a la producción de transables para exportar y no meramente a edificios, *shopping centers*, barrios privados, y algunos no transables por el estilo.

En la Argentina, los defensores de la convertibilidad de 1991-2001 citan con frecuencia el caso de Corea como país que tuvo importantes déficit externos y sin embargo creció. Pero es muy difícil para un conocedor del desarrollo económico de buena fe hacer tal comparación.

EL ENFOQUE DE LA “ABSORCIÓN”

Los economistas se refieren a la cuenta corriente de la balanza de pagos de cinco maneras aparentemente distintas, pero que en realidad son equivalentes. Los cinco enfoques son una misma cosa. Como una manzana puede parecer distinta si es observada desde cinco ángulos diferentes, pero es la misma. En la terminología de algunos autores la suma del consumo privado, el público y la inversión bruta interna se denomina absorción “A”. Es el *primer* enfoque:

$$A=C+G+I \quad [7]$$

Luego, como el $PNB=C+I+G+CC$:

$$CC=PNB-A \quad [8]$$

Este enfoque fue sugerido por el economista SIDNEY ALEXANDER (1) en 1950 para el análisis de las devaluaciones. Si lo que se busca con la devaluación es revertir un fuerte déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y convertirlo en superávit, tendrá que generarse una diferencia positiva entre el PNB y la absorción. Para ello es conveniente que previo a la devaluación

(1) ALEXANDER, SIDNEY, *The effects of devaluation on a trade balance*, IMF Staff papers, 1952, pág. 263.

ción, exista capacidad productiva instalada ociosa y desempleo, de manera tal que el PNB pueda crecer raudamente. Al mismo tiempo, el primer candidato a disminuir dentro de la absorción A es el gasto público G, y el segundo, el consumo privado, para lo cual quizá haya que aumentar los impuestos. No resultaría conveniente disminuir la inversión productiva en transables. La inversión en transables ayudará al ajuste por la vía del aumento de la exportaciones X, o la disminución de las importaciones M. Sí puede disminuir la inversión en no transables, como en la construcción de residencias, por ejemplo.

EL ENFOQUE DE LA BALANZA COMERCIAL

Alternativamente, el enfoque de la cuenta corriente puede ponerse en términos propiamente de la balanza de comercio. Si la balanza de comercio BC es:

$$BC=X-M \quad [9]$$

$$CC=BC-rD_{-1} \quad [10]$$

El *segundo* enfoque es el más tradicional, y es el que mira a la cuenta corriente como la suma algebraica de exportaciones de bienes y servicios que no son pagos a factores, como, por ejemplo, mercaderías, fletes de exportación e importación originados en la propia marina mercante, turismo receptivo, etc. Por el lado de las importaciones cuentan las importaciones de mercaderías, los fletes pagados por buques de bandera extranjera, los seguros y reaseguros con compañías extranjeras, y el turismo argentino al exterior. En fin, todas las importaciones de bienes y servicios que no sean pagos a factores. La suma algebraica de estos elementos es lo que, en rigor, se denomina "balance de recursos" (*resource balance*) o transferencia neta de recursos, no es la cuenta corriente.

Si agregamos los pagos de servicios que remuneran factores como el interés del capital de la deuda externa, las regalías, los dividendos y utilidades de las empresas extranjeras, las remesas de trabajadores extranjeros en la Argentina, todos como débito con signo negativo, pero también con signo positivo como los intereses del capital argentino en el exterior y las remesas de argentinos residentes en el exterior, llegamos a lo que, en rigor, es la cuenta corriente propiamente dicha.

En definitiva el *segundo* enfoque nos dice que:

$$CC=X-M-rD_{-1} \quad [11]$$

donde $r(D_{-1})$ representa los pagos a los factores de producción extranjeros; M, las importaciones de bienes y servicios que no son pagos a factores, y X, las exportaciones de bienes y servicios que no son pagos a factores. Este tercer

enfoque es quizás el más revelador, pues abre la puerta a los determinantes de las exportaciones e importaciones.

Así:

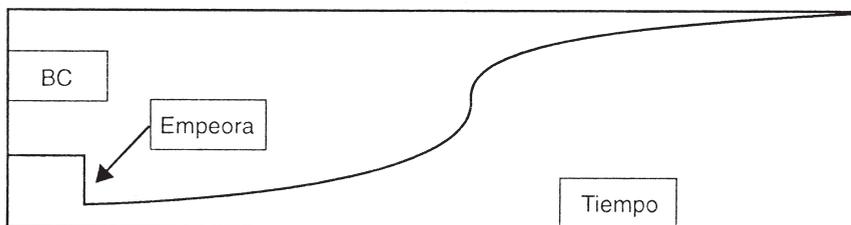
$$X=f(\overset{+}{\text{TCR}},\overset{+}{Y^*}) \quad [12]$$

Es decir que las exportaciones dependen del tipo de cambio real y del PBI extranjero (Y^*). Cuanto más alto sea el tipo de cambio real (TCR) de largo plazo, tanto más crecerán las exportaciones en el largo plazo. Cuanto más elástica al ingreso sea la demanda por las exportaciones de un país, más fácilmente crecerán las exportaciones. La Argentina por lo general exporta productos primarios con baja elasticidad ingreso de demanda y por lo tanto sus exportaciones crecen poco. Japón sigue la política opuesta de exportar productos con alta elasticidad ingreso de demanda y es en parte por ello que en la posguerra sus exportaciones pasaron de 3.000 mil millones en 1950 a 400 mil millones de dólares en 1990. Recordemos al respecto los análisis históricos del cap. 20.

$$M=f(\overset{-}{\text{TCR}},\overset{+}{Y}) \quad [13]$$

En otras palabras, las importaciones dependen del tipo de cambio real con signo negativo (sube el tipo cambio real y bajan las importaciones), y del PBI local con signo positivo (si crece el PBI, las importaciones crecen por lo general a una tasa mayor).

Gráfico 21,1. La balanza de comercio en el tiempo, después de una devaluación.



Inmediatamente después de la devaluación la balanza de comercio empeora pero se mantiene alto el tipo de cambio real, luego mejora. Es el "efecto J".

Siendo que las exportaciones responden positivamente a una devaluación, y las importaciones lo hacen de forma negativa, se sigue que la balanza comercial, o la balanza de recursos, debería necesariamente mejorar después de una devaluación. Sin embargo, la devaluación induce una baja en los precios de exportación del país que devalúa, precisamente para poder aumentar los volúmenes exportados y mientras tanto las importaciones mantienen inicialmente sus volúmenes hasta tanto se vaya estimulando la

sustitución de importaciones con producción nacional más barata. Por estas razones, el efecto de muy corto plazo de una devaluación puede llegar a ser contraproducente. Por ello los economistas hablan de un “efecto J”, pues la balanza de comercio suele empeorar algo inmediatamente para después recuperarse como en el gráfico 21,1.

EL ENFOQUE FISCAL

Un *tercer* enfoque de la balanza de pagos enfatiza los aspectos fiscales y la relación con el sector público. La deuda del gobierno D_g es igual a:

$$D_g = D_{g-1} + rD_{g-1} + G + I_g - T \quad [14]$$

En otras palabras, es igual a la deuda en el período anterior (D_{g-1}) más los intereses de la misma más el gasto público de consumo G , más el gasto público de inversión I_g , menos la recaudación impositiva T , de donde surge que el déficit presupuestario es:

$$D_g - D_{g-1} = rD_{g-1} + G + I_g - T \quad [15]$$

A su vez el ahorro del gobierno es:

$$S_g = T - rD_{g-1} - G \quad [16]$$

Es decir que incluye todos los términos de la derecha de la ecuación [15] con signo cambiado excepto la inversión pública I_g .

De lo cual se deduce que el déficit presupuestario es igual a la inversión pública menos el ahorro público:

$$D_g - D_{g-1} = I_g - S_g \quad [17]$$

Pero a su vez de [4] sabemos que $CC = S - I$.

Luego, partiendo el ahorro S nacional en ahorro público y ahorro privado:

$$S = S_g + S_p \quad [18]$$

Y partiendo la inversión total en pública y privada:

$$I = I_g + I_p \quad [19]$$

Se infiere que la cuenta corriente debe ser igual a:

$$CC = (S_g + S_p) - (I_g + I_p) \quad [20]$$

y reagrupando se permite deducir que:

$$CC=(S_g-I_g)+(S_p-I_p) \quad [21]$$

O sea que la ecuación [21] permite concluir que el *déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos es igual al déficit del sector público más el déficit del sector privado*. Lo cual es una conclusión de la mayor importancia al punto que muchos autores la llaman la ecuación fundamental de la macroeconomía:

$$CC=DF+DP \quad [22]$$

Es a partir de esta ecuación que muchos economistas pretenden ajustar la cuenta corriente de la balanza de pagos reduciendo el déficit fiscal. Esto es enteramente posible y viable bajo el régimen de tipo de cambio flotante, como veremos luego, pero es letal con tipo de cambio fijo y sobrevaluado, pues lleva a una recesión con deflación de precios de incierto resultado.

CASO DE ESTUDIO: DÉFICIT FISCAL Y BALANZA DE PAGOS EN LOS ESTADOS UNIDOS Y EN LA ARGENTINA

En la Argentina de los noventa hubo economistas que pretendieron que el equilibrio fiscal sirviese de instrumento para lograr también el equilibrio en la balanza de pagos dentro de la convertibilidad, esto es, bajo un sistema de cambio fijo y nada menos que por ley. Esto es un error técnico grave. El tema de los *déficit gemelos, el fiscal y el de balanza de pagos*, se puso de moda en los Estados Unidos en 1984 cuando el economista MARTIN FELDSTEIN, a la sazón asesor económico del presidente RONALD REAGAN, al redactar y publicar el informe anual económico del Presidente, abogó acertadamente por la reducción del déficit presupuestario estadounidense como método para reducir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de aquel país. Pero hay una *pequeña* diferencia de contexto con las propuestas de los economistas antidéficit y antigasto público en la Argentina. Los Estados Unidos tenían y aún hoy siguen teniendo una política de *flotación cambiaria*. El valor del dólar está sometido a la ley de la oferta y la demanda en los mercados monetarios internacionales. La Argentina, por el contrario, tenía el precio del peso controlado por el Estado vía ley de convertibilidad en un rígido e inflexible uno a uno con el dólar.

Esta *pequeña* diferencia de contexto es fundamental. En las palabras de FELDSTEIN:

Una reducción en el nivel del déficit presupuestario actual o futuro automáticamente estimula la inversión y las exportaciones netas por medio de una reducción en la tasa real de interés y en el valor del dólar en el mercado cambiario (2).

(2) FELDSTEIN, MARTIN, *Economic report of the President of the United States*, 1984, pág. 40. El autor era en ese momento jefe del Council of Economic Advisers.

En el caso argentino, con el tipo de cambio fijo e inamovible a un nivel igual a la mitad de su valor histórico en términos reales, el intento de equilibrio fiscal trajo una recesión considerable. El caso debe razonarse así: el equilibrio fiscal aumenta el ahorro público. La mayor oferta de ahorro hace bajar las tasas de interés. Las menores tasas de interés inducen a los capitales golondrina a salir del país para colocarse a tasa en mercados externos donde las tasas sean más altas. Al salir las golondrinas, los pesos demandan dólares. Como el tipo de cambio es fijo, el Banco Central debe entregar los dólares y destruir pesos. Se contrae, entonces, la circulación monetaria, se revierte el movimiento bajista del interés y suben las tasas, y mientras tanto, el menor gasto público por la vía del multiplicador keynesiano al revés, lleva a la economía a una profunda recesión, como la de 1995 y 1999-2001.

Si el tipo de cambio fuera fluctuante como en los Estados Unidos, la reducción del déficit fiscal y las tasas de interés operarían al comienzo de la misma manera. Pero al querer salir los capitales golondrinas, los pesos buscarían dólares. Y esta vez el Banco Central no vendería dólares. Entonces el peso se depreciaría lo cual estimularía las exportaciones y la sustitución de importaciones. Y así la balanza de pagos se ajustaría mediante el mecanismo de los precios. De la misma manera, la depreciación del peso rebajaría el salario en dólares (aunque no el poder adquisitivo del salario en pesos que es el que interesa a los trabajadores) lo cual estimularía el empleo y la reactivación *auténtica* de la economía. Debe tenerse presente que el desempleo masivo que experimenta nuestra economía tiene por causa al mayor uso de insumos importados en sustitución del trabajo nacional, debido a la baratura de las importaciones por culpa del atraso cambiario, y al encarecimiento correlativo del trabajo nacional en dólares por acción del mismo atraso.

Pero los deflacionistas pontifican y aturden: reducir el déficit. Bajar el gasto público. Por cierto que dentro de la convertibilidad del 1 a 1. En la práctica cuando estuvieron en el gobierno (1991-1996) estimularon a la economía con un crecimiento espectacular del gasto público procíclico. El gasto del sector público nacional durante la conducción CAVALLO-LLACH, según la versión oficial, subió un 66% como atestiguan las cifras sobre el gasto público oficiales. Saltó de 30 mil millones de dólares en 1991, a 50 mil millones en 1996. Haz lo que yo digo mas no lo que yo hago.

Es que con el tipo de cambio hipersobrevaluado de la convertibilidad de 1991, la economía tenía una tendencia innata hacia la hiperrecesión y la hiperdesocupación. Y entonces, repito, los conductores de esta economía no durarían demasiado en sus cargos. Por ello no les quedaba más remedio que tragar el trago amargo para ellos de la reactivación keynesiana de la economía mediante el gasto público y el endeudamiento externo e interno. Razonaban como LUIS XV: “después de mí, el Diluvio”. En síntesis, la teoría de los déficit gemelos que pregona la reducción del déficit fiscal para ajustar la balanza de pagos solamente tiene sentido en un contexto de tipo de cambio libre y fluctuante. En un contexto de tipo de cambio fijo e sobrevaluado es

recesiva además de ser técnicamente desaconsejable y tener costos políticos siderales.

EL ENFOQUE DE LA DEUDA EXTERNA

En la ecuación [5] establecimos que la cuenta corriente de la balanza de pagos es igual a la deuda externa al final de este período menos la deuda externa al final del período anterior, lo cual sirve para encuadrar el tema y para alcanzar ciertas conclusiones esclarecedoras aunque algo obvias en un modelo de solamente dos períodos.

En el período 1, la deuda D_1 surge simplemente de que el consumo más la inversión superan a la producción:

$$D_1 = Y_1 - C_1 - I_1 = CC_1 \quad [23]$$

Y en el período 2:

$$D_2 - D_1 = CC_2 = Y_2 + rD_1 - C_2 - I_2 \quad [24]$$

En otras palabras $Y_2 - C_2 - I_2$ es similar a la ecuación [23], pero a ello hay que sumar además los intereses de la deuda que se pagan con más endeudamiento.

Pero como el mundo se acaba en el período 2, $D_2 = 0$ y $I_2 = 0$, luego:

$$-D_1 = Y_2 + rD_1 - C_2 \quad [25]$$

Y pasando $-D_1$ al término de la derecha y sacando factor común queda:

$$0 = Y_2 + D_1(1+r) - C_2 \quad [26]$$

pero tomando D_1 de la ecuación [23] y reemplazando en la [26] queda:

$$0 = Y_2 + (1+r)Y_1 - (1+r)C_1 - (1+r)I_1 - C_2 \quad [27]$$

Dividiendo ambos términos por $(1+r)$ y reagrupando el consumo de un lado y la producción del otro resulta:

$$\frac{C_2}{1+r} + C_1 = \frac{Y_2}{1+r} + (Y_1 - I_1) \quad [28]$$

Esta expresión es la de mayor importancia, pues representa la restricción presupuestaria intertemporal del país: el valor presente del consumo de los dos períodos no puede exceder el valor presente de la producción de ambos períodos.

La expresión [28] puede ser manipulada poniendo todos los términos del primer período de un lado de la igualdad, y los del segundo período del otro, para mostrar un segundo resultado interesante:

$$\frac{-Y_2}{1+r} + \frac{C_2}{1+r} = Y_1 - C_1 - I_1 \quad [29]$$

O sea que el valor presente de las balanzas comerciales debe ser igual en valor absoluto, pero de signo contrario. Esto quiere decir, por ejemplo, que si desde 1991 hasta 2001 tuvimos fuertes déficit comerciales sucesivos, desde 2002, por ejemplo, hasta 2010, es posible que los mercados financieros nos exijan tener superávit de signo contrario:

$$-\left[\frac{BC_2}{1+r}\right] = BC_1 \quad [30]$$

Pero el modelo TNT del cap. 11 nos enseña que para pasar de déficit a superávit no hay más remedio que devaluar en términos reales. La gran duda es cuándo los mercados deciden que el país debe empezar a pagar, o por lo menos cuándo la deuda debe aminorar considerablemente su tasa de crecimiento. ¿Cuándo termina el período uno y cuándo empieza el período dos? La gran incógnita es el *turning point*. En el caso de la Argentina, ¿será 2002? ¿O los acreedores permitirán patearlo para más adelante? Una cosa es cierta, los acreedores en ningún caso permiten que un deudor, sea un país o una persona, se lo pase permanentemente renegociando una deuda siempre creciente, sin pagar siquiera los intereses. Esto se conoce en economía financiera como un esquema de PONZI, en referencia a un financista de Boston llamado CHARLES PONZI de triste memoria, de los años veinte, que parecía haber encontrado la manera de vivir endeudándose permanentemente para consumir y pasar su vida sin trabajar, eludiendo así el mandato bíblico.

EL ENFOQUE DEL AHORRO Y LA INVERSIÓN

Volvemos ahora a la ecuación [4], que es la que más problemas de interpretación ha tenido y la que más dolores de cabeza causa a los economistas. Parte del problema, adelantamos, proviene de que la cuenta corriente de la balanza de pagos es igual pero de signo contrario a la cuenta de capital. Y el meollo de la cuestión radica en la cuenta corriente, CC, depende esencialmente del tipo de cambio real, $CC=f(\text{TCR})$ en tanto que la cuenta de capital, CDC, depende esencialmente del diferencial entre la tasa de interés real internacional y la tasa de interés real local [$CDC=f(r^*-r)$]. ¿Cómo es posible que $CC=-CDC$, si ambas dependen de diferentes variables? La respuesta radica en que ambas variables causales, la tasa de interés y el tipo de cambio, están relacionadas a su vez por la llamada paridad de interés cubierta, relación que estudiaremos en otro capítulo.

Ya adelantamos algo sobre el uso incorrecto de la identidad $CC=S-I$ en el caso de estudio de las AFJP del cap. 7. Allí analizamos el intento fallido de aumentar la tasa de ahorro nacional para crecer más y de paso solucionar los acuciantes problemas de la balanza de pagos del país. En efecto, existe la tendencia de los economistas poco sofisticados de la escuela ofertista a concluir, por mera inspección de esta fórmula, que la cuenta corriente de la balanza de pagos no tiene nada que ver con el tipo de cambio real porque esta variable no aparece en $CC=S-I$.

Para clarificar la fórmula $CC = S - I$ debemos analizar los determinantes de S , es decir del ahorro e I , o sea de la inversión. Volvemos pues a tres viejas y conocidas ecuaciones:

$$Y = C + I + C + CC \quad [31]$$

$$CC = Y - C - G - I \quad [32]$$

$$S = Y - C - G \quad [33]$$

Pero sustituyendo C por la fórmula de la función de consumo keynesiana:

$$C = a + b(Y - T) \quad [34]$$

surge que el ahorro es igual a

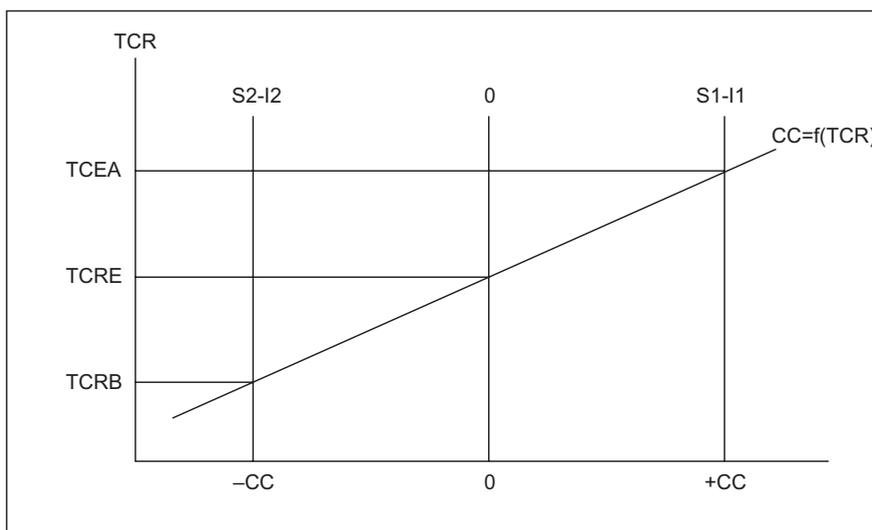
$$S = Y(1 - b) - a + bT - G \quad [35]$$

Esta última ecuación demuestra que el ahorro disminuye cuando aumenta el gasto público G y aumenta cuando aumentan los impuestos T . Esta fórmula también nos indica que la reducción del gasto público G es más efectiva que el aumento de los impuestos T pues T está multiplicado por b que es la propensión marginal a consumir, que es siempre menor que uno, según veremos en el capítulo 28. En otras palabras, el superávit fiscal ayuda enormemente al aumento del ahorro nacional y muy especialmente si el superávit fiscal se logra por reducción del gasto público. No debe escapar al lector que cuando un país tiene superávit fiscal rescata deuda pública, lo cual hace bajar las tasas de interés locales. La baja en la tasa de interés local, a su vez hace subir el tipo de cambio debido a la operatividad de la fórmula de la paridad de interés cubierta que estudiaremos en el capítulo 23. La paridad de interés cubierta en términos reales se expresa en una fórmula que indica que hay una relación inversa entre la tasa de interés real local y el tipo de cambio real local. Una baja de la tasa de interés real en el mercado local de capitales induce un tipo de cambio real elevado y una tasa de interés real alta en el mercado local induce un tipo de cambio real bajo. Por ello es que el superávit fiscal, por la vía de la tasa de interés real baja, estimula el tipo de cambio

real alto. E inversamente un déficit fiscal, determina una tasa de interés real interna alta y es consistente con un tipo de cambio real bajo. De éstas elucubraciones surge que un alto ahorro es causa de una tasa de interés real baja y de un tipo de cambio real alto. Por otra parte, si la tasa de ahorro de un país es baja, ello muy probablemente estará conectado con un déficit fiscal alto, tasas de interés reales altas y tipos de cambio reales bajos. Estas relaciones aparecerán completamente clarificadas después que el lector estudie los capítulos 22 y 23 de este libro.

El otro término de la ecuación $CC = S - I$ es, por supuesto, la inversión bruta interna I . Esta variable depende a su vez de la tasa de interés real interna, de la tasa de interés real internacional, y de la eficiencia marginal del capital, variable esta última que es eminentemente expectacional, volátil y deletérea. Por lo tanto, en la práctica de los empresarios inversores, y también de los economistas con inclinaciones por lo empírico y por la medición, el principal determinante de la inversión resulta ser el llamado “principio del acelerador flexible”, que hace depender la inversión del cambio en el PBI y de la inversión misma retrasada un período. Estudiaremos esto en el capítulo 32.

Gráfico 21,2: Tipo de cambio real en el eje vertical y cuenta corriente en el horizontal



En el eje horizontal, a la izquierda, la cuenta corriente -CC arroja déficit; a la derecha +CC superávit. Donde la cuenta corriente está en cero, subiendo hasta la diagonal y pasando al eje vertical sobre la izquierda, puede observarse el tipo de cambio real de equilibrio TCRE.

El enfoque por el cual la cuenta corriente es igual al ahorro nacional menos la inversión bruta interna, $CC=S-I$ parece ignorar y contradecir al enfoque de la balanza comercial expuesto antes en este capítulo, según la cual la cuenta corriente depende del tipo de cambio real, $CC= f(TCR)$. ¿Cuál de los

dos enfoques es el verdadero? Los economistas adherentes a las escuelas de las expectativas racionales y a *supply side economics*, tienden a ignorar olímpicamente al enfoque tradicional, el que descansa en el tipo de cambio real como determinante fundamental de la cuenta corriente. En realidad, los dos enfoques son verdaderos. Ambos lo son como la oferta y la demanda conjuntamente determinan el precio. Ambos son como las dos hojas de la tijera que se ayudan mutuamente a cortar un papel, para poner el ejemplo del gran economista clásico ALFRED MARSHALL. Veamos. En el eje vertical ponemos el tipo de cambio real y en el eje horizontal la cuenta corriente de la balanza de pagos. Como la cuenta corriente puede de ser positiva o negativa, en el centro ponemos el cero y a la izquierda la cuenta corriente negativa -CC. Y a la derecha del cero la positiva +CC. Ello puede verse en el Gráfico 21.2.

En el eje horizontal, a la derecha del cero cuando la cuenta corriente es positiva como en (S1-I1), subiendo hasta la diagonal y pasando hacia la izquierda en el eje vertical, observamos un tipo de cambio real alto (TCRA). Por el contrario, a la izquierda del eje horizontal, donde la cuenta corriente arroja saldo negativo, subiendo por la vertical (S2-I2) hasta la diagonal y volviendo hacia el eje vertical observamos que el tipo de cambio real es bajo (TCRB). Puede constatarse el papel fundamental que juega la recta diagonal $CC=f(TCR)$. Se trata de una relación funcional de comportamiento muy fuerte entre el tipo de cambio real y la cuenta corriente. Un tipo de cambio real alto estimula las exportaciones y desestimula las importaciones, determinando así un saldo positivo en la cuenta corriente. Un tipo de cambio real bajo empuja a los importadores a importar más y a los exportadores a exportar menos, con lo cual se genera un saldo negativo en la cuenta corriente. Se trata de una relación funcional de comportamiento que se asienta simplemente en la suma de millones de conductas humanas individuales tendientes a maximizar su utilidad o beneficio en función de las alternativas que brinda el sistema de precios. En el capítulo siguiente estudiamos nuevamente el problema de la cuenta corriente, el tipo de cambio real y el superávit o déficit fiscal, con miras a llegar a conclusiones relevantes sobre un tema que en marzo-abril y mayo de 2008 conmovió a nuestro país generando fuertes controversias: las retenciones.

CAPÍTULO 22

LAS RETENCIONES, EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA ÓPTIMA ASIGNACIÓN DE LOS RECURSOS PARA EL CRECIMIENTO EN LA ARGENTINA

El punto de vista según el cual los tipos de cambio reales no tienen nada que ver con el balance de comercio, es en la forma en que es frecuentemente presentado, una confusión entre identidades contables y comportamiento

PAUL KRUGMAN, *Currencias and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. 4.

...las elasticidades de largo plazo son muy altas y en consecuencia los derechos de exportación deben ser muy bajos.

LAWRENCE KLEIN, Premio Nobel, al autor de este libro.

SUMARIO: Introducción. Equivalencia de los derechos de exportación e importación. Argentina: ¿derechos de exportación o de importación? El proteccionismo agrícola internacional. Nuestras ventajas comparativas arruinadas. La teoría de la tarifa óptima. Las elasticidades de demanda de nuestras exportaciones. El tipo de cambio real como determinante de la cuenta corriente. Las cuentas fiscales como determinantes de las cuentas externas ¿Un caso de sobredeterminación? La confusión de los *supply siders*. ¿Coparticipación de las retenciones? Conclusiones.

INTRODUCCIÓN

Las llamadas retenciones han provocado en el 2008 una tormenta política de resultados impredecibles en la Argentina. Las retenciones son simplemente impuestos a la exportación, o derechos de exportación. Estos impuestos jugaron un papel fundamental en la Macroeconomía argentina de los últimos cincuenta años. Siempre que se establecieron las retenciones, el tipo de cambio real fue alto, como contrapartida. Y en casi todos los casos en que se quitaron las retenciones el tipo de cambio real fue bajo, como contra-

partida. Las utilizaron principalmente los gobiernos del Dr. ARTURO FRONDI-ZI y el Gral. JUAN CARLOS ONGANÍA desde 1958 hasta el comienzo de los 70's con tipo de cambio real alto. Desde 1976 hasta 1981 y en el decenio de los 90's fueron demonizadas por los Ministros José ALFREDO MARTÍNEZ DE HOZ y DOMINGO CAVALLO, cuando el tipo real de cambio en nuestra Economía era muy bajo. Fueron restauradas por el Presidente DUHALDE y el Ministro LAVAGNA luego de la fuerte devaluación en términos reales del 2002. LAVAGNA las consideró como un eje central de su política económica desde el 2002 y 2005. Las mismas retenciones fueron llevadas a un nivel muy exagerado por el Ministro MARTÍN LOUSTEAU a partir del 10 de marzo de 2008.

La resolución del Ministro LOUSTEAU fechada el 10 de marzo de 2008 estableciendo derechos de exportación desencadenó una protesta masiva del campo y una crisis política de primera magnitud en nuestro país que se parece al impuesto al té que en 1776 estableció el Rey Jorge III de Inglaterra en sus colonias del Norte de América. También se asemeja al impuesto a la sal establecido por Luis XVI en la Francia de 1789. La resolución del Ministro de economía estableciendo retenciones móviles es cuando menos confusa en su por redacción. Por reacción, confiere vigor a la sabia disposición del artículo 17 d nuestra Constitución que establece que "Solo el Congreso establece los impuestos a los que se refiere el art. 4" entre los cuales están los derechos de exportación. La competencia de los parlamentos para establecer impuestos se remonta a la Carta Magna de 1215 con la que los barones ingleses acotaron al Rey Juan Sin Tierra en plena Edad Media. Esta norma sobre impuestos siempre fue la piedra fundamental del derecho constitucional moderno. En este trabajo sin embargo, no nos se detendremos a analizar la cuestión constitucional ni los detalles técnicos de la resolución ministerial, sino simplemente analizaremos cuáles son los fundamentos, el nivel y las consecuencias macroeconómicas de las retenciones. He escrito y publicado un libro sobre este tópico en 1983 titulado *Términos de Intercambio y Tarifa Optima en Argentina* (1). El mismo fue elogiado y prologado por dos famosos economistas, el Dr. RAÚL PREBISCH a la izquierda del espectro del pensamiento económico nacional y el Dr. ADALBERT KRIEGER VASENA a la derecha. No obstante los elogios enfáticos de los prologuistas, mi libro tuvo escasa repercusión entre los economistas argentinos. Sin embargo, creo que el actual debate político sobre las retenciones le confiere una gran actualidad, después de pasados 25 años.

EQUIVALENCIA DE LOS DERECHOS DE IMPORTACIÓN Y LOS DERECHOS DE EXPORTACIÓN

En la teoría económica se demuestra que los efectos de los derechos de importación y los de exportación producen una equivalente reasignación de

(1) CONESA, EDUARDO R., *Términos de Intercambio y Tarifa Optima en la Argentina*, prólogos de Raúl Prebisch y Adalbert Krieger Vasena, Buenos Aires, Intal, 1983, 244 páginas y anexos.

los recursos de una economía. Así por ejemplo los derechos de exportación sobre los productos primarios de exportación con demanda mundial inelástica tienden a devaluar la moneda del país que los imponen y por lo tanto a proteger su industria y mejorar sus términos de intercambio internos por la vía del tipo de cambio devaluado. En el polo opuesto, los derechos de importación favorecen la industrialización subiendo los precios internos de favor de las manufacturas y optimizando las cantidades exportadas de productos primarios en función de los precios obtenidos dada la demanda mundial suavemente inelástica (2).

El mejor ejemplo de país exitoso con la utilización de derechos de importación para reasignar los recursos de su economía fueron los Estados Unidos. Es sabido que las trece colonias originales que formaron en ese país tenían enormes diferencias socioeconómicas entre sí. El Sur tenía una economía compuesta de grandes plantaciones de algodón y tabaco para cuya explotación se utilizaba mano de obra esclava de color. El algodón y el tabaco se exportaban principalmente a Inglaterra. Los Estados del Sur eran ideológicamente librecambistas y aristocráticos. Los Estados del norte, por el contrario, querían protección a la industria para poder producir dentro del país productos industriales que de otra manera se importarían de Inglaterra. Los Estados del Norte no admitían la esclavitud y proclamaban los beneficios de la igualdad entre los hombres, de la democracia y los de la educación pública. Finalmente hacia 1860 se produjo la guerra de secesión con el choque de dos culturas totalmente opuestas: el Norte proteccionista, industrialista y democrático y el sur agrícola, latifundista y esclavista. Si en la guerra de secesión hubiese triunfado el Sur y los EE.UU. hubiesen continuado siendo una sola nación, el país hubiera sido abrumado por la sobrevaluación cambiaria proveniente de la oferta de divisas de los artículos primarios de exportación y los EE.UU. no hubieran tenido una industria importante. Ni habrían sido el gran país que son hoy en día. Si hubiese ganado el Sur, hubiese habido una gran desocupación y salarios muy bajos en todo el país. La protección a la industria permitió reasignar recursos óptimamente, crear empleos y limitó la exportación agrícola a su nivel adecuado para maximizar sus precios e ingresos. Claro está que los derechos de importación funcionaron bien en los EE.UU. para la reasignación de los recursos propios del país porque el gran tamaño de su mercado interno permitía a las industrias obtener economías de escala y ganar así un enorme crecimiento en la productividad que permitió finalmente, y en el largo plazo, eliminar prácticamente la protección industrial. En este caso el tamaño del mercado interno fue fundamental para determinar la eficiencia económica en la reasignación de los recursos por la vía de los derechos de importación (3).

(2) LERNER, A. P., *Diagrammatical representation of demand conditions in international trade*, Economica, Londres, agosto de 1934.

(3) JAMES, JOHN A., *The optimal tariff in the antebellum United States*, The American Economic Review, vol. 71, septiembre de 1981.

ARGENTINA: ¿DERECHOS DE IMPORTACIÓN O DE EXPORTACIÓN?

Si la Argentina quisiese asignar sus recursos para el crecimiento siguiendo el modelo norteamericano enfrentaría el grave problema del tamaño de su mercado interno. Ese mercado interno es muy pequeño y no permite una industrialización eficiente ni un crecimiento de la productividad, ni economías de escala. Por intentar esta vía equivocada es que el crecimiento de la economía argentina se frustró después de 1945. En ese año la economía argentina registraba un PBI per cápita muy superior al de Francia, Italia, España, Japón, Corea y Chile. Francia nos superó en 1952. Italia en 1960. España en 1970. Japón en 1980. Corea en 1990 y Chile en el 2000, todo ello según datos inobjektivos de ANGUS MADDISON, prestigioso economista de la Universidad holandesa de Groningen (4).

Producir para un mercado interno pequeño implica necesariamente ineficiencia y altos costos de producción. Por otra parte, el sistema alternativo de los derechos de exportación a productos primarios de demanda mundial inelástica asegura un tipo de cambio real alto para la industria que entonces podría producir para el mercado interno y el de exportación. Esto permitiría a la industria alcanzar economías de escala y un alto crecimiento de la productividad a lo largo del tiempo hasta finalmente alcanzar costos internacionales y competitividad similar a la de los países industriales. Si, por el contrario, la Argentina al tiempo presente siguiera el modelo opuesto eliminando los derechos de exportación y manteniendo un tipo de cambio alto por la vía de un superávit fiscal obtenido, por ejemplo, aumentando las tasas del IVA y del impuesto a las ganancias y frenando la expansión del gasto público, no cabe duda que en cinco o seis años podríamos producir, no cien millones de toneladas de granos como en la actualidad, sino doscientos. Pero ¿Cuál sería el problema entonces? Simplemente que la multiplicación de nuestras exportaciones haría caer los precios que nuestro país recibe en el mercado mundial en alrededor de un 20% o 30%. Con lo cual los beneficios de libre comercio se diluirían en forma considerable. El libre comercio absoluto crearía un problema de empleo en nuestro país porque la industria manufacturera, debido a la competencia de las importaciones, no podría actuar como fuerte demandante de la mano de obra. La demanda de mano de obra provendría principalmente del sector agrícola, del sector servicios y de la industria de la construcción. El exceso de la oferta de trabajo presionaría a la baja a los salarios reales argentinos y esa baja de salarios reales estaría repotenciada por los altos precios de los granos y la carne sin retenciones. Tendríamos muy poca industria y difícilmente podríamos alcanzar un alto nivel de vida en el actual

(4) MADDISON, ANGUS (Groningen University), *La Economía de Occidente y la del Resto del Mundo. Una perspectiva milenaria*, Universidad Carlos III de Madrid, www.theworldeconomy.org. Estos datos están reproducidos en FERRERES, ORLANDO, *Dos Siglos de Economía Argentina*, Fundación Norte Sur, 2005.

contexto del mercado mundial, caracterizado por un libre cambio acentuado en manufacturas y un proteccionismo agrícola contumaz, encabezado por Francia, exactamente lo inverso de lo que conviene a la Argentina. Este esquema resultaría políticamente inviable. Las tensiones sociales se agravarían y presionarían para bajar el IVA y el impuesto a las ganancias. Volveríamos al clásico tipo de cambio bajo, al déficit fiscal, y al endeudamiento externo, y a la inflación, causas de nuestra decadencia en la segunda mitad del siglo XX.

EL PROTECCIONISMO AGRÍCOLA INTERNACIONAL

Hasta 1914 el mundo se caracterizó por un entorno donde los países industriales protegían su industria, excepto Inglaterra que tenía la industria más eficiente del mundo, y regía la libertad de comercio para los productos agrícolas y las materias primas. ADAM SMITH y DAVID RICARDO recomendaban a Inglaterra la libre importación de materias primas y alimentos de las colonias a los efectos de mejorar los salarios reales de sus trabajadores industriales, para competir mejor en la exportación de manufacturas, que era lo que realmente interesaba. Por eso fue que Inglaterra en 1844 sancionó las *Corn Laws* abriendo la importación de granos. Otros países siguieron su ejemplo. Esto benefició enormemente a la Argentina que desde 1860 hasta 1930 pudo crecer sobre la base de su exportación agrícola tradicional. La libertad de comercio internacional en materia de productos agrícolas determinaba que la elasticidad de la curva de demanda que enfrentaba la Argentina en los mercados mundiales fuera muy alta, por ejemplo -9, -10, en términos prácticos una curva de demanda casi horizontal, de elasticidad infinita. Esto significaba que nuestro país podía en aquellos tiempos multiplicar varias veces el volumen de sus exportaciones de carne vacuna, trigo, maíz, lana, etc. y el mercado internacional podía absorber esas crecientes exportaciones sin bajas en los precios. La Argentina de 1860 a 1930 supo aprovechar ese entorno favorable y así fue que, como afirmamos antes, desde 1900 hasta 1945 nuestro PBI per cápita fuera similar al de Francia y Alemania, algo inferior al de Inglaterra, EE.UU. y Australia, pero el doble del nivel de vida español e italiano. Para aprovechar el alto nivel de vida argentino y nuestros altos salarios venían gran cantidad de inmigrantes de Italia, España y otros países del mundo. En 1930, sin embargo, se produce la gran recesión mundial que afectó sobre todo a EE.UU. Este país reaccionó tratando de estimular su economía mediante la exacerbación de la protección aduanera a su propia industria y a su propia agricultura. Los demás países respondieron también con medidas proteccionistas. El resultado fue que Estados Unidos no pudo reactivar su economía con el proteccionismo de la ley Hawley-Smoot de 1930. Sin embargo al inducir una retorsión y un proteccionismo similar en los demás países del orbe, se provocó una caída en espiral de todo el comercio internacional, lo cual contribuyó a una generalización internacional de la recesión estadounidense. En el caso de la Argentina, la caída de los precios de exportación de nuestras materias primas por culpa de la recesión fue del 70%. A duras penas pudimos mantener el

mercado inglés gracias al tratado Roca-Runciman de 1934. Con motivo de la recesión internacional y de la necesidad de pagar la deuda externa nuestro país estableció el control de cambios. Este control consistía simplemente en obligar a los exportadores a vender al Banco de la Nación las divisas provenientes de las exportaciones. Luego el Banco de la Nación apartaba un porcentaje para el pago de la deuda externa, y el remanente se asignaba por licitación a los importadores de materias primas para la industria. Este control de cambios impulsó una importante industrialización que comenzó precisamente en 1930 y se exacerbó desde 1939 a 1945, gracias a la imposibilidad de importar causada la segunda guerra mundial. Reitero, en 1945 todavía éramos un importante exportador de productos agropecuarios en el mercado mundial, pero además teníamos una industria considerable y nuestro nivel de vida era similar al inglés y muy superior al alemán, al francés, al español y al italiano, países destruidos por la guerra. Los gobiernos argentinos del decenio de 1930 supieron devaluar el tipo de cambio real para compensar al sector exportador por la caída de los precios de la exportación. Además establecieron las Juntas de Granos y de Carnes para defender al productor rural. Argentina lucía como una futura potencia económica mundial. Sin embargo, el gobierno surgido de las elecciones de 1946 sobrevaloró la moneda al mantener fijo el tipo de cambio nominal frente a una creciente inflación interna. La resultante sobrevaluación cambiaria desalentó las exportaciones agropecuarias, imposibilitó las exportaciones industriales y fomentó una industrialización ineficiente fundada en permisos de cambio e importación distribuidos clientelísticamente. Así fue que el PBI per cápita argentino desde 1949 hasta 1955 se mantuvo constante mientras el de otros países crecía vertiginosamente. Por ello fue que Francia nos sobrepasó en 1952, Italia nos sobrepasó en PBI en 1960, y así sucesivamente. Mientras la Argentina sobrevaloraba su moneda a fines de los 40 y comienzos de los 50 se fue gestando el Mercado Común Europeo. El proteccionismo agrícola europeo es manifiestamente irracional desde el punto de vista económico, pero su inmovible fortaleza política sugiere que debe tener profundas raíces en la política y en la historia de Europa. El principal exportador intra-europeo de productos agrícolas y, por lo tanto, el principal beneficiario de la política proteccionista de la Comunidad Europea, es Francia, y este país tenía todavía en 1957 cuentas pendientes que cobrar a Inglaterra y Alemania, que vienen del fondo de la historia. En 1814, Inglaterra y Prusia impusieron pesadas reparaciones de guerra a Francia a raíz de la derrota de NAPOLEÓN I. En 1870, BISMARCK impuso pesadas reparaciones de guerra a Francia luego de la derrota de NAPOLEÓN III. En 1919, Francia, ganadora de la primera Guerra Mundial, no logró cobrar reparaciones de guerra a la vencida Alemania. Tampoco lo pudo hacer en 1945. Por lo tanto, la política agrícola común europea es explicada como el método indirecto mediante el cual finalmente el nacionalismo francés recibe las reparaciones de guerra que no pudo cobrar de manera directa. Si esto es así, las perspectivas de que se abra nuevamente el mercado europeo a nuestras exportaciones tradicionales serían más bien limitadas.

Este mercado se caracterizó desde el comienzo por establecer el libre comercio interno entre Francia, Alemania, Holanda, Bélgica, Italia y Luxemburgo: libre comercio para el mercado interno en productos industriales y agrícolas pero acompañado de un fuerte proteccionismo externo instrumentado por medio de altísimas tarifas aduaneras a la importación de productos agrícolas. A su vez el proteccionismo agrícola europeo reforzó, como retorsión, el proteccionismo y los subsidios agrícolas norteamericanos. Todo este sistema de protección a su agricultura implementado por las economías centrales determinó una baja en promedio de los precios reales de los productos agrícolas de un 30% en relación a los que habrían tenido vigencia en caso de libre comercio mundial. Se estima que si la Unión Europea y los EE.UU. adoptaran el sistema de libre comercio agrícola, los precios internos de dichos productos en los respectivos mercados, bajarían. Pero los precios internacionales de los mismos productos agrícolas subirían en un 30% aproximadamente. Esto implicaría de enorme beneficio para la Argentina. Lamentablemente las sucesivas rondas de negociaciones en el seno del GATT y de la OMC para liberar el comercio agrícola mundial, han fracasado. También lucen como un futuro fracaso las negociaciones que todavía están vivas de la ronda DOHA. El proteccionismo agrícola internacional no solamente rebaja los precios internacionales de las exportaciones argentinas, sino que también torna a la curva de demanda internacional que enfrenta nuestro país en los mercados internacionales más inelástica, arruinando los beneficios de nuestras ventajas comparativas.

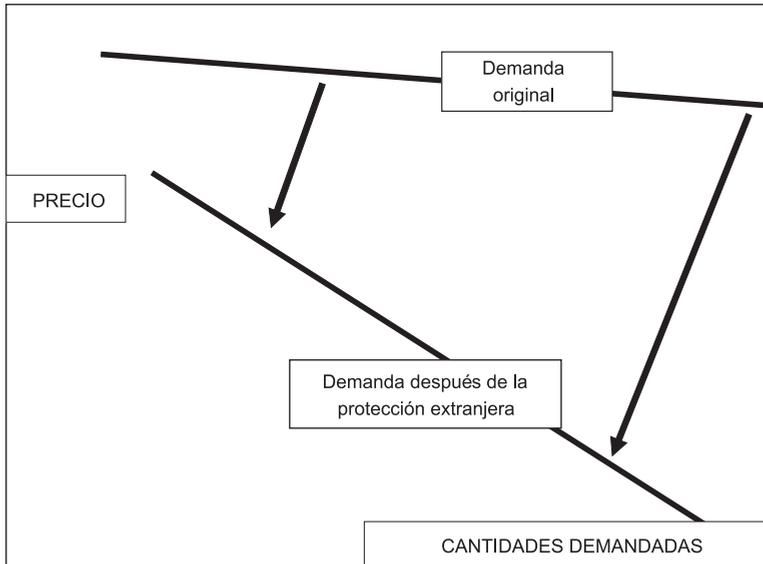
La buena noticia en este punto es la entrada en el mercado mundial de China e India, países que con sus enormes poblaciones hambrientas de alimentos han sido el motor principal de la demanda mundial y de la suba de precios de los últimos años. La entrada de estos actores tiende ampliar el mercado mundial de alimentos y materias primas y hace subir las elasticidades de demanda que enfrenta Argentina en el mercado mundial, lo cual aconsejaría a bajar el nivel de las retenciones, y no a subirlo.

NUESTRAS VENTAJAS COMPARATIVAS MENOSCABADAS POR EL PROTECCIONISMO AGRÍCOLA. RESPUESTA

Las ventajas comparativas argentinas han sido casi siempre evaluadas a la luz de la abundancia y calidad del factor tierra. La pampa húmeda con más de un metro de humus de profundidad en muchas de sus subzonas es considerada entre las tres zonas más fértiles del planeta, compitiendo en calidad y extensión solamente con Ucrania y las llanuras centrales de los Estados Unidos. En consecuencia pocos países pueden competir en precio y calidad con la producción agrícola y ganadera de la Argentina. Pero las barreras aduaneras establecidas por los países tradicionalmente importadores de alimentos, aparte de reducir los precios internacionales de estos productos, tornan la curva de demanda mundial de los mismos más inelástica, tanto al precio como al ingreso. En efecto, si la curva de demanda que enfrenta la Argenti-

na en el mercado mundial de trigo hipotético, sin proteccionismo, fuera casi horizontal, el proteccionismo la traslada hacia abajo y la hace más vertical como en el Gráfico 22,1.

Gráfico 22.1: Efecto del proteccionismo agrícola internacional con respecto a la curva de demanda que enfrenta la Argentina y su elasticidad



Cuando una empresa, o un país, no enfrenta una curva de demanda horizontal estamos en un mercado de competencia imperfecta, o de competencia monopólica. En este caso, el punto donde la empresa o el país maximiza sus ganancias no es donde el costo marginal es igual al precio, sino al ingreso marginal. La teoría económica que sustenta los derechos de exportación óptimos arranca con JOHN STUART MILL, el famoso economista liberal inglés quien publicara en 1844 un ensayo al respecto (5). Luego de MILL, continuó con el tema el famoso economista matemático inglés F. Y. EDGEWORTH (6). Otras importantes contribuciones provienen de C. F. BICKERDIKE (7), TIBOR SCITOVSKY (8), A. P. LERNER (9), J de V. GRAAFF (10)

(5) MILL, JOHN STUART, *Essays on some unsettled questions of political economy*, 1844, Ed. Londres, 1948 y también *Principles of Political Economy*, Ed. Longmans, Green and Co., 1915, p. 922.

(6) EDGEWORTH, F. Y., *The theory of internacional values*, Economic Journal, Number 4, Londres, marzo de 1894.

(7) BICKERDIKE, C. F., *The theory of incipient taxes*, Economic Journal, number 64, Londres, diciembre, 1906, *Review of A. C. Pigou's protective and preferential import duties*, Economic Journal, number 17, marzo, 1907.

(8) SCITOVSKY, TIBOR, *A reconsideration of the theory of tariffs*, RES, Londres, 1942.

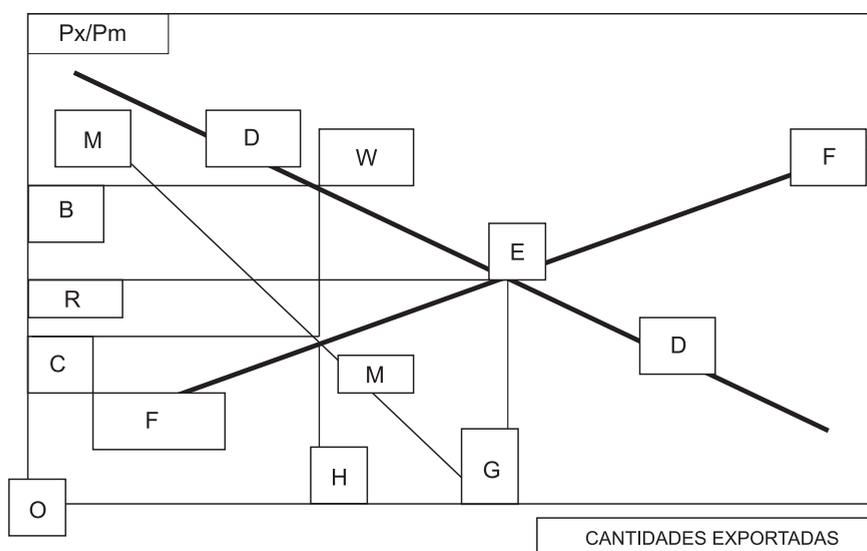
(9) LERNER, A. P., *The economics of control*, Macmillan, Nueva York, 1944.

(10) GRAAFF, J. de V., *Theoretical welfare economics*, Cambridge University Press, Londres, 1967, cap. 9.

y las más recientes contribuciones de HARRY JHONSON(11), MURRAY KEMP(12) y MAX CORDEN(13).

En nuestro país esta cuestión en lugar de ser planteada como un problema de “tarifa óptima” lo ha sido en términos de tipos de cambio diferenciales. Así una importante corriente de economistas, por momentos mayoritaria, ha sostenido que para desarrollarse en el actual entorno económico mundial, el país debía tener dos tipos de cambio. Uno más elevado para la industria y otro más bajo para el agro. Dentro de los sostenedores de esta tesis están o estuvieron economistas de la talla de RAÚL PREBISCH, CARLOS MOYANO LLERENA, MARCELO DIAMAND o ALDO FERRER, entre muchos otros.

Gráfico 22,2: Derivación de la tarifa óptima



Al país le conviene maximizar sus ingresos de exportación restringiendo la oferta en HG lo cual implica una suba de precios de RB. La tarifa óptima de exportación es CB/OB

El problema de la política de tipo de cambio alto combinada con retenciones ensayada desde 2002 no ha encontrado un fundamento teórico serio e inobjetable y aceptado universalmente para la misma. Desde el punto de vista práctico la historia económica argentina de los últimos 50 años demuestra que nuestra economía funciona mejor con tipo de cambio alto y retenciones moderadas que de otra manera. La teoría de la tarifa óptima

(11) JOHNSON, HARRY, *Optimum tariffs and retaliation*, RES, Londres, 1953, 21:142-153.

(12) KEMP, MURRAY, *Notes on the theory optimal tariffs*, Economic Record, 43, septiembre 1967.

(13) CORDEN, W.M. *Trade policy and economic welfare*, Clarendon press, Oxford, 1974.

brinda ese sustento teórico fundamental pues es una doctrina indiscutida incluso por los liberales más acérrimos al punto de que su creador, como afirmamos antes, fue JOHN STUART MILL. El autor que mejor ha sistematizado la teoría de la tarifa óptima: el australiano MAX CORDEN (14). Este autor presenta sus argumentos en los términos usuales de curvas de oferta y demanda, con una prevención: el precio de las exportaciones se mide en términos de importaciones, esto es en términos de intercambio. De esta manera las importaciones son el *numeraire* o unidad de cuenta. Esto se presenta en el Gráfico 22,2.

La cantidad de exportaciones se muestra en el eje horizontal y el precio de las exportaciones en términos de intercambio en el vertical. DD es la curva de demanda extranjera de nuestras exportaciones. Ella es la curva de ingreso promedio obtenible mediante la exportación en términos de importaciones. La curva de ingreso marginal es MM. La curva de oferta doméstica es FF. Dado el libre comercio, el equilibrio se alcanza en el punto E, con exportaciones iguales a OG y un precio igual a OR, implicando que las importaciones son equivalentes a REGO, el rectángulo que surge del gráfico.

La curva de oferta doméstica muestra los costos marginales de ofertar diversas cantidades de exportaciones es igual en cada punto a los costos marginales, en términos de productos importables, de producir exportables o consumirlos localmente. En el punto de libre comercio, este costo marginal es igual al ingreso promedio y no al ingreso marginal. De esta manera la tasa marginal de transformación de exportables en importables en el propio país y en el extranjero no son iguales. En consecuencia no estaríamos en un punto de la *optimalidad de Pareto*. Por ello el interés general del país es el de restringir la oferta de exportaciones muy moderadamente hasta que el ingreso marginal sea igual al costo marginal. La situación óptima es alcanzada donde las exportaciones son OH y el precio ha aumentado hasta OB. El óptimo de Pareto de la curva de demanda es W. La elasticidad de la curva de demanda en el punto W es igual a OB dividido por BC, o para ponerlo en términos diferentes, al ingreso promedio dividido por el exceso de ingreso promedio sobre el ingreso marginal. Si T_x (que no figura en el gráfico) es el derecho de exportación óptimo y N_x (que tampoco figura en el gráfico) es la elasticidad precio de la demanda de exportaciones, se sigue que en el punto W, T_x es igual a uno sobre N_x . Esta es precisamente la fórmula del derecho óptimo de exportación usando las importaciones como *numeraire*. En conclusión, si demostramos empíricamente que la elasticidad precio de la demanda de las exportaciones argentinas es menor que infinito, el derecho de exportación óptimo que permitiría a la economía alcanzar el óptimo de PARETO en la asignación de sus recursos es el inverso de la elasticidad. Si la elasticidad es -5, el derecho de exportación óptimo sería del 20%. Si la elasticidad es -4 ese derecho de exportación será del

(14) CORDEN, W. M., op. cit., Cap. 7.

25% y así sucesivamente. También es posible por la vía del análisis estadístico econométrico determinar esas elasticidades que enfrenta la Argentina. Resultados preliminares pueden verse en la nota al pie (15). Desde ya cabe advertir la necesidad de tomar estas estimaciones con un grano de sal pues las verdaderas elasticidades usables para implementar la tarifa óptima en cualquier país son las de muy largo plazo y en este plazo las elasticidades son muy altas porque otros países pueden ocupar el lugar del país que restringe su oferta.

Los primeros autores sobre el tema de la tarifa óptima particularmente BICKERDIKE sostenía que los impuestos a la exportación debían ser bajos si es que ellos tenían que dar cierta ventaja al país que los imponen. La insistencia de BICKERDIKE sobre este punto se debe a que debido a la fórmula desarrollada con la ayuda del cálculo diferencial, lo cual lo condujo a creer en la necesidad de que el impuesto fuese pequeño. Algunos autores recientes, en particular CORDEN han sostenido enfáticamente la necesidad de utilizar las elasticidades de muy largo plazo, que son muy altas, de lo cual se derivará que la tarifa óptima debe ser muy baja. Al respecto CORDEN dice literalmente:

“Las elasticidades calculadas, que son alta desde el punto de vista de la balanza de pagos, aparecen completamente bajas y parecen sugerir tasas o impuestos a la importación o exportación muy altos. Por ejemplo, en 1957 Harberger en una revisión de varios cálculos diseñados para descubrir si el mecanismo de sistema internacional funcionaba, concluyó que el arriesgaría una regla empírica según la cual en el corto plazo la elasticidad de la demanda de importaciones de un país típico radicaría en el rango de -0,5 a

(15) El precio que la Argentina recibe por su carne vacuna está significativamente afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión estimada en logaritmos naturales: $PC = 2.507 - 0.345VC + 1.196YMUN - 0.039T$ con un $R^2 = 0.551$ y valores «t» de 1.8, -3.2, 2.2, y -1.6 respectivamente. PC es el precio recibido por la Argentina. VC es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PIB mundial. Por otra parte T es la tendencia secular de los precios.

Por otra parte, el precio que la Argentina recibe por su maíz está significativamente afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión logarítmica: $PM = -0.162 - 0.146VM - 0.016RTB + 0.946YMUN + 0.550(PM-1) - 0.041T$, con un $R^2 = 0.813$ y valores «t» de -0.117, -2.65, -2.2, 2.0, 5.2 y -2.4 respectivamente. PM es el precio recibido por la Argentina. VM es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PIB mundial. RTB es la tasa de interés real de las letras de tesorería norteamericanas. PM-1 es el precio del maíz rezagado un período y T es la tendencia secular de los precios del maíz.

En adición, el precio que la Argentina recibe por su trigo está afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión logarítmica: $PT = 1.585 - 0.066VT - 0.021RTB + 0.246YMUN + 0.591PT - 1 + 0.013T$, con un $R^2 = 0.772$ y valores «t» de 1.3, -1.9, -3.1, 0.7, 5.7 y -0.8 respectivamente. PT es el precio recibido por la Argentina. VT es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PIB mundial. RTB es la tasa de interés real de las letras de tesorería norteamericana. PT-1 es el precio del trigo rezagado un período y T es la tendencia secular del precio real del trigo.

-1. Mientras que la elasticidad de demanda para exportaciones es probablemente cerca o alrededor de -2." Esta cita subraya el hecho de que muchos de los cálculos se refieren al corto plazo, mientras que las elasticidades de largo plazo son las más relevantes para nuestros propósitos. Pero el principal punto es que una elasticidad de demanda de exportaciones de 2 significa que la tarifa óptima de exportación es del 50%!!! Harberger, en realidad, dudaba de que los países tuvieran tanto poder monopólico como esta cifra indicaba y se sintió totalmente confiado en que la elasticidad de demanda de exportaciones fuera sustancialmente más grande que -2 (16).

El autor recuerda haber discutido en detalle el punto en 1970 con sus profesores LAWRENCE KLEIN (premio Nóbel), IRVING KRAVIS y JERE BEHRMAN en la Universidad de Pennsylvania, mientras cursaba su doctorado en economía (Ph.D.) y unánimemente todos estos grandes profesores enfatizaban el punto de que las elasticidades de largo plazo son muy altas, lo cual pone, en mi opinión, un tope máximo a los derechos óptimos de exportación en el orden del 20-30%

Sobre la cuestión de la protección en general cabe recordar que el economista TIBOR SCITOVSKY ya en 1942 en un famoso artículo (17) advertía que el libre comercio debía ser impuesto por el Derecho Internacional, o por la fuerza de una super-potencia mundial, y debería ser una obligación universal de todos los países, pues de lo contrario es obvio

que Estados independientes en posesión de su propia soberanía establecerán y subirán las tarifas con el propósito de incrementar su participación en los recursos del mundo, para alcanzar un más pleno empleo o para proteger su industria.

Y esta posición, a su vez, provocaría lógicas respuestas retorsivas y más protección en otras naciones. Con esto queremos decir que el ideal es el libre comercio. Esto no se discute. Pero una vez que el resto del mundo, en especial Europa liderada por Francia, adopta una política comercial de proteccionismo agrícola feroz, no queda mas remedio a los Estados Unidos que responder con su propio proteccionismo y lo mismo le ocurre a la Argentina. El único problema a discutir entre nosotros debería ser si protegemos nuestra industria y nuestro agro con una combinación de tipo de cambio alto y retenciones, o por el contrario seguimos el enfoque más tradicional ya fracasado de un tipo de cambio bajo, con protección a la industria por la vía de tarifas de importación, en cuyo caso desarrollaremos una industria poco competitiva por falta de economías de escala en la producción para el mercado interno. Y así entraríamos nuevamente en un callejón sin salida como durante la segunda parte del siglo XX.

(16) CORDEN, W. M., op. cit., Cap. 7.

(17) SCITOVSKY TIBOR, op. cit., *A Reconsideration of the Theory of Tariffs*, RES vol. IX, p. 89-110. Reproducido en AEA, *Readings in the Theory of International Trade*, Irwin, 1950.

EL MODELO GOL DEL DEPARTAMENTO DE AGRICULTURA DE LOS ESTADOS UNIDOS Y LAS ELASTICIDADES DE DEMANDA MUNDIALES

Para reasegurarnos categóricamente que nuestro país enfrenta curvas de demanda no horizontales y claramente inferiores a infinito, nada mejor que recurrir a uno de los modelos econométricos de la agricultura mundial elaborado por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos y extraer de él las elasticidades de la demanda mundial y luego dividir por la participación argentina en esos mercados para estimar gruesamente así cual es la elasticidad de las curvas de demanda que enfrenta la Argentina y de allí calcular cuales serían desde el punto de vista teórico los derechos óptimos de exportación a aplicar por nuestro país. Típicamente de acuerdo a ese modelo (18) las elasticidades precio de demanda de granos oscilan entre -0.45 y -0.1 con prevalencia de valores intermedios como -0.2 . Por otra parte en el caso de la Argentina su participación en los mercados mundiales si bien decayó considerablemente en 1946-50 pero luego se estabilizó en niveles bajos (19). Esto permite confirmar que si la participación argentina en los mercados mundiales es de 5% y la elasticidad precio de demanda de -0.2 , el derecho de exportación óptimo debiera ser del 25%. Los sectores del campo en su gran mayoría aceptan derechos de exportación relativamente bajos, esto es "retenciones" moderadas, porque intuyen el acierto de esta postura por la experiencia histórica del país más que por el conocimiento de las leyes de la macroeconomía. Se dan cuenta que los derechos de exportación determinan un tipo de cambio real de equilibrio más alto que los compensa en gran medida por dicho derecho. No olvidan que durante la gestión de los ministros MARTÍNEZ DE HOZ y CAVALLO, si bien estuvieron formalmente exentos de esas retenciones, por otra parte sufrieron una sobrevaluación cambiaria del 60% que implicó una retención implícita tres veces mayor que los derechos de exportación formales del 20%. Todo ello unido a tasas de interés insoportablemente altas.

EL NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO REAL DETERMINA EL SALDO LAS CUENTAS EXTERNAS: DÉFICIT SI EL TIPO DE CAMBIO ES BAJO, O SUPERÁVIT SI ES ALTO

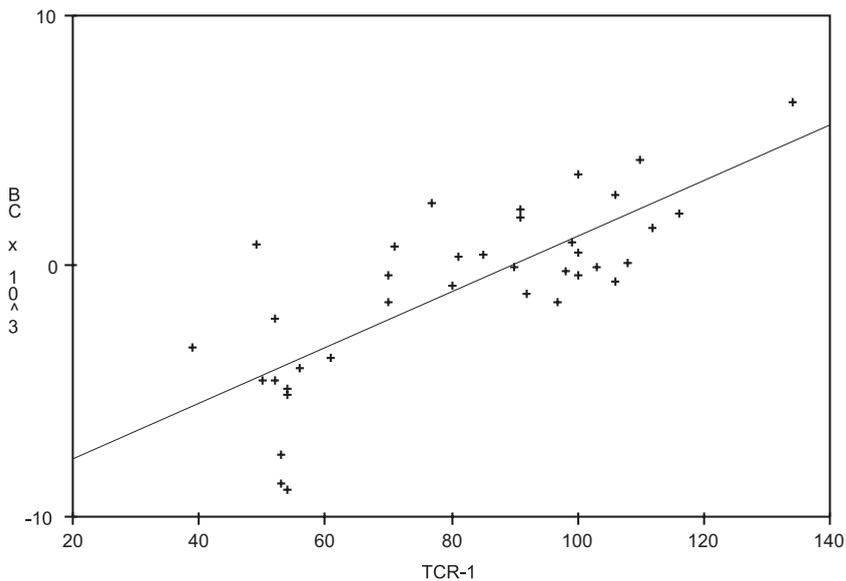
Todo ello por rigurosa aplicación de las dos leyes básicas de la economía: la oferta y la demanda. Si el precio de un bien es bajo, habrá exceso de demanda, y si el precio de ese bien es muy alto, habrá exceso de oferta. El precio de equilibrio es simplemente aquél donde la cantidad ofrecida iguala a la canti-

(18) *Alternative Futures for World Food in 1985*, World Gol Model, Vol 1, US Department of Agriculture, Foreign Agricultural Economic Report Number 146, Washington DC, April of 1978, p. 100.

(19) CONESA, EDUARDO, *Términos de Intercambio y Tarifa Óptima en la Argentina*, Buenos Aires, INTAL, 1983, p. 78 y 116.

dad demandada. En ese punto el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos es alrededor de cero. Este punto se determina teóricamente por las curvas de oferta y demanda. Y se determina prácticamente por una simple ecuación de regresión entre el tipo de cambio real del año anterior como variable independiente, por una parte, y el resultado de la balanza de comercio por la otra, como variable dependiente. Debe enfatizarse que el Gráfico 22,3 es consecuencia directa de las leyes de la oferta y la demanda ya que en el eje vertical simplemente se representa año por año la distancia horizontal entre la oferta y demanda de divisas de cada año, esto es los déficits o superávits resultantes de restar exportaciones menos importaciones. Y el eje horizontal, el tipo de cambio real, esto es el precio de la divisa. Puede mejorarse la exactitud de la regresión agregando la tasa de crecimiento de la economía como segunda variable independiente. Estamos pues en presencia de lo que los economistas denominamos una ecuación de comportamiento o “*behavioral equation*”, fundamental en todas las economías nacionales del planeta.

Gráfico 22,3: Tipo de cambio real en el eje horizontal y balanza de comercio en el vertical



El menor tipo de cambio real a la izquierda del gráfico genera el déficit. Sobre la derecha el mayor tipo de cambio genera superávit.

En el Cuadro 22,1 presentamos los resultados del análisis estadístico de la relación existente entre el tipo de cambio real y el saldo de las cuentas externas representado en el Gráfico 22,3. El Cuadro 22,1 tiene por objeto satisfacer la curiosidad de los lectores economistas y puede ser saltado sin perjuicio alguno para la comprensión de este artículo por los lectores abogados y el público en general. El Cuadro 1 confirma desde el punto de vista econométrico que un tipo de cambio real bajo determina déficits externos y un tipo de cambio alto determina superávits. Y además que estamos en presencia

de una relación estadísticamente muy significativa. El cuadro también indica que cuando el PBI crece fuerte, tienden a producirse déficits externos, como lo indica el coeficiente de regresión negativo de la variable CRE-1, lo cual sugiere que para que el PBI crezca a altas tasas, el tipo de cambio real debe ser extremadamente alto para vencer y arrollar la tendencia al déficit provocada por el mismo crecimiento del PBI. Esto es lo que precisamente ha ocurrido en nuestra economía en el período 2003-2007, aunque el tipo de cambio real alto tiende a ser erosionado por la fuerte inflación interna lindante en el 20% anual del año 2007.

Cuadro 22,1. Análisis Estadístico de las relaciones entre el tipo de cambio real y el crecimiento por una parte, y el saldo de las cuentas externas por la otra

Data File: TCR-CEPAL		Dependent Variable : BC		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	-8643.810	1309.623	-6.600	0.000
TCR-1	101.531	14.747	6.885	0.000
CRE-1	-200.764	80.127	-2.506	0.017

Data File: TCR-CEPAL

Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob>F
Model	286817917.810	2	143408958.905	33.035	0.000
Error	147598817.758	34	4341141.699		

Total 434416735.568 36

Coefficient of Determination (R ²)	0.660
Adjusted Coefficient (R ²)	0.640
Coefficient of Correlation (R)	0.813
Standard Error of Estimate	2083.541
Durbin-Watson Statistic	1.488

El Cuadro 22,2 que sigue también muestra claramente que cuando el tipo de cambio del año anterior fue muy bajo como en 1980 y en 1992-2000 tienden a generarse enormes déficits comerciales. Cuando, por el contrario, el tipo de cambio es alto como en 1963, 1967, 1968, y 1983-89 aparecen fuertes superávits comerciales. A veces la tendencia al superávit del tipo de cambio real alto es rebajada por el alto crecimiento del PBI, y a veces el tipo de cambio real alto acompañado de caída del PBI produce enormes superávits como en 1983-89. Cuando el tipo de cambio es bajo y la tasa de crecimiento alta, como en 1992-94 y en 1996-97, el déficit externo resulta enorme. Cuando la tasa de crecimiento del PBI es negativa como en 1995 y 1999 y 2000, el déficit externo determinado el tipo de cambio bajo es comprimido por la caída del PBI. En el período 2003-2007, no mostrado en el gráfico, el tipo de cambio

alto y los altos precios de nuestras *commodities* de exportación permitieron mantener fuertes superávits externos, no obstante la alta tasa de crecimiento de nuestra economía del orden del 8-9% anual. Una importante confirmación empírica que analizaremos más en detalle en el subtítulo que sigue, consiste en que el tipo de cambio bajo tiende estar acompañado de déficit fiscal y endeudamiento externo y el tipo de cambio alto de superávit fiscal y acumulación de reservas. Cuando una economía tiene fuerte déficit fiscal y alto superávit comercial, el impacto combinado y expansivo de ambos genera *hiperinflación* como en 1983-89. Y el impacto combinado de tipo de cambio bajo acompañado de “intentos” de superávit fiscal o “déficit cero” como en 200-2001 genera *hiperrecesión*.

Cuadro 22,2: Argentina: balanza de comercio en dólares de valor constante, tasa de crecimiento anual del PBI y tipo de cambio real histórico de la Argentina para el periodo 1963-2000, con base 1986=100

	BAL COM	TASA CREC	TCR 1986=100
1963	708,345	-2,118	108,106
1964	93,40	9,000	90,889
1965	-45,962	8,155	85,527
1966	460,281	1,514	81,745
1967	385,313	2,715	103,519
1968	-19,429	5,328	100,152
1969	-357,714	8,018	98,237
1970	-240,701	5,346	97,512
1971	-1419,480	3,934	92,846
1972	-1079,959	1,978	106,578
1973	-582,476	2,959	80,528
1974	-808,551	6,105	70,307
1975	-1450,737	-0,725	71,250
1976	804,928	-0,423	99,419
1977	936,742	7,049	91,927
1978	2238,483	-3,605	70,524
1979	-354,882	7,171	50,774
1980	-4557,040	2,242	39,515
1981	-3248,006	-5,010	49,305
1982	843,997	-2,594	91,533
1983	1957,388	3,439	112,964
1984	1503,759	1,536	100,161
1985	3701,424	-6,943	116,340
1986	2128,000	7,155	100,000
1987	558,668	2,380	106,217
1988	2812,279	-1,857	110,912
1989	4220,238	-6,939	134,814
1990	6560,430	-2,295	77,186
1991	2489,614	10,055	61,160
1992	-3703,323	8,872	54,328
1993	-5156,304	5,603	53,391
1994	-7515,724	7,856	52,590
1995	-2130,571	-3,098	52,056
1996	-4538,327	4,631	53,483
1997	-8685,971	8,139	54,357
1998	-8900,836	3,850	54,806
1999	-4880,817	-3,402	56,644
2000	-4097,000	-0,522	59,109

**PERO LAS CUENTAS FISCALES TAMBIÉN DETERMINAN
EL RESULTADO DE LAS CUENTAS EXTERNAS.
¿UN CASO DE SOBREDETERMINACIÓN?**

La anterior ecuación de comportamiento hace depender el saldo de las cuentas externas del nivel del tipo de cambio real: $CC = f(\text{TCR})$, es decir que el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos es una función del tipo de cambio real. Esta relación emerge simplemente de la lógica del mismo comportamiento elemental de los operadores de la economía que tratan siempre de ganar dinero comprando donde el precio es bajo y vendiendo donde es alto. Sin embargo, por otra parte, las definiciones de las cuentas nacionales implican una relación mecanicista entre la cuenta corriente de la balanza de pagos y el déficit o superávit fiscal. En efecto:

$$1) Y = C + I + G + X - M - RD$$

Esto significa que el producto bruto nacional o PBN (Y) es igual al consumo (C) más la inversión (I) más el gasto público (G) más las exportaciones de bienes y servicios (X) menos las importaciones de bienes y servicios (M) menos los pagos a los factores de producción extranjeros (RD) tales como los intereses de la deuda externa, dividendos de empresas extranjeras, regalías, etc., etc.

La cuenta corriente de la balanza de pagos se define como:

$$2) CC = X - M - RD$$

De donde surge que el PBN es igual a:

$$3) Y = C + I + G + CC$$

Pero a su vez el ahorro nacional S es igual a:

$$4) S = Y - C - G$$

De donde se infiere que:

$$5) S + C + G = C + I + G + CC$$

De donde surge que:

$$6) CC = S - I$$

De la última expresión surge que la cuenta corriente de la balanza de pagos CC es determinada meramente por el ahorro nacional S menos la inversión I. Parece haber una contradicción con en el subtítulo anterior donde establecimos que la cuenta corriente CC es una función del tipo de cambio real $CC = f(\text{TCR})$

Analicemos más en detalle los determinantes de ahorro nacional S teniendo en cuenta que el consumo es a su vez una función lineal del ingreso disponible, según KEYNES

$$7) C = a + b(Y - T)$$

El ingreso disponible $Y-T$ es lo que queda para gastar a los ciudadanos después de pagar sus impuestos T . Luego el ahorro nacional S es igual a:

$$8) S = Y - (a + b(Y - T)) - G$$

Esta última expresión puede volver a expresarse más claramente como

$$9) S = Y(1 - b) - a + (bT - G)$$

10) $(bT - G)$ es básicamente una expresión referente al déficit o superávit fiscal pues abarca los impuestos T menos el gasto público G . El coeficiente b es un número cercano a 1 (por ejemplo = 0.80) llamado propensión marginal a consumir.

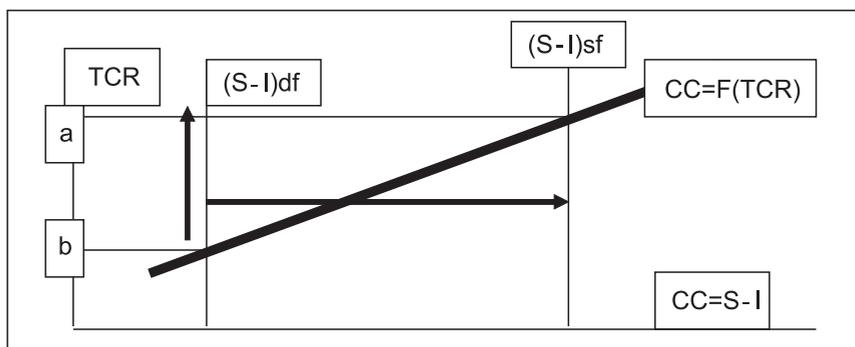
11) Luego $S = f(Y, T, G)$: la conclusión de esta cadena de razonamientos es que el ahorro depende del ingreso Y . Pero fundamentalmente también del déficit o superávit fiscal. La verdadera variable de control del ahorro es el déficit o el superávit fiscal: los impuestos y el gasto público. Si queremos aumentar el ahorro nacional tendremos que subir los impuestos o bajar el gasto público. O ambas acciones combinadamente. Si aumenta el gasto público disminuye el ahorro nacional. Si aumentan los impuestos aumenta el ahorro nacional.

12) Volvamos ahora a la expresión del punto 6), es decir $CC = S - I$. Aquí no aparece el tipo de cambio real (TCR). A lo sumo pareciera que, implícitamente, por lo establecido en 11), el saldo de la balanza de pagos dependiera solamente de la situación fiscal. Esta fue la interpretación trágica vigente 1978-81 y en el decenio de los noventas hasta el 2001. Fue sostenida con fervor casi religioso por los economistas de la tablita y de la convertibilidad porque olvidaban de considerar la ecuación de comportamiento donde $CC = f(\text{TCR})$. Decía el gran economista clásico ALFRED MARSHALL que, así como la tijera corta con sus dos hojas y no con una sola, era necesario considerar ambas ecuaciones, la oferta y la demanda, y compatibilizarlas, porque las dos son actúan simultáneamente. Pero la Argentina puso su economía en manos "técnicos" que en realidad resultaron ser algo así como monos con navaja. Por sus frutos los conoceréis, dice el Evangelio. Solo consideraron la ecuación $CC = S - I$. Así nos fue.

Veamos en el Gráfico 22.4 cómo se compatibilizan $CC = f(\text{TCR})$ y $CC = S - I$. En el eje vertical ponemos el tipo de cambio real, TCR. Y en el horizontal la cuenta corriente CC que siempre es igual a $S - I$. La ecuación de comportamiento del Gráfico $CC = f(\text{TCR})$, debe ser dibujada como una recta diagonal

de sudoeste a noreste que represente la idea de que a mayor tipo de cambio real en el eje vertical, corresponde un mayor superávit en cuenta corriente en el eje horizontal (o lo que es equivalente, un menor déficit externo). No olvidemos por otra parte que $(S-I)=f(\text{déficit o superávit fiscal})$. Por lo demás, $S-I = f(\text{sf ó df})$ no depende del tipo de cambio real, según la ecuación 9. Por lo tanto $S-I$ será representada siempre por una recta vertical. Si hay déficit fiscal (df), la recta vertical $S-I$ arrancará a la izquierda del gráfico. Si hay superávit fiscal (sf), la recta vertical $S-I$ arrancará a la derecha del gráfico. Donde la recta vertical $S-I$ corte a la recta diagonal $CC = f(\text{TCR})$ se alcanzará el equilibrio y en el eje vertical podremos leer el tipo de cambio real. El punto "a" marca un tipo de cambio real alto. El punto "b" un tipo de cambio real bajo. $CC = f(\text{TCR})$ es una hoja de la tijera y $S-I = f(\text{sf ó df})$ es la otra. Como en la oferta y la demanda de MARSHALL. La consecuencia de este modelo es que siempre que exista déficit fiscal, la economía tenderá a registrar tipo de real cambio bajo y déficit comercial. Y siempre que exista superávit fiscal la economía tenderá a registrar tipo de cambio real alto y superávit comercial. ¿Y si el tipo de cambio real es alto y por lo tanto hay superávit comercial y por otra parte el gobierno incurre en déficit fiscal? Esta fue la política de GRINSPUN-SOURROUILLE-MACHINEA de 1983-89. En este caso la economía ajusta por hiperinflación. ¿Y si el gobierno busca el superávit fiscal o el déficit cero, cuando el tipo de cambio real es bajo y hay déficit comercial? Esta fue la política de MACHINEA-LOPEZ MURPHY-CAVALLO en 1999-2001. En este caso la economía ajusta por hiperrecesión.

Gráfico 22,4: Compatibilización de $CC = f(\text{TCR})$ y $CC = S - I$



A mayor superávit fiscal hacia la derecha del gráfico, corresponde un tipo de cambio real más alto como en a. A la izquierda del gráfico, con déficit fiscal, un tipo de cambio real más bajo como en b

¿COPARTICIPACIÓN DE LAS RETENCIONES?

Las retenciones, además, no deben ser un impuesto coparticipable con las provincias. En primer término porque la Constitución establece en su art. 4 que las rentas del Tesoro nacional se forman con el producido de los de-

rechos de importación y exportación y por lo tanto la coparticipación en las provincias requeriría una reforma constitucional. Pero además desde el punto de vista de la eficiencia económica debe tenerse en cuenta el principio de la correspondencia fiscal: el Estado que recauda debe ser el Estado que gasta. Si la recaudación la hace el Estado nacional, el que gasta esos recursos debe ser el Estado nacional. Nuestro régimen de coparticipación es deficiente porque le encomienda la recaudación de los impuestos, que es lo difícil, al Estado nacional, y el gasto de esos dineros, que es lo fácil, a los Estados provinciales. Si los Estados provinciales no son capaces de hacer el esfuerzo recaudador, tampoco deben ser capaces de gastar eficientemente lo que les viene de arriba. En tal sentido el régimen de coparticipación ya de por sí es bastante ineficiente y no debemos hacerlo más ineficiente aún haciendo coparticipales las retenciones. Sin duda, en teoría, sería mejor que el Estado nacional y los Estados provinciales se dividan los impuestos a recaudar por unos y otros. Por ej.: los derechos de importación y exportación y el impuesto a las ganancias para el Estado nacional, y el IVA, el impuesto inmobiliario y el impuesto a los ingresos brutos, para los Estados provinciales. Pero que cada uno recaude lo que gasta. Solamente aquel que hace el esfuerzo y sabe lo que cuesta recaudar y sacar el dinero a los contribuyentes tendrá algún equilibrio y alguna prudencia en el gasto de lo que tanto le costó recaudar. La experiencia de nuestro país con la transferencia de actividades a las provincias no ha sido satisfactoria. El ejemplo típico es el de la educación: se transfirió completamente la educación primaria y secundaria a las provincias y la educación resultó un desastre. Pensemos como hacer el sistema más eficiente, no menos eficiente. Olvidemos la coparticipación de las retenciones.

CONCLUSIONES

Las anteriores consideraciones nos llevan a las siguientes conclusiones:

1. Los derechos de exportación usados con moderación tienen credenciales académicas ilustres en la ciencia de la economía política. Incluso el mismo sector agropecuario argentino se da cuenta intuitivamente que es mejor desde el punto de vista práctico tener retenciones moderadas y tipo de cambio alto, que tipo de cambio recontrabajo sin retenciones como en 1979-80 y 1991-2001.

2. Los derechos de exportación, si son moderados, no pesan sobre el sector agropecuario en tanto y en cuanto que generan, por la vía del superávit fiscal, por sí mismos, un tipo de cambio real más alto. La justicia de las retenciones moderadas a las exportaciones agropecuarias argentinas de demanda mundial inelástica se ve realzada porque permite optimizar la asignación los recursos del país y alcanzar la optimalidad de PARETO.

3. Las retenciones moderadas son convenientes para la Argentina porque constituyen una manera eficiente de proteger el desarrollo industrial manufacturero del país por la vía del tipo de cambio real más alto, el cual a su vez

sinergiza a toda la economía, porque está probado en todo el mundo que el crecimiento de la productividad es mas alto, tanto en la industria como en la agricultura, en relación con el menor crecimiento de la productividad en los sectores productores de servicios no transables internacionalmente.

4. Los derechos de exportación con su secuela de tipo de cambio real alto constituyen una respuesta adecuada de la Argentina al injusto proteccionismo agrícola mundial vigente.

5. Los derechos de exportación no deben ser coparticipables por importantes razones de eficiencia económica, unidad nacional y constitucionales.

6. La teoría económica y la econometría indican que las elasticidades de demanda de largo plazo enfrentadas por la Argentina para sus productos de exportación tradicional es alta, lo cual implica recomendar derechos de exportación bajos. En tal sentido el derecho de exportación a la soja del 44% establecido por resolución ministerial el 10 de marzo del corriente año por la vía de novedosas retenciones móviles, es exageradamente alto, antieconómico, contraproducente para nuestro desarrollo y debiera ser derogado. En nuestra opinión ninguna retención debería superar el 30%.

7. El alto nivel de la presión fiscal existente en la Argentina exige que se mejore la eficiencia del Estado en la prestación de los servicios públicos. La creciente protesta popular del campo y de otros sectores contra el aumento de los impuestos se debe a que los servicios de seguridad, de educación, de salud, de jubilaciones y de defensa que brinda el Estado argentino, tanto a nivel nacional como provincial, son extremadamente deficientes.

CAPÍTULO 23

LA RELACIÓN INVERSA ENTRE EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA TASA DE INTERÉS REAL

Aquellos que arguyen que el cambio de política que trae una depreciación del dólar mejorará la balanza de comercio deben argüir que el mismo cambio de política reducirá el influjo de capital.

ROBERT MUNDELL, "The great exchange rate controversy: trade balances and the international monetary system", en *International adjustment and financing, The lessons of 1985-1991*, Institute for International Economics, Washington D.C., 1991, pág. 214.

Un ataque especulativo sobre las reservas de un gobierno puede ser visto como un proceso por el cual los inversores cambian la composición de sus carteras, reduciendo la proporción de la moneda local y aumentando la proporción de la moneda extranjera. Este cambio en la composición es entonces justificado por el cambio en los retornos relativos, por cuanto, cuando el gobierno no es ya capaz de defender el tipo de cambio, la moneda empieza a depreciarse.

PAUL KRUGMAN, *Currencias and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. 62.

SUMARIO: Introducción: La paridad de interés cubierta en términos nominales y la ley del precio único. La paridad de interés cubierta en términos reales. Ejemplos. La relación inversa entre el tipo de cambio real y la tasa de interés real. Caso de estudio: la imposibilidad de bajar la tasa de interés durante la convertibilidad.

INTRODUCCIÓN

En el capítulo anterior anticipamos la existencia de una relación muy importante entre la tasa de interés y el tipo de cambio. A una tasa de interés alta corresponde un tipo de cambio bajo, y a una baja tasa, un tipo de cambio

alto. Esto es completamente consistente con la estructura de la balanza de pagos. Un tipo de cambio real alto genera una cuenta corriente positiva y por ende una cuenta de capitales negativa. Por el contrario, un tipo de interés interno alto genera una cuenta de capitales de la balanza de pagos positiva, es decir, más endeudamiento y/o venta de activos al extranjero, y por lo tanto una cuenta corriente negativa. Existe una evidente contradicción definicional, entonces, entre una cuenta corriente negativa y una cuenta de capital igual. Y entre una cuenta corriente positiva y una cuenta de capital también positiva. La única manera de resolver la contradicción se da si el tipo de cambio real, principal determinante de la cuenta corriente, y la tasa de interés real, principal determinante de la cuenta de capital, están negativamente correlacionados. Esto es lo que sostiene la demostración teórica que sigue a continuación de la paridad de interés cubierta. Se trata simplemente de la aplicación de la ley del precio único. Esta ley se aplica a todos los bienes transables internacionalmente. Y el dinero es precisamente el bien transable por excelencia. Por lo tanto el precio por su uso, es decir la tasa de interés debe tender a ser igual cruzando las fronteras nacionales, excepto por el riesgo del cambio en el tipo de cambio. Si estoy en la Argentina y existe una absoluta certeza de que la paridad entre el peso y el dólar se mantendrá uno a uno durante el próximo mes, la ganancia en tasa de interés mensual de invertir en títulos americanos o argentinos debería tender a ser la misma. Después de un mes un peso se le convierten al inversor en $1+i$, donde i es la tasa de interés mensual en la Argentina. De la misma manera, en los Estados Unidos nuestro inversor tendría al cabo del mes, $1+i^*$, donde i^* es la tasa de interés mensual americana. Ambos montos deben ser iguales porque de lo contrario el inversor correría a invertir donde la tasa de interés sea mayor, a igualdad de riesgo. El precio del dinero, esto es la tasa de interés, debe ser único; luego, tenemos la ecuación [1].

$$1+i=1+i^* \quad [1]$$

Sin embargo, si para invertir en dólares en los Estados Unidos primero tengo que comprar dólares, debo dividir la expresión $1+i^*$ por el precio del dólar en términos de pesos argentinos $E1$, o sea que tengo la expresión $(1+i^*)/E1$. Luego al término del mes debo comprar pesos con el producido del dólar más el interés en dólares, o sea que debo multiplicar por $E2$, el tipo de cambio dentro de un mes. Si dentro del mes, debido a una devaluación, o a una flotación cambiaria, el cambio fuera de dos pesos por dólar, y éste fuera un resultado esperado por el mercado, tendríamos que:

$$1+i=\left(\frac{1}{E1}\right)(1+i^*)E2 \quad [2]$$

donde $E1$ es el tipo de cambio nominal actual y $E2$ es el tipo de cambio nominal esperado futuro. Si suponemos que la tasa de interés nominal extranjera

es del 6% anual, o lo que es equivalente, 0,005 mensual, se sigue que la tasa de interés mensual en pesos deberá ser del:

$$1+i=(1+0,005)^{12}=2,010$$

Lo cual implica que la tasa de interés mensual en nuestro país ante la inminencia de una devaluación del 100% será del 101% mensual, o equivalentemente a 4.347% anual. Una tasa inaguantable. A esta tasa no hay crédito a largo plazo. Los préstamos deberían hacerse por días, o a lo sumo por un mes. La cifra del 100% de interés mensual puede parecer exagerada, pero es típica de las situaciones donde el mercado anticipa una fuerte devaluación. La plaza se seca por escasez de crédito, y el perjuicio para las empresas locales es tan grande que el gobierno termina devaluando, o provocando una considerable emisión monetaria que hace que la devaluación se torne inevitable. Así, por ejemplo, con motivo de la crisis monetaria europea del 16-17 de setiembre de 1992, Suecia subió su tasa de interés diaria al 500% anual. Similares valores en Irlanda y otros países.

La ecuación de la paridad de interés cubierta puede escribirse algebraicamente también como dependiente de uno más la tasa de interés externa multiplicada por uno más la tasa de depreciación de la propia moneda:

$$1+i=(1+i^*)\left[1+\frac{(E_2-E_1)}{E_1}\right] \quad [3]$$

Esta última fórmula puede ser aproximada para tasas de devaluación menores del 15 o 20% por la suma de la tasa de interés externa más la tasa de depreciación de la propia moneda:

$$i \approx i^* + \frac{(E_2-E_1)}{E_1} \quad [4]$$

Supongamos, por ejemplo, que tenemos oportunidad de adquirir letras de tesorería americanas o alemanas. Si la tasa de interés en los Estados Unidos es 6% y en Alemania 4%, todavía puede ser interesante comprar letras alemanas si la moneda alemana se apreciara por ejemplo en un 3% en relación con el dólar norteamericano.

Otra aplicación es la siguiente: con motivo de la campaña electoral argentina de octubre de 2001, el candidato a senador del partido del ministro CAVALLO, el campeón del peso sobrevaluado, declaraba muy orondo por televisión que gracias a la nueva política recientemente inaugurada del déficit cero en las cuentas del Estado, iban a bajar las tasas de interés en la Argentina, y ello iba a permitir reactivar la economía y otorgar abundante crédito a las PyMEs. Esta afirmación era pura propaganda electoral, pues sabemos que con el cambio sobrevaluado, la segunda parte de la ecuación [4] dada

por la expectativa de depreciación de nuestro peso, necesariamente obligaba a tasas de interés locales muy elevadas, y todo eventual descenso de la tasa de interés proveniente del no uso del crédito por parte del Estado, iba a ser utilizada como una muy buena razón por los operadores del mercado para comprar dólares y fugarlos, lo cual secaría la plaza local. Es por ello que con el peso sobrevaluado, la tasa de interés interna en pesos estaba condenada a ser elevada.

La paridad de interés cubierta rige en términos nominales, como hemos visto hasta ahora, o en términos reales. Para arribar algebraicamente a la paridad en términos reales no tenemos más que recordar las fórmulas [5] y [6] de la tasa de interés real, despejar la tasa de interés nominal de la misma y sustituirla en la formula de la paridad de interés cubierta.

LA PARIDAD DE INTERÉS CUBIERTA EN TÉRMINOS REALES

La tasa de interés real r es:

$$1+r = \frac{(1+i)}{(1+\pi)} \quad [5]$$

donde π es la tasa de inflación, o también:

$$1+r = (1+i) \frac{P1}{P2} \quad [6]$$

donde $P1$ es el nivel de precios del período presente, y $P2$ el nivel de precios esperado en el período futuro.

Es evidente que $P2/P1$ es igual a uno más la tasa de inflación esperada, $1 + \pi$.

Esta última fórmula [6] es la que sustituimos en la paridad de interés cubierta [2]. Además, teniendo en cuenta que el tipo de cambio real es:

$$TCR1 = E1 \left(\frac{P1^*}{P1} \right) \quad [7]$$

el resultado es:

$$(1+r) = \frac{TCR2}{TCR1} (1+r^*) \quad [8]$$

En las fórmulas [7] y [8] $TCR1$ es el tipo de cambio real presente, y $TCR2$, el esperado futuro. El asterisco se refiere al nivel de precios extranjero (P^*) y a la tasa de interés real extranjera (r^*).

Si el tipo de cambio está desalineado y sobrevaluado, y, por lo tanto, hay chances de devaluación, para poder mantener esta igualdad, TCR2 será mayor que TCR1 y por lo tanto la tasa de interés local r será muy superior a la internacional r^* . Esta ecuación obedece a razones de estricta lógica, pues si no hubiese posibilidades de devaluación en términos reales, los arbitradores tomarían dinero prestado donde es barato y lo prestarían donde es caro, haciendo subir la tasa donde está baja y descender donde está alta. Esta ecuación, repito, es una mera expresión monetaria de la venerable ley del precio único que analizamos en un capítulo anterior, y, según la cual, los comerciantes en general compran mercaderías donde los precios están baratos y las venden donde están caros, lo cual hace subir los precios donde están baratos y bajar donde están caros. La tasa de interés, como precio, está sujeta a la ley del precio único a ultranza, como que el dinero es un bien transable por excelencia. En términos reales, es decir, eliminando la inflación, esta ecuación de la paridad de interés cubierta nos confirma la relación inversa que debe existir *a priori*, entre la tasa de interés local y el tipo de cambio. Cuando el tipo de cambio real es bajo, tiende a generarse un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el que tiende a su vez a ser financiado por la venida de capitales de corto plazo, atraídos a su turno por la alta tasa de interés real que el mismo tipo de cambio real sobrevaluado provoca. La fórmula de la paridad de interés cubierta en términos reales puede ser algebraicamente escrita como la multiplicación de uno más la tasa de interés real extranjera por una parte, por uno más la tasa de crecimiento en el tipo de cambio real, por la otra:

$$1+r=(1+r^*)\left[1+\frac{(TCR2-TCR1)}{TCR1}\right] \quad [9]$$

que es similar a la fórmula [3] pero en términos reales.

Y simplificando, esta misma fórmula puede ser aproximada, para valores de devaluación en términos reales menores del 20%, por la suma de la tasa de interés real extranjera más la tasa de depreciación en términos reales:

$$r \sim r^* + \left[\frac{(TCR2-TCR1)}{TCR1}\right] \quad [10]$$

que es similar a la fórmula [4].

La teoría detrás de estas fórmulas explica las bruscas oscilaciones cambiarias que siguen a fuertes cambios en la política monetaria, y también las fuertes caídas en la tasa de interés que suelen ocurrir después de una depreciación cambiaria, así como las tasas de interés astronómicas que tienen vigencia en un país cuando una devaluación es inminente en ese país. Así, por ejemplo, si se espera una devaluación de un 50% en términos reales dentro

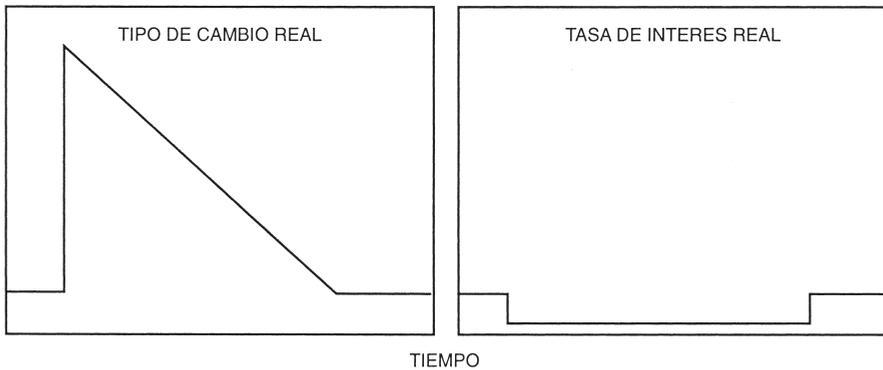
de un mes y la tasa de interés mensual internacional es del 1%, la tasa de real interés mensual interna tendrá que ser del 51,5%:

$$1+r=(1,01)\left[1+\frac{(1,5-1)}{1}\right]=1,01(1+0,5)=1,515$$

$$r=1,515-1=51,5\%$$

Como pocos estarán dispuestos a dar o tomar dinero prestado a esta tasa, el crédito se seca. Las empresas van a la quiebra. La presión para que se frote o devalúe la moneda es tal que las autoridades no tendrán más alternativa que ceder. De la misma manera, si las autoridades monetarias deciden que durante los próximos 4 años, las tasas de interés reales internas serán 2 puntos inferiores a las internacionales, automáticamente se inducirá una brusca depreciación real de la moneda de alrededor del 8%, la cual permitirá revaluar durante cuatro años a la tasa del 2% anual. Esta revaluación, a su vez, haría posible cumplir con la lógica de la fórmula [9]. Esto puede apreciarse en el gráfico 23,1 donde la oscilación inicial del tipo de cambio real es mucho mayor que la de la tasa de interés real. Cuando la tasa de interés real cae por debajo de la tasa internacional, el tipo de cambio real pega un fuerte salto inicial hacia arriba y luego declina linealmente hasta que la tasa de interés interna coincida con la internacional. Debe aclararse que este razonamiento es válido en tanto y en cuanto no intervengan otros factores que hacen al llamado riesgo país, y que pueden alterar en la práctica la linealidad de la idea.

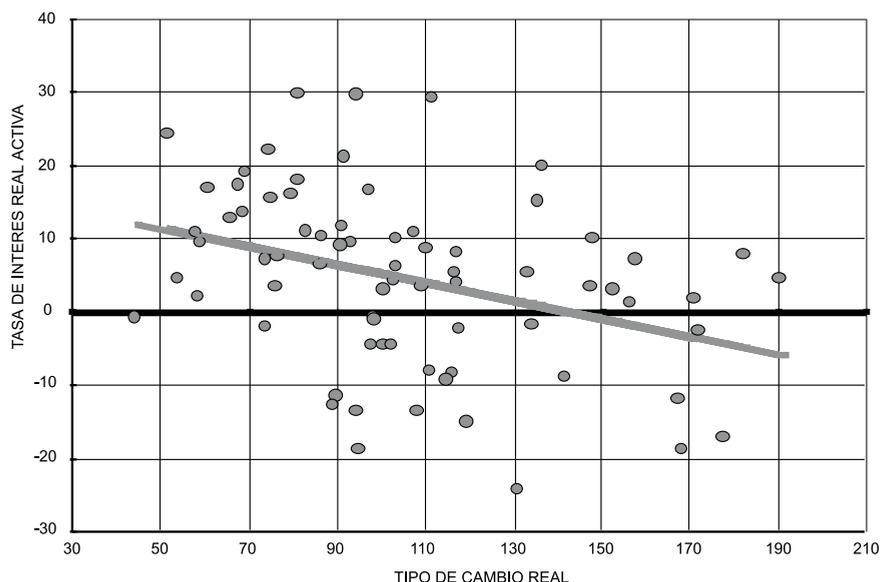
Gráfico 23,1. La relación inversa entre el tipo de cambio real y la tasa de interés real en el tiempo.



Cuando baja la tasa de interés real en el gráfico de la derecha, se produce una sobre-reacción devaluatoria real en el de la izquierda, y viceversa.

De la misma manera, ante un aumento fuerte de la tasa de interés interna por razones de política monetaria restrictiva, cabe esperar un fuerte golpe inicial de valorización de la propia divisa. En otras palabras, existe una típica *sobre-reacción* del tipo de cambio a la política monetaria.

Gráfico 23,2. Tipo de cambio y tasa de interés reales para 92 países en el año 1992.



Los países con tipo de cambio bajo tienden a tener tasas altas, y los países con cambio alto, tasas bajas.

En la Argentina de los noventa, las altas tasas de interés activas promedio que triplicaron las internacionales, eran señal de que los bancos comerciales internacionales eran renuentes a tomar prestado a la tasa LIBOR del 5% anual del mercado interbancario de Londres e inundar el mercado de crédito argentino de tasas activas altísimas y con esa oferta hacer bajar esas tasas y al mismo tiempo hacer succulentas ganancias con su intermediación, lo cual es a fin de cuentas su propio negocio. Si no lo hacían era simplemente porque el riesgo de devaluación nominal, o real, incluso por la vía de la desocupación y la recesión, era muy grande.

Sin embargo, la relación entre sobrevaluación cambiaria y altas tasas es difícil de comprobar empíricamente, a pesar de su lógica impecable, porque la misma se refiere a expectativas sobre el tipo de cambio real o nominal esperado futuro (TCR2 o E2) que se escapan a la medición por su carácter subjetivo, lo cual complica cualquier testeo. Si ponemos en el eje horizontal el tipo de cambio real de 92 países, y en el vertical la tasa de interés real, usando variables en términos reales y no nominales, como lo hemos hecho en el gráfico 23,2, surge una relación que, a juzgar por la línea de regresión, es significativamente inversa. Es decir que se confirma nuestra hipótesis (1). La mejor

(1) Tasa real de interés = $17,654 - 0,124 * \text{TCR}$ con valores t de 4,951 para la constante y de -3,763 para el coeficiente de regresión del tipo de cambio real. El R^2 ajustado es de 0,125

ilustración del mundo es la Argentina. En nuestro país teníamos la moneda más obesa del planeta. En consecuencia, debíamos tener tasas de interés reales altas con toda probabilidad. Y solamente podremos bajarlas a niveles internacionales sin inflación, cuando tengamos el tipo el cambio real correcto sin restricciones monetarias como la del “corralito”.

CASO DE ESTUDIO: LA IMPOSIBILIDAD DE BAJAR LAS TASAS DE INTERÉS DURANTE LA CONVERTIBILIDAD

En agosto de 1995, en un vano y desesperado esfuerzo por bajar las tasas, el ministro CAVALLO anunció una serie de medidas bancarias que debieron haber sido presentadas por el Presidente del Banco Central. Las medidas no eran malas. Eran regulares, pero inocuas porque no consiguieron su objetivo de bajar las tasas en el corto plazo. Las medidas trataban de que se difundiera más la cuenta corriente bancaria y que la gente utilizara menos efectivo y más cheques para pagar. Excelente. Pero las costumbres en esta materia cambian muy lentamente. Las medidas de agosto de 1995 tendían a neutralizar el costo de oportunidad de las inmovilizaciones de fondos que imponía el encaje excesivo que requería el Banco Central a los bancos⁽²⁾. Los bancos podían depositar los encajes en el Deutsche Bank de Nueva York y ganar un interés, con lo que disminuían sus costos. O invertir los encajes en bonos internacionales de primera línea. Con respecto a los encajes en pesos, los bancos los podían colocar en pases con el Central o el gobierno les suscribía letras de liquidez. Esto último era peligroso porque podía recrear el viejo problema del déficit cuasifiscal, al que era tan afecto el ex presidente del Banco Central, JOSÉ LUIS MACHINEA en 1987-1989. Lo mejor para reducir los costos de estas inmovilizaciones era directamente reducir los encajes a niveles internacionales, esto es, a niveles de alrededor del 2% del valor de los depósitos. Esta reducción de costos, juntamente con un régimen más liberal para la apertura y cierre de cuentas, hubiera facilitado que los bancos pudiesen reducir los cargos a los clientes por el uso de cuentas corrientes y cheques y hubiera estimulado al público a un mayor uso de este sano y seguro procedimiento para los pagos. Los bancos, al contar con un mayor volumen de depósitos en cuentas corrientes sobre los que no pagan interés a los depositantes, hubiesen estado en condiciones de ofrecer más préstamos a los clientes prestatarios y ello hubiese permitido bajar las tasas. Esto era correcto pero requería la previa flotación del peso, pues la gente hubiese utilizado el mayor crédito para comprar dólares baratos uno a uno. Por ello, el remedio implementado

y el DW de 2,019. Para la profundización del tema de tipos de cambio y tasas de interés ver, por ejemplo, SOLNIK, BRUNO, *International investments*, Addison Wesley, 1989. También, SACHS, JEFFREY y LARRAIN, FELIPE, *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall Hispanoamericana, 1994, pág. 642.

(2) LASCANO, MARCELO, “El crédito en la cresta de la ola”, *Ambito Financiero*. 21 de setiembre de 1995, pág. 18. REDRADO, MARTÍN, “La convertibilidad perdió su esencia”, *Ambito Financiero*, 15 de setiembre de 1995, pág. 18.

por CAVALLO fue ineficaz. Contraste el lector la dirección de estas medidas de agosto de 1995 con el impuesto al cheque del 1,2% que el propio CAVALLO propició en enero de 1991 y constatará una alarmante falta de consistencia en las ideas del funcionario. Una contradicción flagrante. Algunos economistas han estimado que las medidas de agosto de 1995 achicaban la base monetaria, al desnaturalizar los encajes y de esta manera facilitaban legalmente el cumplimiento de los requisitos formales de la ley de convertibilidad, porque entonces las reservas no estaban constreñidas a igualar por lo menos a la suma del circulante y los encajes, sino solamente el primero, en detrimento de la solvencia real del sistema, que era mayor cuando las reservas tenían que igualar a ambos, el circulante más los encajes. Es cierto, pero ello no era lo más importante. Por ejemplo, la convertibilidad de 1899, al comienzo, se hizo casi sin reservas, pero sobre la base de un tipo de cambio real alto y un compromiso de contención del gasto público improductivo muy fuerte, que es lo que verdaderamente importaba.

El problema de cómo bajar las tasas tuvo una crucial importancia política, al punto de generó una controversia entre el presidente de la República y el economista ROBERTO ALEMANN. El economista rectificó públicamente al presidente de la República cuando en un reportaje radial, MENEM culpó a los bancos por las altas tasas de interés que padecía la Argentina (3). Para ALEMANN no eran los bancos los malos de la película, sino el público desconfiado que no traía unos supuestos 60 mil millones de dólares que tendría en el exterior para venderlos al Banco Central, lo cual le hubiese permitido a la institución rectora de nuestras finanzas emitir pesos con respaldo monetizar la economía y bajar las tasas de interés. No cabe duda de que la interpretación del economista se acerca a la verdad, pero no más que los dichos del ex presidente. La verdad es que lamentablemente las tasas de interés no se podían reducir en nuestro país porque el tipo de cambio era bajo, y el dinero de los argentinos se fugaba al exterior por esa razón. El bajo tipo de cambio hacía crecer la deuda externa y nos convertía en un país riesgoso. Y lo éramos porque teníamos una deuda externa que era de 6 ó 7 veces las exportaciones. La deuda externa proporcionalmente más alta del globo terráqueo. Y reitero, estábamos en un círculo vicioso siempre dando vueltas alrededor de lo mismo: estamos endeudados porque precisamente tuvimos por más de 10 años el tipo de cambio real muy bajo. Lo más barato que hubo en la Argentina de los noventa y hasta 2001 fue el dólar. Precisamente por ello es que la gente lo compraba, y no traía sus dólares para cambiarlos por pesos en el Banco Central, con lo cual se hubiese creado dinero con respaldo y la liquidez resultante hubiese hecho bajar las tasas de interés activas, como sostenía el economista.

Y además somos un país riesgoso por otros errores de la propia política económica. Por ejemplo, éramos el único país del mundo que permite los

(3) ALEMANN, ROBERTO T., "Bancos: ¿los malos de la película?", La Nación, 15 de enero de 1996.

depósitos bancarios en moneda extranjera para uso interno. Los depósitos están sujetos a la ley del multiplicador de los depósitos. Con 10 mil millones de dólares originales de billetes verdes depositados, los bancos, si el encaje es del 20%, pueden prestar 40 mil millones y hacer creer a la gente que tiene depósitos verdaderos respaldados por dólares billetes verdes en los bancos. Pero esos billetes no existen, ni tampoco el Banco Central de la Argentina puede emitir dólares en caso de corrida bancaria. Por eso nuestro sistema bancario era sistémicamente riesgoso y adicionaba varios cientos de puntos a la tasa de riesgo país. Por eso la tasa de interés era necesariamente alta y por eso los dólares no regresan masivamente al país, a pesar de que el tipo de cambio era, después de la Convertibilidad, alto. El tipo de cambio bajo de 10 años de convertibilidad nos dejó una resaca de stock de deuda externa impagable que afectó el riesgo país.

CAPÍTULO 24

EL TIPO DE CAMBIO REAL Y LA CUENTA CORRIENTE EN LA ARGENTINA Y MÉXICO

Específicamente, el movimiento desde déficit a superávit comercial requiere [...] una depreciación del tipo de cambio real lo que significa en este contexto un aumento en los precios relativos a favor de los transables y un desplazamiento en la producción desde bienes no transables a los transables.

JEFFREY SACHS y LARRAIN, FELIPE, *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall Hispanoamericana, 1994, pág. 682.

En el sistema académico americano los profesores de economía obtienen estabilidad y construyen sus reputaciones que les otorgan otros beneficios académicos por medio de publicaciones y de esta manera ellos publican miles de *papers* cada año, en oscuras revistas. La mayoría de esos artículos no valen la pena ser leídos, y muchos de ellos son casi imposibles de leer de cualquier manera, porque están recargados con densa matemática y densa jerga.

PAUL KRUGMAN, *Peddling prosperity*, Norton, 1994, pág. 8.

SUMARIO: ¿El tipo de cambio real determina la cuenta corriente?. Verificación empírica en los casos de Argentina y México. El tipo de cambio real en Argentina y México. La balanza de pagos en cuenta corriente en Argentina y México. Evidencias adicionales: la relación empírica entre el tipo de cambio y balanza de comercio en América Latina.

En este capítulo queremos corroborar nuevamente si es cierto o no que el tipo de cambio real determina la cuenta corriente de la balanza de pagos. En otras palabras si la ecuación $CC=f(\text{TCR})$ funciona, y cuál es su signo. En el capítulo anterior comprobamos que la balanza de comercio es una función de signo positivo ante el tipo de cambio real en el caso de la Argentina. En

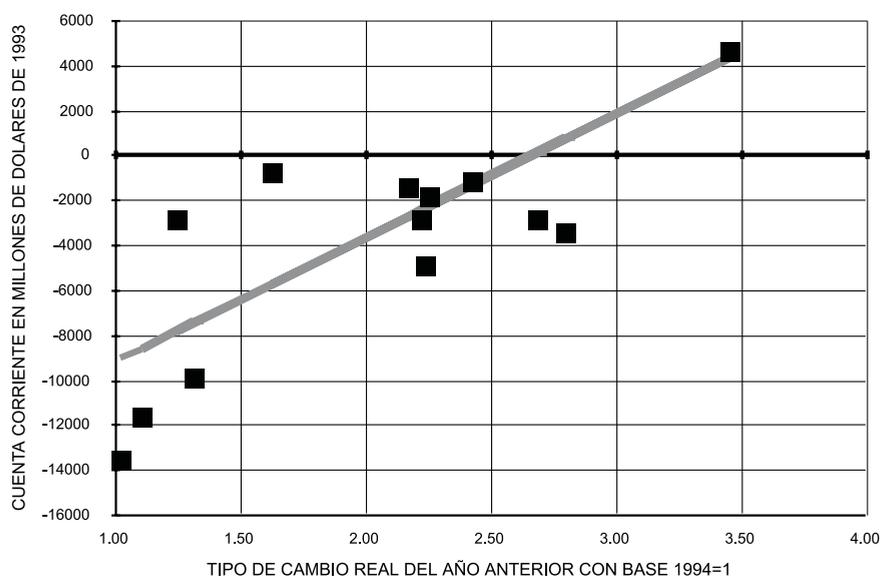
otras palabras $BC=f(TCR)$. Ahora pasamos a la cuenta corriente y extendemos la verificación empírica a México, país cuya economía causó el conocido "efecto tequila". Nuestra tesis, y la tesis de la gran mayoría de los economistas científicos, es que el tipo de cambio es un precio que influye la cantidad demandada de importaciones y la cantidad ofertada de exportaciones. El déficit comercial o el superávit respectivo se producen porque operan las leyes de la oferta y la demanda. El tipo de cambio bajo rebaja artificialmente el costo de los bienes importados. Luego conviene comprarlos. Aumenta así la cantidad de bienes importados. Es la ley de la demanda. Por otra parte, el tipo de cambio bajo rebaja los precios que reciben los empresarios que producen bienes exportables. Esto los desalienta y en consecuencia ofrecen menos exportaciones. Es la ley de la oferta. Cuando el precio de un producto es muy bajo, la cantidad demandada excede la cantidad ofrecida: entonces se produce un déficit. En el caso del sector externo, es el déficit comercial. Es bueno reiterar estas nociones elementales porque, como discutimos en el capítulo anterior, los economistas ofertistas en la Argentina confunden la economía con la contabilidad y ello nos obliga a restablecer las cosas en su justo lugar. Queremos comprobar fehacientemente que el déficit en cuenta corriente se produce porque el tipo de cambio es bajo y los operadores de la economía se aprovechan de la misma baja cambiaria. Es especialmente importante analizar el balance comercial adicionado con el balance de servicios reales y financieros que incluye el turismo, los fletes y los seguros, los intereses y remisión de utilidades al exterior, a los efectos de llegar a alguna conclusión acerca del nivel adecuado del tipo de cambio. En la Argentina, este balance está fuertemente determinado por el tipo de cambio real en el año anterior (en este capítulo lo definimos como el producto del tipo de cambio nominal por el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos y dividido todo por el índice de precios al consumidor argentino, todo con base 1994 = 1).

Ello puede observarse en el gráfico 24,1. En el eje horizontal aparece el tipo de cambio real en el año anterior; en el vertical, la balanza de pagos en cuenta corriente en dólares de valor constante de 1994. Ambas magnitudes reflejan los valores registrados por la economía argentina en el período 1981-1994. Los cuadraditos reflejan las observaciones de la realidad; la línea de regresión, los valores estilizados normales. El ajuste es notable (1) aunque inferior al del gráfico 22,8 donde pusimos el balance comercial en el eje vertical y otra definición del tipo de cambio real dada por el cociente entre el IPM y el IPC. A un tipo de cambio real mayor, es decir, hacia la derecha del gráfico, se produce superávit externo. Hacia la izquierda déficit. En el gráfico 24,1 la balanza de pagos está en equilibrio, es decir, es igual a cero, cuando el tipo de cambio real está a 2,60 pesos por dólar aproximadamente. Cuando el tipo de cambio es de un peso por dólar, como a comienzos de 1995, el déficit "normal", sin recesión, hubiera sido de "menos" 9 mil millones de dólares. Al

(1) La ecuación de regresión es: $BA = -14,645 + 5,226 * (TCR - 1)$ con "t" de -5,3 y 4,1, respectivamente. $R^2 = 0,606$; $DW = 1,731$.

nivel de 2,60 pesos por dólar la balanza comercial argentina genera un superávit de 6 mil millones, que es lo que necesita el país para pagar parte de los intereses de la deuda externa y remitir utilidades sin incurrir en ulterior endeudamiento en términos reales. Antes de seguir y para prevenir una posible objeción a esta forma de determinar el tipo de cambio real de equilibrio cabe recordar que en el cap. 22 hemos probado también con el crecimiento del PBI como variable determinante también del déficit de la balanza de recursos reales externos y esa inclusión no altera las conclusiones de nuestro simple modelo.

Gráfico 24,1. Argentina: cuenta corriente de la balanza de pagos y tipo de cambio real.



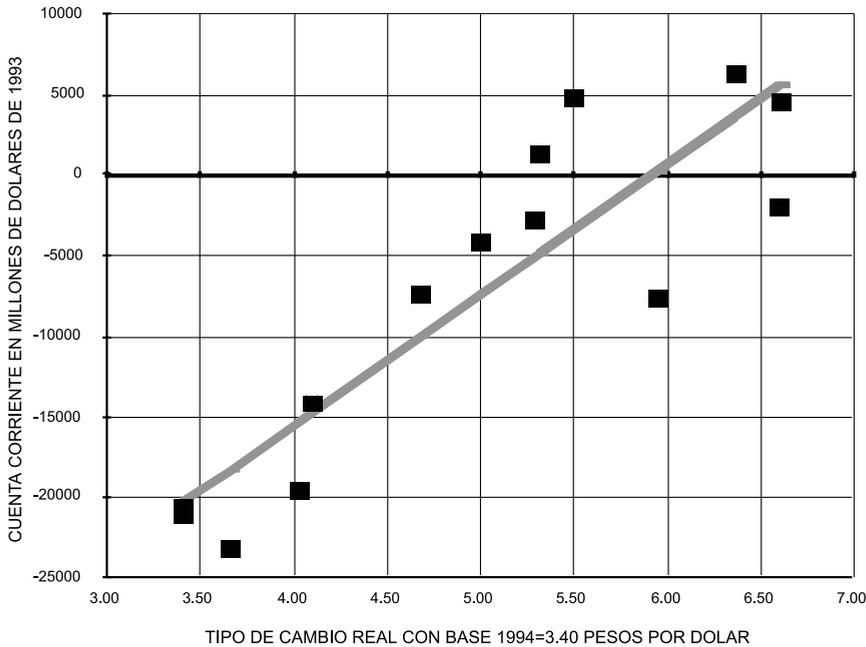
A menor tipo de cambio real, mayor déficit en cuenta corriente.

Ahora aplicamos este mismo sencillo esquema analítico a México. En el eje vertical del gráfico 24,2 está el tipo de cambio real de México con base 1994 igual a 3,4 pesos por dólar cubriendo el período 1981-1994. El ajuste de la línea de regresión es mejor todavía que en el caso de la Argentina. Con un tipo de cambio real de 3,50, la cuenta corriente mexicana genera un déficit de 20 mil millones de dólares por año. Por el contrario, con un tipo de cambio real de 6 pesos por dólar, un superávit de 5 mil millones. El equilibrio en la cuenta corriente, es decir, el nivel de tipo de cambio al cual México no necesita del capital externo es de 5,80 pesos por dólar de 1994.

Los gráficos 24,1 y 24,2 nos permiten verificar nuestra tesis sobre la importancia del tipo de cambio contra la tesis de los *supply siders* que sostienen que el déficit externo no es determinado por el tipo de cambio y sí por la venida de capitales, o su fuga. Tomemos el gráfico 24,1 referente a la Argentina. Dada la línea de regresión de sudoeste a nordeste, si vienen capitales por

6 mil millones, el tipo de cambio de equilibrio será de 1,50 pesos por dólar, suponiendo que no hay inflación. Si vienen solamente 4 mil millones el tipo de cambio de equilibrio será de 2 pesos por dólar. Si los capitales se abstienen de venir, el tipo de cambio será de 2,50 pesos por dólar. Ver al respecto la intersección de la línea de regresión con el eje horizontal al nivel cero. En definitiva, la relación de causalidad parece actuar desde la venida o fuga de capitales, S - I según el capítulo 22, hacia el tipo de cambio real y luego hacia el superávit o déficit en la CC. Esta interpretación, que es la clásica y la de la mayoría de los economistas, es simplemente mejor que la contable de los *supply siders*, porque la incluye, la supera, e incorpora una variable de precio que afecta el comportamiento humano, el mismo tipo de cambio. A fin de cuentas, la economía es la ciencia que trata de la conducta humana ante el fenómeno de la escasez.

Gráfico 24.2. México: cuenta corriente de la balanza de pagos.

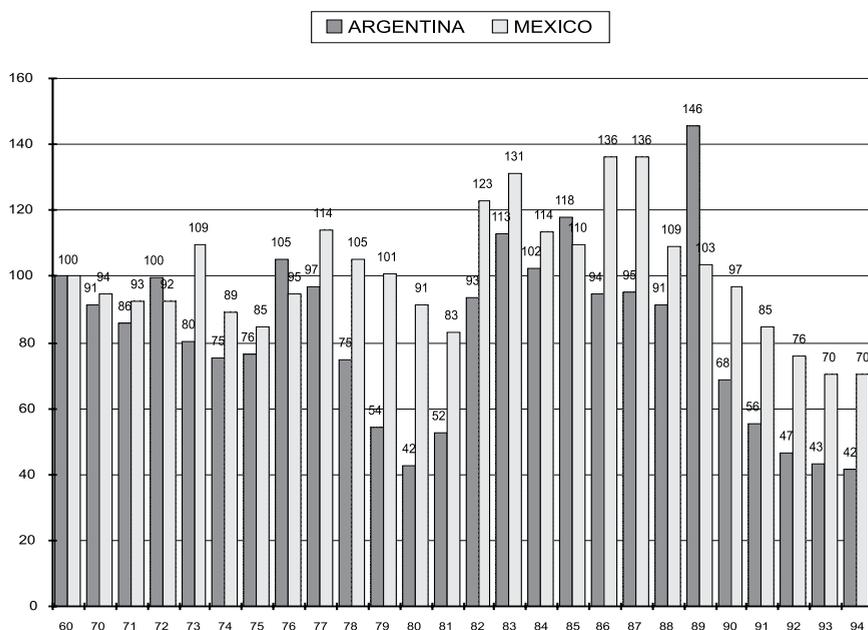


A menor tipo de cambio real, mayor déficit en cuenta corriente.

Lo mismo podemos decir del caso mexicano: si “vienen capitales” por 20 mil millones de dólares por año, el tipo de cambio será de 3,50 pesos por dólar. Si llegan 15 mil millones de dólares, 4 pesos por dólar. Si los 50 mil millones de dólares que consiguió México como préstamo del FMI y el gobierno norteamericano llegan en 5 años a razón de 10 mil millones, el tipo de cambio de equilibrio sería de 4,80 pesos por dólar. *Se entiende de pesos de valor constante de 1994*. En otras palabras, como en la ley de la oferta y la demanda, el equilibrio se verifica al precio (es decir, al tipo de cambio) donde la venida de capitales anual (oferta) intercepta la diagonal de sudoeste

a nordeste (demanda). Son las dos hojas de la tijera las que cortan el género, como enseñó ALFRED MARSHALL. No una sola como sostienen los ofertistas. En el gráfico 24,3 tenemos los tipos de cambio reales de la Argentina y México con base 1960=100 desde 1960 hasta 1994. Veamos entonces algunas barras y cifras del gráfico, por ejemplo: para México 1960=100; 1981 = 83; 1985 = 110; 1987 = 136; 1989 = 103; 1991 = 85; 1994 = 70. Para la Argentina los mismos años arrojan índices muy disímiles: 1960 = 100; 1981 = 52; 1985 = 118; 1987 = 95; 1989 = 146; 1991 = 56; 1994 = 42.

Gráfico 24.3. Tipo de cambio real en la Argentina y México con base en el promedio de tipo de cambio real del decenio de 1960=100.



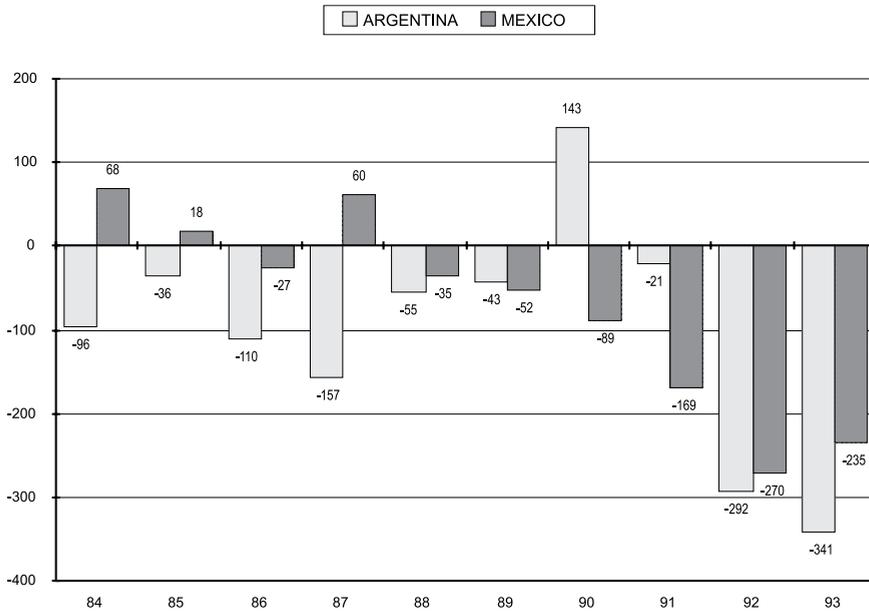
*Ambos países aplastaron el cambio a comienzos de los noventa.
La Argentina más que México.*

Se infiere de este gráfico que la característica central de los planes de estabilización vigentes en la Argentina y México hasta fines de 1994 ha sido aplastar los tipos de cambio, o sea, aplastar el precio de los productores de bienes transables. En otras palabras, arruinar los precios y la rentabilidad del agro, de la industria y la minería, y por lo tanto también castigar los salarios que pagan estos sectores. Y por el contrario, estos planes parecen haber incrementado los precios del sector de los bienes no transables, de los servicios y el comercio, y por lo tanto inflaron mucho más aun sus beneficios.

Las barras del gráfico 24,3 indican también que la Argentina sobrevaluó su moneda más aun que México. El tipo de cambio real del dólar con base en el decenio de 1960=100 en la Argentina era de 42 en 1994 y de 70 en el caso de México. La sobrevaluación cambiaria es importante como señal de precios

en una economía. El tipo de cambio es un precio que tiene un rol pivotal en la economía, pues determina los precios relativos entre los transables y los no transables. Y esto es central, porque en un sistema capitalista los precios tienen el papel fundamental de conducir a la economía. Y si están artificialmente distorsionados, la economía camina hacia el precipicio.

Gráfico 24.4. Balanza en cuenta corriente per cápita en la Argentina y México desde 1984 hasta 1993.



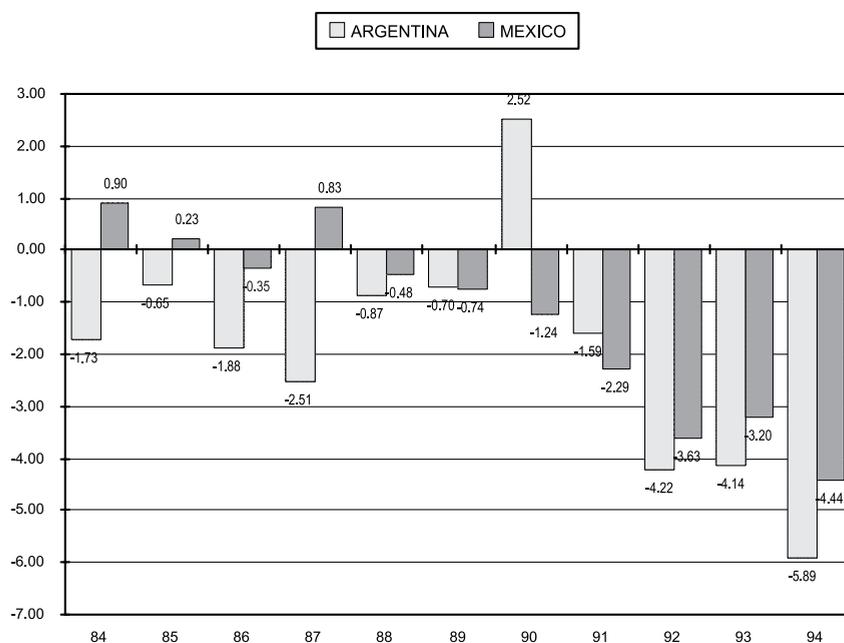
El déficit per cápita era mayor en la Argentina que en México.

El gráfico 24,4 confirma desde otro ángulo, desde el punto de vista estrictamente económico, y en términos per cápita, que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos era mayor en la Argentina que en México. En efecto, México tenía 87 millones de habitantes, y la Argentina, 34. Para hacer comparaciones del déficit tenemos que reducirlo a una escala común. Y bien, en términos per cápita, el déficit en cuenta corriente de la Argentina en 1993 fue de 341 dólares, y el de México, sólo de 235. Paradojalmente ya en diciembre de 1994 el país azteca se vio obligado a devaluar su moneda y la Argentina recién en diciembre del 2001.

¿Por qué esta diferencia aparentemente irracional del comportamiento de los mercados forzando la devaluación azteca y apuntalando, aunque de mala gana, el auge consumista del dólar barato y la “plata dulce” en la Argentina? Por dos razones, primero la Argentina vendió YPF y México no se desprendió de PEMEX. Segundo, por la revaluación de mediados de 1994 del Brasil, principal socio comercial de la Argentina que fue equivalente a una devaluación de la Argentina. Esta oportuna revaluación brasileña le dio un hálito de vida a la convertibilidad argentina hasta el 13 de enero de 1999,

día en que Brasil restableció su anterior política cambiaria por medio de una devaluación en términos reales del 50%. Desde mediados de 1994 hasta diciembre de 1999 las exportaciones argentinas al Brasil crecieron artificialmente confundiendo a los prestamistas internacionales de la Argentina respecto del nivel verdaderamente inadecuado de su paridad y de la solvencia del país.

Gráfico 24.5. Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de la Argentina y México como porcentaje del PBI de paridad de cada país publicado por el Banco Mundial.



Como porcentaje del PNB el déficit externo era también mayor en la Argentina que en México.

El gráfico 24,5 compara los déficit en la cuenta corriente de la Argentina y México como porcentajes del PNB de paridad que publicaba el Banco Mundial. Los cálculos no pueden hacerse con el PBI que publicaba el Ministerio de Economía de la Argentina traducidos al tipo de cambio de 1 a 1, pues la sobrevaluación cambiaria de nuestro peso implicaba inflar artificialmente nuestro PNB dos veces y media. El tipo de cambio de México también estaba sobrevaluado en 1994, pero en mucho menor medida. Para hacer una comparación neutral debemos normalizar por la población, como en el gráfico 24,4, o utilizar el cálculo PNBPPP en dólares a precios de los Estados Unidos para ambos países que publica el Banco Mundial. El gráfico 24,5 sigue este último procedimiento. En 1994 nuestro déficit era de 5,89% del PBI, y el de México, del 4,44%. En 1993 nuestro déficit era del 4,14%, y el mexicano, de 3,20%.

Desde fines del decenio de los ochenta y hasta 1994 las economías de la Argentina y México adoptaron planes de estabilización similares que implicaron reducción del déficit fiscal, desregulaciones y privatizaciones. En ambos casos se verificó una fuerte sobrevaluación cambiaria que generó considerables déficit en las cuentas externas de ambos países. La sobrevaluación cambiaria de ambos países está documentada en el gráfico 24,3 ya analizado. El poder causal de la sobrevaluación cambiaria sobre el déficit comercial está documentado en los gráficos 24,1 a 24,5, en el caso de ambos países.

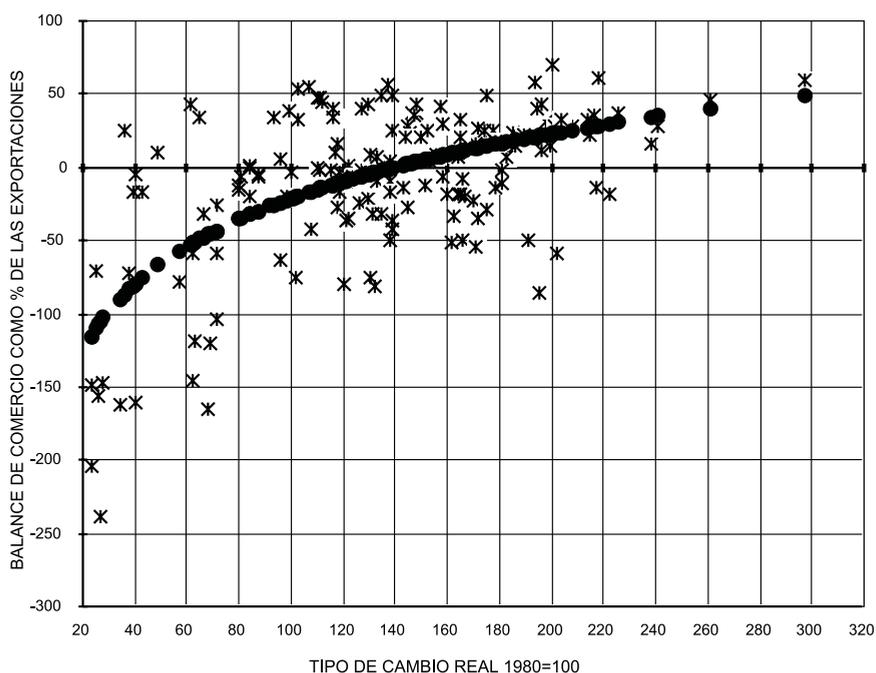
Pero debe haber alguna razón adicional para que el plan de convertibilidad argentino con su tipo de cambio artificialmente sobrevaluado duró hasta el 2001, mientras México se vio obligado a devaluar ya en 1994. Dos razones dimos antes. Argentina vendió YPF y México no vendió PEMEX al extranjero. Además, en realidad, la Argentina devaluó implícitamente en 1994 con motivo de la revaluación brasileña.

Comparando con México, cabe recordar que HERNÁN CORTÉS, en el siglo XVI para asegurar la determinación de sus soldados de luchar hasta vencer o morir en pos de sus objetivos de conquista, quemó las naves para hacer imposible la retirada. El plan de convertibilidad de 1991 también quemó las naves. Básicamente esta quema de las naves de 1991 consistió en permitir y fomentar legalmente las deudas internas en dólares en la Argentina. Así un empleado público que ganaba su salario en pesos, estuvo casi obligado a sacar crédito en dólares del Banco Hipotecario Nacional si quería comprarse una casa. Y así prácticamente todos los créditos eran en dólares en la Argentina de 1999. Había dos millones y medio de personas deudoras en dólares que tenían un aparente interés en que no se modifique el tipo de cambio, pues de lo contrario se verían en apuros para pagar sus deudas. Especialmente cuando el verdadero tipo de cambio de equilibrio que permitiría al país eliminar su déficit externo y no seguir endeudándose era de 2,60 pesos por dólar contra el uno a uno vigente en 1991-2001. De hecho también los acreedores sabían que si se devaluaba el peso, ellos no podrían cobrar sus acreencias porque los deudores no podrían pagar.

No contento con esta quema de naves, los autores del Plan de Convertibilidad de 1991 ensayaron una segunda quema. Después de la privatización de los servicios públicos, pactaron con los concesionarios las tarifas a pagar por los usuarios en dólares. Los concesionarios sabían que en caso de devaluación del peso, los usuarios no podrán pagar el costo de la electricidad ni los teléfonos, de manera que se constituyeron en un fuerte lobby antidevaluatorio en dólares. Entre poderosos concesionarios y atemorizados deudores, se fortaleció legal y políticamente el tipo de cambio de 1 a 1. Pero esta manera de lograr credibilidad trajo dos inconvenientes de costo social enorme. En primer término, un desempleo masivo causado por el alto costo del salario en dólares. Y en segundo lugar, un crecimiento de la deuda externa en dólares fenomenal, del orden del 19% anual, que llevó al país al caos y la insolvencia final.

El grave error técnico incurrido al elegir los medios legales usados para lograr “credibilidad” nos lleva a pensar si no existían medios legales e institucionales alternativos más idóneos para alcanzar el mismo propósito. Resulta obvio que sí. El medio alternativo más tradicional era establecer un Banco Central verdaderamente independiente del equipo económico y del gobierno, del tipo del Bundesbank en Alemania o de la Reserva Federal en los Estados Unidos. Además, ese banco debió ser regentado por personalidades independientes de gran prestigio académico y que inspiren un alto respeto en la comunidad financiera, industrial, agropecuaria y comercial del país. Personas capaces de responder con un “no” categórico a los requerimientos de fondos por parte del Ministro de Economía o del mismo Presidente de la República. Si bien tardíamente, en 1993, el Congreso sancionó una nueva ley de Banco Central a través de la cual creaba uno aparentemente independiente, en los hechos, sus autoridades, son meros miembros del equipo del Ministro de Economía que obedecen ciegamente sus órdenes, con lo cual se arruinó una alternativa interesante y clásica para inspirar confianza.

Gráfico 24.6. La relación entre el tipo de cambio y la balanza de comercio desde 1984 hasta 1993 en los países continentales de América Latina.



Nuevamente, con tipo de cambio real bajo a la izquierda hay déficit comercial, y con tipo de cambio real alto a la derecha, superávit.

Las comprobaciones efectuadas anteriormente confirman que en el caso de la Argentina y México existe una potente vinculación entre el tipo de cambio real y la balanza de comercio. Un tipo de cambio real bajo genera déficit,

y uno alto, superávit. Estos resultados pueden generalizarse para todos los países. Sin embargo, las series cronológicas del tipo de cambio real para los distintos países no están disponibles fácilmente. En el caso de los países latinoamericanos, el Banco Interamericano de Desarrollo publica series para los países de la región. Sobre la base de los datos de 10 años de 1984 a 1993 para 17 países continentales de la región hemos formado un *pool* de 170 observaciones de balanzas de comercio y tipos de cambio reales. Los tipos de cambio están normalizados con base 1980 = 100. El saldo de las balanzas de comercio de los distintos países los hicimos comparables dividiendo el saldo de cada país por sus exportaciones. Los resultados están representados en el gráfico 24,6.

Es fácil ver que la mayor parte de las observaciones están alrededor de un tipo de cambio de 140 y un balance de comercio de alrededor de cero. En el extremo nordeste, un tipo de cambio extremadamente devaluado en un nivel de 300 provoca un superávit equivalente al 50% de las exportaciones. El nivel del tipo de cambio de 1980 = 100, el déficit promedio estuvo en un 40% de las exportaciones, según puede verse en el gráfico subiendo por la abscisa de 100. Es interesante destacar que cuando el tipo de cambio está muy sobrevaluado como lo está al sudeste del gráfico 24,6, el deterioro de la balanza de comercio se torna muy agudo como lo revela la caída espectacular de la curva.

Por supuesto, una vez establecido lo anterior concedemos que es totalmente cierto también que tiene que haber financiamiento de los déficit para que éstos existan. El financiamiento se consigue fácilmente si existen tasas de interés suficientemente bajas en los grandes centros financieros mundiales. En particular, en los Estados Unidos. Si las tasas internacionales son elevadas, será difícil mantener esos déficit.

CAPÍTULO 25

LA SENSIBILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO REAL ARGENTINO A LAS VARIACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS ESTADOUNIDENSES

Los tipos de cambio de mercado están siendo dominados en el corto plazo por las transacciones de capital en lugar de por el comercio de mercaderías. Las importaciones y exportaciones globales llegaron a 5 trillones de dólares en 1989. Pero las transacciones en los mercados de cambio superaron en más de 30 veces ese monto.

ROBERT MUNDELL, "The great exchange rate controversy: trade balances and the international monetary system", en *International adjustment and financing. The lessons of 1985-1991*, Institute for International Economics, Washington D.C., 1991, pág. 228.

Cuando un país intenta fijar su tipo de cambio sin seguir políticas internas consistentes con ese objetivo, un ataque especulativo que agote sus reservas de divisas en un período bastante corto, es realmente predecible.

PAUL KRUGMAN, *Currencias and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. XV.

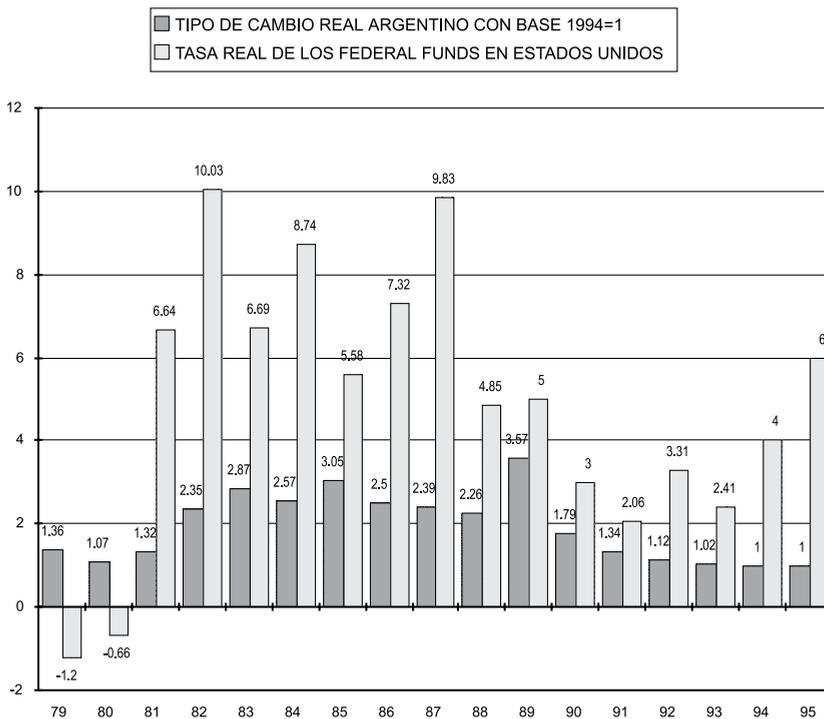
SUMARIO: La regulación del ciclo económico norteamericano con la tasa de interés por el Banco de la Reserva Federal. La relación empírica entre la tasa de interés real de los fondos federales en los EE.UU. y el tipo de cambio real en la Argentina.

En el gran país del Norte, la política de tasas de interés es un resorte que el Estado norteamericano usa para suavizar su propio ciclo económico y evitar la inflación de precios. Esta política anticíclica interna origina un problema al resto del mundo porque el mercado de capitales de los Estados Unidos es muy grande, y, en consecuencia, las tasas de interés norteamericanas, a su vez, determinan las tasas de interés mundiales, o alternativamente los tipos de cambio de los países con Estados débiles, dada la enorme movilidad inter-

nacional del capital financiero, especialmente en los últimos 20 años, como bien lo remarca el Premio Nobel de 1999, ROBERT MUNDELL, al comienzo de este capítulo.

Cuando los Estados Unidos rebajan su tasa de interés con propósitos de regular su propio ciclo económico, expulsan una infinitésima parte de sus capitales que parten en busca de tasas de interés más altas en otras plazas. Algo de eso llega al Río de la Plata. Para nosotros, esas sumas son siderales. Entonces nuestros incautos ministros de Economía permiten el revalúo de nuestro peso. *Con tanto capital golondrina entre nosotros, se genera una euforia en el sector financiero de la economía y en el sector de los servicios.* De esta manera, se altera toda la constelación de precios relativos internos y se lanza un fuerte ataque a la rentabilidad de la producción agropecuaria e industrial no amparada con privilegios especiales, y se genera una gran inestabilidad potencial en toda la economía. Este fenómeno de sobrevaluación ocurrió en 1991-1993, y en 1979-1981, según permite apreciar el gráfico 25,1.

Gráfico 25,1. Tipo de cambio real argentino y tasa real de los Federal Funds de los Estados Unidos.



Tasas altas en los EE.UU. determinan tipos de cambio reales elevados en la Argentina.

Aparecen, entonces, los gurúes de la *supply side* desinformando y confundiendo a todo al mundo, afirmando que los déficit comerciales no impor-

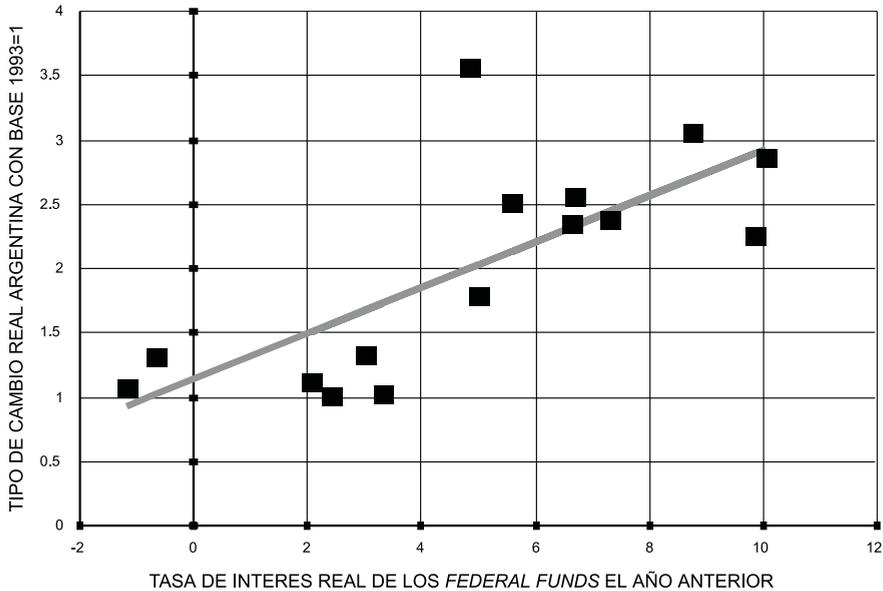
tan, que ellos no se deben al tipo de cambio bajo sino a la venida de capitales y que esta venida de capitales puede mantenerse ininterrumpidamente por 30 años y que por lo tanto no hay que preocuparse por los déficit externos.

Es la misma creencia de que la venida de capitales puede mantenerse indefinidamente la que impulsó a nuestras autoridades a no frenar esa venida, pues el capital golondrina no revertiría nunca su incorporación al país. Otros bancos centrales más previsores, como el chileno, defendieron su tipo de cambio real de la sobrevaluación poniendo restricciones al ingreso del capital golondrina, pero permitiendo la inversión extranjera directa de largo plazo. Por eso, a comienzos de 1995, cuando el capital golondrina volvió a los Estados Unidos el gobierno chileno ni se inmutó y en cambio nuestro ministro de Economía y nuestros banqueros centrales no podían dormir. Sin embargo, no todo es elogio para Chile, después de 1996 la política económica de ese país comenzó a deteriorarse al comenzar una era de sobrevaluación.

De la misma manera, en caso de rebaja de la tasa de interés en los Estados Unidos, se genera un movimiento inverso al anterior y hacia la revaluación del peso argentino, como la que ocurrió en los noventa ante la política de baja de tasas de interés del dúo CLINTON-GREENSPAN en el gran país del Norte. En este caso la rebaja de tasas no tuvo por origen tanto el aumento de impuestos propuesto por el presidente CLINTON en 1993, cuanto la política monetaria fácil que ya a fines de 1991 inició GREENSPAN, el presidente de la Reserva Federal, para asegurar la reelección de su correligionario, el presidente BUSH de los Estados Unidos en detrimento del propio candidato demócrata BILL CLINTON. La historia debe ser contada en detalle porque provee una visión correcta de la relación entre la política y la macroeconomía y lo que se ha dado en llamar el ciclo económico de origen político. En julio de 1991 BUSH confirmó el mandato de GREENSPAN por cuatro años como presidente de la Fed. Ambos pertenecían al partido republicano. El 22 de diciembre de 1991, día del cumpleaños de BUSH, GREENSPAN rebajó la tasa de descuento de la Reserva Federal en 200 *basis points*, para reactivar la economía y conseguir que en las elecciones presidenciales de noviembre de 1992, el pueblo norteamericano se pronuncie por BUSH. Pero la política monetaria actúa con *long and variable lags* (con retrasos largos y variables) como dice el Premio Nobel MILTON FRIEDMAN. Y GREENSPAN se equivocó en el *timing*, porque aun en noviembre de 1992 parecía que la economía todavía estaba en recesión. Para que un incumbente gane su reelección en los Estados Unidos es importante que que no haya ni recesión ni inflación. CLINTON ganó con el *sticker* y el lema, *it is de economy, stupid*, dirigido al presidente incumbente GEORGE BUSH. Si GREENSPAN hubiese bajado las tasas en setiembre de 1991 la victoria de su amigo BUSH hubiese sido segura en noviembre de 1992. Lo cierto es que ante la victoria de CLINTON, GREENSPAN corrió a reunirse con el nuevo presidente electo para decirle que las bajas tasas de interés solamente podrían mantenerse ante una política fiscal austera por parte del propio

CLINTON. Este aceptó y así se inauguró un período de oro para el progreso de la economía estadounidense en el decenio de los noventa bajo la cubierta de bajas tasas de interés, sanidad fiscal y dólar devaluado.

Gráfico 25,2. Tasa de interés real de los *Federal Funds* de los Estados Unidos y tipo de cambio real en la Argentina con base en 1993=100.



Cuando sube la tasa de interés en los Estados Unidos, se deprecia el tipo de cambio real en la Argentina.

En nuestro país, curiosamente, los gurúes de la economía, cuando los Estados Unidos suben sus tasas de interés, se hacen los distraídos y muy sueltos condenan la imprudencia de los déficit, y hasta llegan a pedir devaluaciones, cuando unos pocos meses antes decían que eran malsanas e inútiles. Cuando sube la tasa norteamericana, la Argentina ve escapar, entonces, los capitales golondrina y se ve obligada a devaluar en términos reales, lo cual significa mover nuevamente los precios relativos, esta vez en favor de los sectores productores de bienes transables. Es lo que ocurrió desde 1981 hasta 1989, y también puede apreciarse en los gráficos 25,1 y 25,2. Estas grandes oscilaciones en los precios relativos en una y otra dirección crean una gran incertidumbre en la industria y ello ahuyenta la inversión por muchos años.

Los conductores de la política económica en la Argentina, y en menor medida en otros países de América Latina, parecen no entender el papel del sistema de precios en la asignación de los recursos en una economía capitalista. Y entonces, cuando la economía de los Estados Unidos altera una mera señal de precios intertemporal como es la tasa de interés, ellos amplifican esa señal y la convierten en una orden en contra de la asignación de los recursos

en el sector de los bienes transables internacionalmente, y a favor de los no transables. Cuando los Estados Unidos estornudan, los ministros de Economía argentinos amplifican ese estornudo y lo convierten en una neumonía. Reitero, el gráfico 25,1 demuestra que durante 15 años, 1979-1994, cuando los Estados Unidos bajaron su tasa de interés real interna, la Argentina revaluó su moneda, y provocó una alteración artificial de su sistema de precios relativos que luego quiso revertir “bajando costos” por la vía de reformas laborales, reformas previsionales, pactos fiscales y otros remedios de dudosa efectividad.

Las políticas de sobrevaluación cambiaria de las autoridades argentinas de 1978-1981 y 1991-2001, a juzgar por sus libros y discursos anteriores, no fueron premeditadas. Resultaron meramente de las políticas de tasas de interés bajas de CARTER y CLINTON. De la misma manera la política de tipo de cambio alto de 1982-1990 no parece haber obedecido a una estrategia de desarrollo; fue una mera consecuencia de la tasa de interés elevada de los Estados Unidos en la época de REAGAN y BUSH.

El gráfico 25,2 (*ver en la página anterior*) sugiere que existe una “ley empírica”, confirmatoria de la teoría, acerca del tipo de cambio real argentino que lo hace depender de la tasa de interés real del gran país del Norte: *cuando ellos rebajan su tasa, nosotros revaluamos nuestro tipo de cambio, y cuando ellos suben su tasa, nosotros devaluamos en términos reales*. En otras palabras, la Argentina sería como un país sin política económica y sin Estado, sería como una barca a la deriva que se dirige a donde el viento la lleve. Los avatares de la tasa norteamericana determinan nuestra estructura de precios relativos. Los países que tienen Estado en serio, que tienen política económica, preservan su sistema de precios al máximo y lo protegen contra las distorsiones artificiales. Si los Estados Unidos reducen sus tasas de interés reales, la Argentina debiera rebajar las suyas para estimular la inversión interna, frenar la entrada del capital golondrina, y evitar la sobrevaluación cambiaria con la consiguiente destrucción de nuestra economía.

CAPÍTULO 26

LA BALANZA DE COMERCIO Y EL CRECIMIENTO: COMPARACIÓN ENTRE LA ARGENTINA Y JAPÓN

Los países de rápido crecimiento parecen enfrentar altas elasticidades ingreso de demanda para sus exportaciones, mientras tienen bajas elasticidades ingreso de demanda para sus importaciones. La inversa es verdad para los países de crecimiento lento.

PAUL KRUGMAN, *Currencias and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. 41.

En gran medida, el comercio entre países industriales no refleja las ventajas comparativas de un país, lo cual los llevaría a enfrentar demandas con pendiente declinante en el largo plazo para sus productos específicos. Por el contrario, los países se especializan para tomar ventajas de las economías de escala a diferentes niveles. Cuando los países crecen, ellos pueden expandir el rango de diferentes producciones, y de esta manera incrementar su participación en los mercados mundiales, sin necesidad de una depreciación secular en su moneda.

PAUL KRUGMAN, *Currencias and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. 57.

SUMARIO: Contradicciones del librecambismo vernáculo frente al proteccionismo agrícola internacional. La Argentina ¿es un país grande o pequeño en lo agrícola? La estrategia a largo plazo. La cerrazón de los mercados agrícolas internacionales. El proteccionismo europeo. La respuesta norteamericana. Duplicando o triplicando nuestras exportaciones agrícolas tradicionales. La optimalidad de *Pareto* y el dilema de los dos tipos de cambio. La tarifa óptima. La carne vacuna. El maíz. El caso del trigo. Nuevamente el proteccionismo agrícola europeo. El caso de la soja en los ochenta. Entre *Prebisch* y *Krugman*. Conclusiones.

CONTRADICCIONES DEL LIBRECAMBISMO VERNÁCULO FRENTE AL PROTECCIONISMO AGRÍCOLA INTERNACIONAL

En este capítulo comparamos la estrategia japonesa de crecer sobre la base de exportaciones con *una alta elasticidad ingreso de demanda* con la política económica en la Argentina que fuera expuesta en el libro *La Argentina que pudo ser* (1) del cual es coautor el ex ministro de Economía, Dr. DOMINGO CAVALLO. También cuestionamos la interpretación peyorativa de la política de sustitución de importaciones “en general” iniciada en 1930 que se hace en determinados círculos. Tratamos de demostrar que esa política era en general la única posible en aquellos tiempos, sin perjuicio de estar en desacuerdo con muchos detalles de su implementación, que pudieron ser mejores.

En Japón, el tipo de cambio nominal se mantuvo constantemente altísimo desde 1950 hasta 1971 a 360 yenes por dólar. Con la ayuda de ese tipo de cambio, al cabo de 21 años, las exportaciones japonesas crecieron en términos reales a tasas del 16% anual acumulativo en términos reales durante ese considerable lapso de tiempo. Esas exportaciones pasaron de 3 mil millones en 1950 a 72 mil millones en 1971, multiplicándose en términos reales por 24. Al año 2000 las exportaciones japonesas sumaban 450 mil millones de dólares, 150 veces más en términos reales que en 1950. Las exportaciones fueron sin duda el motor del desarrollo japonés por cuarenta años, desde 1950 hasta 1990. Las exportaciones argentinas en términos reales, en cambio, crecieron 4 veces aproximadamente desde 1950 al presente.

En *La Argentina que pudo ser* se utiliza un modelo econométrico objetivo, como veremos más adelante, para hacer “historia contrafáctica”, según la expresión textual de los autores. Ellos tratan de demostrar econométricamente que desde 1930 hasta 1955 podríamos haber crecido más rápido con un modelo de apertura clásico, chapado a la antigua. Que la política económica de 1930 hasta 1955 fue un desastre. Una tesis bastante superficial que se ha puesto de moda entre monetaristas cavernícolas y *supply siders* comprometidos con las sobrevaluaciones cambiarias de 1979-1981 y 1991-2001, que parecen ignorar los principios básicos en que se fundamenta una economía capitalista. Que parecen desconocer la verdadera historia económica argentina. Por lo pronto, hay enormes diferencias entre la política económica de 1930 a 1945 y la de 1945 a 1955.

La Argentina que pudo ser, sin embargo, es una contribución importante porque revela cuál es el modelo de estrategia económica que tuvo en mente el ex ministro cuando asumió la conducción de nuestra economía. Además es interesante porque no se encuentran contradicciones flagrantes entre el modelo teórico descrito en ese libro y la política económica llevada a cabo

(1) CAVALLO, DOMINGO y otros, *La Argentina que pudo ser*, Editorial Manantial, Buenos Aires, 1989.

en 1991-2001. Lamentablemente, como veremos más adelante, el modelo en sí es intelectualmente obsoleto y su implementación práctica genera fuerte endeudamiento externo, creciente desocupación y al final una caída considerable de la producción.

Aunque debe decirse que la Ley de Convertibilidad y los decretos de desregulación le dieron a la política económica concreta implementadora del modelo cavallístico un aire “largoplacista” muy especial. La sobrevaloración cambiaria del dólar a un peso es un ejemplo evidente de distorsiones en el sistema de precios y graves problemas de implementación que contradicen incluso las bases mismas de la economía del desarrollo. Se ha pretendido ir hacia un modelo capitalista ortodoxo sin entender bien el papel del sistema de precios en este tipo de modelo.

En este capítulo analizaremos si el modelo que se propicia en *La Argentina que pudo ser* se adecuó a la realidad argentina del decenio de los noventa o no. El modelo de CAVALLO era simple. Es el viejo modelo liberal conservador de la Argentina de 1860 a 1930 pero aplicado a una realidad diferente. Es el modelo de crecimiento económico que implementara brillantemente la generación del '80 en el siglo XIX bajo la firme conducción del presidente JULIO ARGENTINO ROCA y bajo la guía intelectual de JUAN BAUTISTA ALBERDI y su libro *El sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*. Debo confesar que admiro el modelo de la generación del '80. Fue el modelo que nos hizo crecer. Se fundaba en la explotación de nuestras ventajas comparativas naturales y en la exportación de productos tradicionales de nuestra pampa húmeda, como la carne, el trigo y el maíz. En aquellos tiempos las potencias rectoras del mundo, empezando por Inglaterra, habían establecido un sistema económico mundial que descansaba en el libre comercio de productos agrícolas. Ese país necesitaba alimentos baratos para alimentar a bajo costo a su propia fuerza de trabajo industrial. El sistema le permitía mantener salarios bajos en términos de oro (pero altos en poder adquisitivo) y en consecuencia también costos de producción bajos para sus productos industriales. Así podía competir mundialmente exportando sus manufacturas a todo el globo terráqueo. La Argentina encajaba maravillosamente bien en este esquema como proveedora y exportadora de alimentos a bajo costo.

El mérito de la generación del '80 consistió en aferrarse fuertemente a esta oportunidad comercial para nuestro país y aprovecharla con un gran realismo.

Pero la realidad del entorno económico mundial de la Argentina cambió desde aquellos tiempos. Nuestra inteligente generación del '80 hubiera implementado con toda certeza otro modelo después de 1930. El modelo de 1991-2001 se funda en la premisa de que los mercados de los países industriales continúan abiertos para nuestros productos agropecuarios tradicionales de exportación, como antes de la Primera Guerra Mundial, o antes de 1930.

La realidad actual, en cambio, nos muestra que esos mercados están cerrados, y además que esos mismos países industriales practican un proteccionismo agrícola que en 1990 generó subsidios a favor de sus propios agricultores por 300.000 millones de dólares. Y que estos subsidios han aumentando en relación con los otorgados en años anteriores. De cualquier manera, al iniciarse el plan de convertibilidad con un tipo de cambio real “recontrabajo”, la posibilidad de que las exportaciones agropecuarias lideren el crecimiento resulta brutalmente contradicha en los hechos por un impuesto implícito a las exportaciones del orden del 60%, determinado por la misma sobrevaluación cambiaria. Por eso es que el sector agropecuario argentino estuvo jaqueado como nunca en la historia argentina en el decenio de los noventa.

El principal mercado para nuestras exportaciones tradicionales fue siempre Europa. En 1990, gracias a los subsidios que recibieron sus agricultores, la Comunidad Europea exportó trigo por 20 millones de toneladas. La misma Comunidad, que hace 40 años importaba carne vacuna por más de un millón de toneladas, exportó esa misma cantidad en 1990. Esta es la realidad que el modelo de 1991-2001 elimina olímpicamente de sus ecuaciones. Para colmo de paradojas, en el caso de la soja y las oleaginosas, únicos productos agrícolas importantes que tienen comercio relativamente libre y con los cuales la Argentina podría crecer y competir con ventaja (y por lo tanto únicos productos importantes en donde el modelo sería válido), la actual política económica en los hechos grava su exportación con una retención discutible del 6%.

El ex ministro consideró en su libro que la caída a la mitad de los precios internacionales de nuestros cereales y lana que ocurrió en 1930, o la restricción forzada del volumen de nuestras exportaciones de carne vacuna, también a la mitad, que ocurrió en aquella década, pudieron haberse evitado o superado con una *devaluación real del tipo de cambio del 64%* (2). Debe tenerse en cuenta que ya, en los hechos, por efecto de las inflaciones que los aliados soportaron con motivo de la Primera Guerra Mundial y de las devaluaciones de nuestro peso que tuvieron lugar en el decenio de 1930, el tipo de cambio comercial exportador argentino, de cualquier manera, registró una devaluación real del 30-40% en el decenio de 1930, en relación con el de 1914. Ver al respecto el gráfico 4,2 en el cap. 4. Por ello, una devaluación adicional del 64% hubiera sido un craso error. Muchos otros países ensayaron devaluaciones competitivas en aquel decenio, y la mayoría de ellas fracasó al estrellarse contra la cerrazón de los mercados y la recesión en los demás países.

La economista JOAN ROBINSON publicó en 1947 un clásico de la literatura económica titulado *Beggar my neighbor remedies for unemployment* (3),

(2) CAVALLO y otros, *op. cit.* en nota (1), pág. 123.

(3) ROBINSON, JOAN, *Essays on the theory of employment*, Basil Blackwell, Oxford, 1947, donde la famosa economista haciéndose eco de la opinión vigente en el decenio de los treinta dice, por ejemplo: *Depreciation of the exchange rate has the disadvantage of being regarded as a breach of international good faith...*

refiriéndose a las devaluaciones competitivas de los años treinta, similares a la que retrospectivamente propugna el ex ministro. Tan contrario a la comunidad internacional fue este proceder que en 1944, cuando se firmó en Bretton Woods la carta constitutiva del FMI, se reglamentó minuciosamente todo lo relativo al tipo de cambio y las devaluaciones, las que, cuando superasen el 10%, debían consultarse previamente con ese organismo internacional. Cuando los mercados externos se cerraron porque los países importadores tradicionales de nuestros productos no los querían más, la devaluación hubiera reducido nuestros precios externos, no a la mitad, sino a la quinta parte y los productores agropecuarios y todo el país se hubieran arruinado y perjudicado en mucha mayor medida que con las políticas adoptadas por los gobiernos del decenio de 1930. Se olvida el ex ministro que quien negoció el acuerdo ROCA-RUNCIMAN para mantener siquiera una parte de nuestras exportaciones al mercado británico fue JULIO ARGENTINO ROCA hijo, el primer interesado en mantener el sistema que su padre había establecido con gran visión política y estratégica. Por otra parte, un acuerdo similar había sido negociado en 1930 entre el gobierno de YRIGOYEN y Lord D'ABERNON, representante inglés. El general AGUSTÍN P. JUSTO y sus ministros de Hacienda PINEDO o HUEYO eran también los primeros interesados en mantener el *status quo* económico de 1860-1930, que tan exitoso había sido. Los gobiernos de 1930-1943 eran, desde el punto de vista económico, herederos directos de la generación del '80 y, más allá del grave error político del fraude electoral en que han incurrido, manejaron la economía con suprema destreza en tiempos de crisis. Desde 1930 hasta 1955 no quedó otra alternativa que la sustitución de importaciones y la expansión del mercado interno para el crecimiento de la Argentina. También es cierto que a partir de 1945 y hasta 1955, la Argentina se pasó de revoluciones con el intervencionismo (4). Pero de cualquier manera la industrialización y un cierto grado de proteccionismo eran necesarios en ese período, pues los mercados internacionales agrícolas e industriales continuaban cerrados en el período 1945-1955, casi tanto como en 1930. El desarrollo hacia adentro continuaba siendo una necesidad.

Gran parte de las conclusiones de *La Argentina que pudo ser* se desprenden de una premisa hartamente cuestionable que el ex ministro puso en estos términos:

Las economías pequeñas como la argentina, cuyos volúmenes de producción o demanda no afectan a la determinación de los precios en los mercados mundiales, deben someter su comercio exterior a las influencias que sobre estos precios ejercen las políticas proteccionistas y medidas regulatorias que aplican otros países, o grupos de países, como la Comunidad Económica Europea. Es por eso que las economías pequeñas son tomadoras de precios externos, es decir que estos precios están dados exógenamente (5).

(4) CAVALLO y otros, *op. cit.* en nota (1), págs. 126 a 135.

(5) CAVALLO y otros, *op. cit.* en nota (1), pág. 38.

El concepto es formulado en forma confusa y sin la profundización que el mismo requiere por tratarse de la premisa central dentro del razonamiento. La propuesta del combativo "ex" consiste precisamente en crecer duplicando, triplicando o cuadruplicando la exportación tradicional argentina sobre la base de que dicho crecimiento exportador tendría un enorme efecto multiplicador sobre las demás actividades económicas internas del país. Infortunadamente, la existencia de proteccionismo y *dumping* extranjero en algunos productos agrícolas competitivos con los nuestros constituye el principal factor determinante de que la Argentina, si desea duplicar, triplicar, cuadruplicar su exportación de carne vacuna, maíz o trigo, deba recurrir a importantes rebajas de precios para poder vender sus excedentes. Son precisamente las políticas proteccionistas y medidas regulatorias que aplican otros países las que hacen que enfrentemos curvas de demanda inelásticas y que la Argentina no sea tomadora de precios. Como puede apreciarse, se confirma que el problema es crucial y merece un detenimiento especial.

Incidentalmente, cuando el creador de la convertibilidad de 1991 expusiera su modelo teórico en la séptima reunión anual de la sección latinoamericana de la Sociedad Económica Mundial, que tuviera lugar en San Pablo, Brasil en 1987, luego de que terminara su exposición, le pregunté si él o su equipo habían profundizado sobre la validez de la premisa según la cual la Argentina es tomadora de precios en los mercados agrícolas internacionales. La respuesta que recibí me dejó profundamente preocupado. CAVALLLO me respondió que aún no habían profundizado en ese tema porque si lo hacían ¡¡los sectores que financiaron el estudio tal vez no hubieran prestado su apoyo!! En consecuencia, es claro que el gran problema para la Argentina de 1991-2001 consistió en que su conductor se habría olvidado de esa falencia de su modelo y lo tomó como válido. Más aun, lo aplicó en la formulación de una política económica concreta que el país soportó como conejo de Indias. Es el caso del médico que aplica a su paciente desprevenido una droga que no ha sido suficientemente testeada, entusiasmado porque él fue su descubridor.

PRECIOS DE EXPORTACIÓN TRADICIONAL Y CANTIDADES EXPORTADAS

El tema es tan grave que no podemos dejar de tratar este punto con cierta extensión. Nuestra tesis fue expuesta en el Capítulo 22 y consiste en que, debido precisamente al proteccionismo agrícola extranjero, la Argentina no sería tomadora de precios en los mercados de sus más importantes productos de exportación: la carne vacuna, el trigo, el maíz y la soja. Cabe aclarar que no ser tomadora de precios no quiere decir que la Argentina tenga poder monopólico para fijar precios. El país está en una lamentable situación intermedia donde la elasticidad de la demanda mundial que enfrentan algunos de sus productos tradicionales es demasiado alta para poder fijar precios, y muy baja para explotar plenamente sus ventajas comparativas multiplicando sus

exportaciones de dichos productos sin limitaciones. Por ello se debe aplicar a la Argentina la teoría de la tarifa óptima según vimos en el Capítulo 22.

En la República Argentina una importante corriente de economistas, por momentos mayoritaria, ha sostenido que para desarrollarse en el actual entorno económico mundial, el país debe tener dos tipos de cambio. Uno más elevado para la industria y otro más bajo para el agro. Entre los sostenedores de esta tesis están economistas de la talla de RAÚL PREBISCH, CARLOS MOYANO LLERENA, ALDO FERRER y MARCELO DIAMAND, entre muchos otros. El problema consiste en encontrar un fundamento teórico serio a esta postura que a mi juicio es acertada desde el punto de vista práctico, esto es, desde la política económica. Considero que la teoría de la tarifa óptima puede brindar ese sustento teórico fundamental, pues es una doctrina indiscutida incluso por los liberales más acérrimos al punto que su creador fue JOHN STUART MILL (6).

LA CARNE VACUNA

Conviene empezar con la carne vacuna. Nuestras exportaciones de carne a la Comunidad Económica Europea cayeron de 418.000 toneladas en 1969 a sólo 23.000 toneladas en 1986 debido al proteccionismo agropecuario existente en ese mercado. Luego volvieron a aumentar, pero inmediatamente se estancaron. Además, en este producto particular la Argentina tiene mala suerte. Las perspectivas de largo plazo no son halagadoras por cuanto lamentablemente los médicos de todo el mundo están recomendando la limitación del consumo de carne por ser causa de elevado colesterol en la sangre y causa de problemas cardíacos en la gente. Según la profesión médica, nuestro país, al registrar el más alto consumo de carnes rojas por habitante en todo el mundo, registra también uno de los más altos índices de falencias cardíacas del orbe.

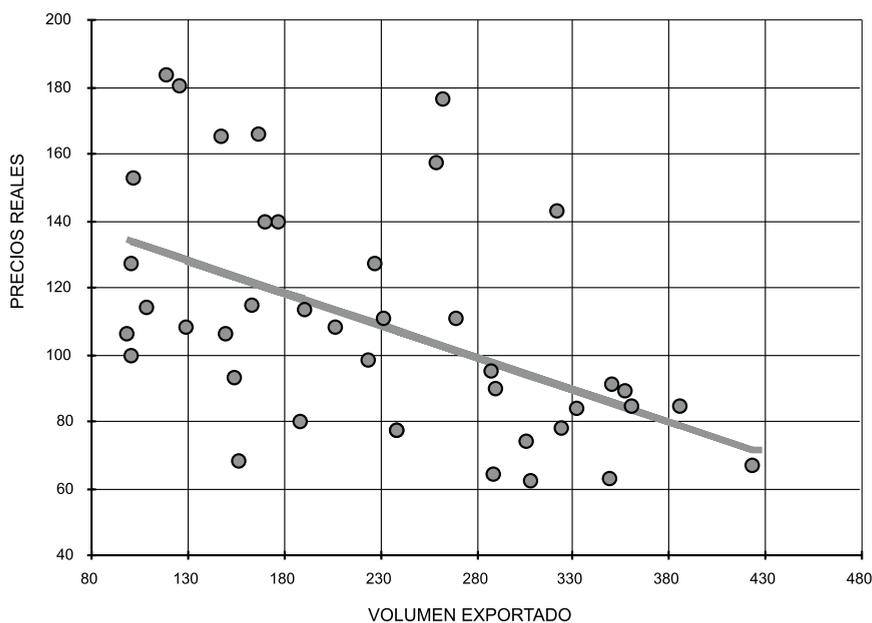
Además del problema del proteccionismo formal existente en los mercados agrícolas, en el caso de la carne vacuna, el mercado mundial de 4.000.000 de toneladas se divide en dos segmentos: aquel que admite carne proveniente de zonas con aftosa y aquel que no la admite. El primero, dentro del cual se encontraba encerrado nuestro país, constituía un mercado de exportación de alrededor de 1.600.000 toneladas por año con un crecimiento nulo e incluso declinante. Nuestro país exporta alrededor de 400.000 toneladas de carne vacuna por año y, de esta manera tiene una participación cercana y oscilante de alrededor del 25% de dicho mercado. La industrialización de la carne hubiera permitido saltar parcialmente la barrera proteccionista aftósica, y, de esta manera, haría descender nuestra participación en el mercado mundial a un 10%. De cualquier manera, a finales de los noventa nuestro país logró superar

(6) CONESA, EDUARDO, Términos de intercambio y tarifa óptima en la Argentina, BID-INTAL, Buenos Aires, 1983.

la estigma aftósica, aunque con retrocesos, de manera que podemos estimar que nuestra participación en el mercado de carne vacuna debiera andar en el orden citado: 10%.

Pero, aunque esa participación esté reducida al 10%, será muy difícil de aumentar sustancialmente sin recurrir a rebajas de precios, considerando la baja elasticidad precio de este producto en los mercados consumidores. El único mercado, con alguna perspectiva de crecimiento de consumo, está constituido por el Japón, pero este país reserva su mercado preferencialmente para proveedores como Australia. Así, en el gráfico 26,2 presentamos el caso de los volúmenes exportados y los precios de la carne vacuna. Allí hemos puesto en el eje de las abscisas a los volúmenes de las exportaciones desde 1950 hasta 1990, es decir que tenemos un total de 40 observaciones. En el eje de las ordenadas, hemos colocado el precio promedio en dólares de valor constante (1985=100) obtenido por cada tonelada exportada de carne vacuna en cada uno de esos años.

Gráfico 26,1. Carne vacuna: volumen exportado y precios reales (1950-1990).



Aumenta la exportación y baja el precio.

En el gráfico 26,1 hemos dibujado la línea de regresión, la cual indica una clara tendencia descendente, lo que implica que, cuando más cantidades exportamos, más bajan los precios de exportación. La interpretación más razonable que se puede dar a este fenómeno consiste en que para colocar crecientes cantidades de carne en los mercados internacionales, nuestro país debe reducir su precio. Este gráfico sugiere que nuestro país no sería tomador de precios en los mercados internacionales, como "suponen" muchos econo-

mistas erróneamente. Así, por ejemplo, la línea de regresión nos indica que si el volumen exportado es de 180, el precio será de alrededor de 120, y si el volumen exportado sube a 380, los precios descenderán a 80, es decir, experimentarían una caída del 33%. Es de tener en cuenta que este gráfico se refiere a datos históricos que se remontan a 40 años, cuando la carne vacuna era considerada un alimento de gran poder nutritivo, además de tener beneficiosos efectos sobre la salud. Como dijimos antes, este concepto está siendo revisado por los efectos del colesterol, el cual ha provocado una declinación o estancamiento en el consumo mundial de carnes rojas.

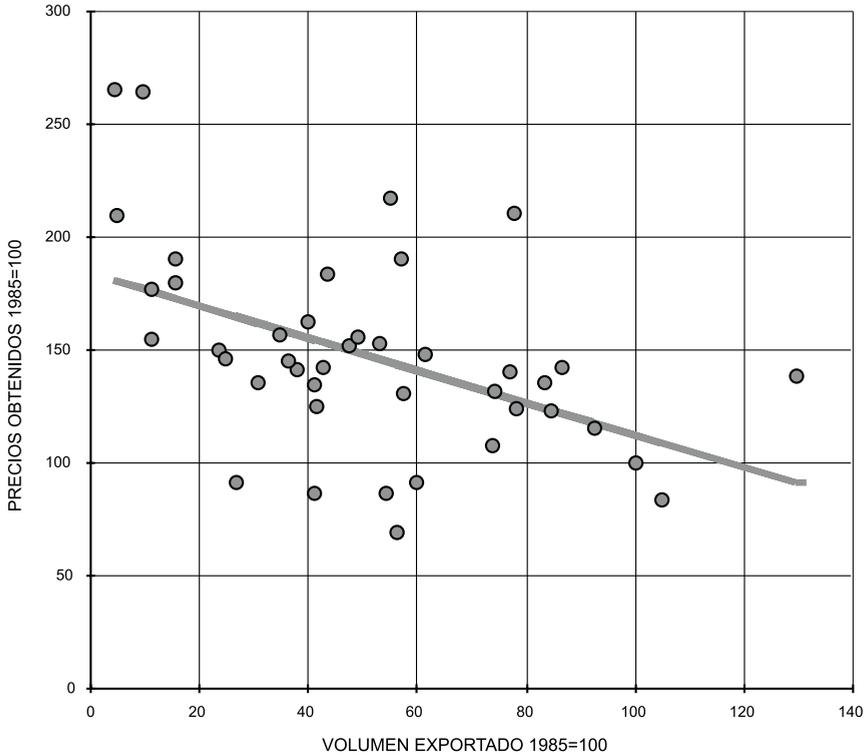
Todo indica que en el futuro la línea de regresión probablemente tendrá una pendiente más inclinada que hará que los precios descendan mucho más todavía al aumentar nuestros volúmenes de exportación, dado que la demanda internacional no crecerá demasiado. En definitiva, esta línea de regresión con pendiente declinante de los precios cuando aumentan los volúmenes exportados contradice la proposición de que la Argentina es un tomador de precios en los mercados internacionales de carne vacuna. En este punto concedemos que para pequeñas variaciones en los volúmenes exportados, la proposición es aparentemente verdadera, pues la relación volumen-precio se hace difícil de percibir. No así, sin embargo, si nuestro país triplica o cuadruplica su volumen exportado. Y de esto se trata. En 1927, con 11 millones de habitantes, exportábamos 700.000 toneladas de carne vacuna. En 1990, con 33 millones de habitantes debimos haber exportado tres veces más, es decir, 2.100.000 toneladas para que este producto tuviera alguna significación en nuestro desarrollo. Si lográramos alcanzar ese volumen de exportaciones, es evidente que los precios que recibiría el país descenderían, como lo confirma el análisis estadístico y el gráfico 26,1.

La caída de precios en caso de aumentar los volúmenes exportados está confirmada por la ecuación de regresión que está en la nota al pie: un aumento del 1% en nuestros volúmenes exportados provocaría una caída del 0,35% en los precios, si las demás condiciones no varían (7). Estos resultados implicarían un valor de la elasticidad precio de la demanda para nuestras carnes vacunas cercana a -3. De acuerdo con la economía más elemental, *La Argentina que pudo ser* debió haber usado en su modelo el ingreso marginal de nuestras exportaciones tradicionales y no su precio. Entonces sus conclusiones hubieran sido muy distintas. Por otra parte, si bien la ecuación de regresión asigna una alta elasticidad ingreso de 1,2 a la demanda mundial de carnes, esa elasticidad está condicionada por una caída tendencial en los precios a razón del 3,9% anual. Si dicha caída no se materializó en la medida

(7) El precio que la Argentina recibe por su carne vacuna está significativamente afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión estimada en logaritmos naturales: $PC=2,507-0,345VC+1,196YMUN-0,039T$ con un $R^2=0,551$ y valores "t" de 1,8, -3,2, 2,2, y -1,6, respectivamente. PC es el precio recibido por la Argentina. VC es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PIB mundial. Por otra parte T es la tendencia secular de los precios.

indicada fue precisamente por haber sido contrapesada por la alta elasticidad ingreso de la demanda de carne vacuna. Si eliminamos la tendencia secular de la ecuación, la elasticidad ingreso de la demanda mundial de nuestras carnes se reduce a 0,34 solamente.

Gráfico 26,2. Exportación de maíz: volúmenes y precios reales (1950-1990).



Aumenta el volumen exportado y cae el precio.

EL MAÍZ

Con referencia al maíz, en el gráfico 26,2 hemos reflejado el volumen de maíz exportado cada año por nuestro país y los precios obtenidos en cada caso. La línea de regresión muestra que una sextuplicación del volumen exportado provocaría una reducción del precio de 170 a 120. Cabe destacar que el precio del maíz exportado por la Argentina está influenciado por muchos otros factores en adición a los volúmenes exportados (8), entre otros, parti-

(8) El precio que la Argentina recibe por su maíz está significativamente afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión logarítmica: $PM = -0,162 - 0,146VM - 0,016RTB + 0,946YMUN + 0,550(PM-1) - 0,041T$, con un $R^2 = 0,813$ y valores "t" de -0,117, -2,65, -2,2, 2,0, 5,2 y -2,4, respectivamente. PM es el precio recibido por la Argentina. VM es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PBI mundial. RTB

cularmente por la tasa de interés real internacional. Esto se debe a que este producto es almacenable y puede ser retenido por largo tiempo, lo cual tiene un costo representado por el tipo de interés real. A mayor tasa de interés suben los costos de almacenaje, entonces conviene vender, y luego disminuye el precio del maíz debido a la mayor oferta.

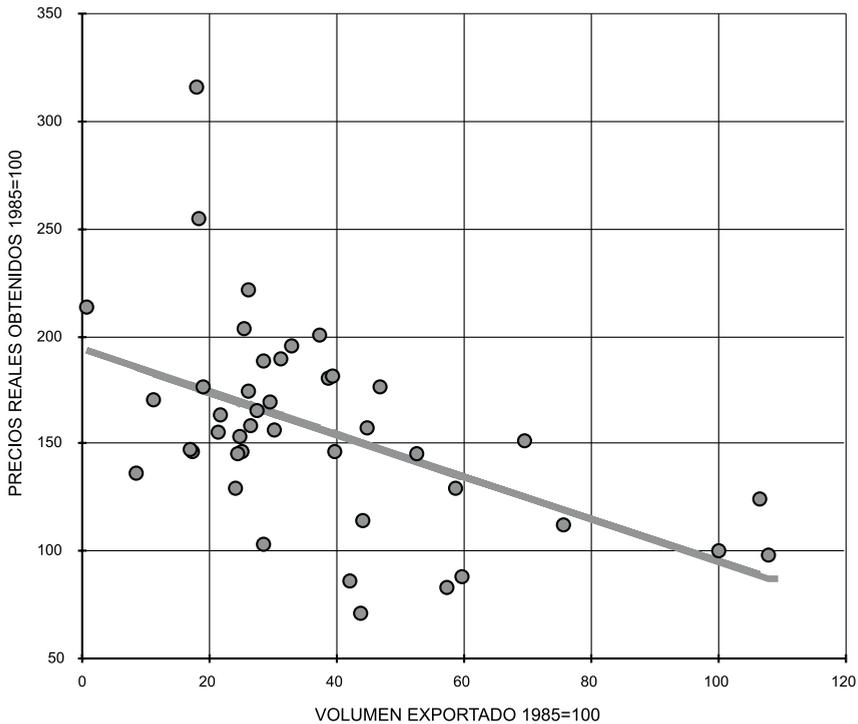
De acuerdo con los cálculos que surgen de la ecuación de regresión que está en la nota 8, un aumento del 1% en nuestros volúmenes exportados, si las demás condiciones no varían, provocaría una caída del 0,11% en los precios que recibe el país en el corto plazo y del 0,25% en el largo plazo. Estos resultados implicarían un valor máximo de la elasticidad precio de la demanda para nuestro maíz de -4. En 1927, con 11 millones de habitantes, exportábamos 8.000.000 de toneladas de maíz, por consiguiente, en 1990, con 33 millones de habitantes deberíamos exportar 24.000.000 de toneladas para que este producto tuviera alguna significación para el desarrollo del país en su conjunto. Si lográramos alcanzar ese volumen de exportaciones, es evidente que los precios que recibiría el país descenderían como lo confirman el análisis estadístico y el gráfico 26,2. También en este caso se confirma que no es válida la premisa cavallística. Nuevamente la elasticidad ingreso de la demanda mundial de maíz resulta igual a 0,946 porque hemos introducido en la ecuación la tendencia secular de los precios a caer a razón del 4,1% anual. La elasticidad ingreso se reduce prácticamente a cero si eliminamos la caída tendencial en los precios.

EL CASO DEL TRIGO

Si analizamos el caso del trigo (9), en el gráfico 26,3, podemos observar que también se verifica una tendencia declinante de los precios, cuando aumentan los volúmenes exportados, aunque algo menor que en los dos casos anteriores. Aquí también la situación argentina en el mercado mundial es similar a la del maíz, y por lo tanto tampoco se cumple la premisa *sub-examine*. La elasticidad ingreso de la demanda de trigo no es significativamente distinta de cero. Se da el caso de un país como los Estados Unidos que desde principios de siglo duplicó largamente su número de habitantes y multiplicó su ingreso per cápita, y, sin embargo, su consumo de trigo permanece estacionario.

es la tasa de interés real de las letras de tesorería norteamericanas. PM-1 es el precio del maíz rezagado un período y T es la tendencia secular de los precios del maíz.

(9) El precio que la Argentina recibe por su trigo está afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión logarítmica: $PT=1,585-0,066VT-0,021RTB+0,246YMUN+0,591PT-1+0,013T$, con un $R^2=0,772$ y valores "t" de 1,3, -1,9, -3,1, 0,7, 5,7 y -0,8, respectivamente. PT es el precio recibido por la Argentina. VT es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PBI mundial. RTB es la tasa de interés real de las letras de tesorería norteamericanas. PT-1 es el precio del trigo rezagado un período y T es la tendencia secular del precio real del trigo.

Gráfico 26,3. Exportaciones de trigo: volúmenes y precios (1950-1990).

Aumenta el volumen exportado y baja el precio.

EL PROTECCIONISMO AGRÍCOLA EUROPEO

La posibilidad de que en un futuro inmediato, o a mediano plazo, se abran nuevamente los mercados europeos que noventa años atrás fueron los consumidores de nuestras exportaciones agrícolas, parece todavía algo remota en la actualidad. El insignificante avance de la Ronda Uruguay de negociaciones en el seno del GATT y el negativo comienzo de las nuevas negociaciones iniciadas en 1999, en Seattle, Estados Unidos, así lo confirman. El proteccionismo agrícola europeo es manifiestamente irracional desde el punto de vista económico, pero su incommovible fortaleza política sugiere que debe tener profundas raíces en la política y en la historia de Europa. Una posible explicación muy difundida, nos recuerda que el principal exportador intraeuropeo de productos agrícolas y, por lo tanto, el principal beneficiario de la política proteccionista de la Comunidad Europea, es Francia, y este país tiene todavía cuentas pendientes que cobrar a Inglaterra y Alemania, que vienen del fondo de la historia.

En 1814, Inglaterra y Prusia impusieron pesadas reparaciones de guerra a Francia a raíz de la derrota de NAPOLEÓN I. En 1870, BISMARCK impuso pesadas reparaciones de guerra a Francia luego de la derrota de NAPOLEÓN III. En 1919, Francia, ganadora de la Primera Guerra Mundial, no logró cobrar repa-

raciones de guerra a la vencida Alemania. Tampoco lo pudo hacer en 1945. Por lo tanto, la política agrícola común europea es explicada como el método indirecto mediante el cual finalmente el nacionalismo francés recibe las reparaciones de guerra que no pudo cobrar de manera directa. Si esto es así, las perspectivas de que se abra nuevamente el mercado europeo a nuestras exportaciones tradicionales serían más bien limitadas.

También debe tenerse en cuenta la posible competencia rusa y ucraniana. Con anterioridad a 1914, estos países eran grandes proveedores del mercado de granos en el mundo debido a la legendaria fertilidad de sus praderas. Luego, el comunismo aplastó al campesinado y convirtió a la Unión Soviética en un país importador de granos. La lógica indica que si Ucrania vuelve al capitalismo, se convertirá nuevamente en un competidor de la Argentina en la exportación de granos y carnes, con lo cual las perspectivas generales de nuestros mercados para productos tradicionales serían bastante mezcladas.

EL CASO DE LA SOJA EN LOS OCHENTA

Sin embargo, debemos diferenciar marcadamente el caso de algunas exportaciones tradicionales como la carne vacuna, el trigo y el maíz que están fuertemente protegidas en la mayoría de los mercados de importación, de otros productos, como la soja, que cuentan con mercados de importación mundiales abiertos y, por consiguiente, constituyen una oportunidad única para el desarrollo de las exportaciones agropecuarias argentinas. El caso de la soja merece ser destacado por cuanto, en 1961, en la Ronda Dillon de negociaciones en el seno del GATT, los Estados Unidos arrancaron a la Comunidad Europea, el compromiso multilateral de no establecer derechos de importación variables, es decir, se prohibieron los nefastos "prelievos" a la importación. Por otra parte, los mismos Estados Unidos arrancaron al Japón un compromiso multilateral similar respecto del no establecimiento de restricciones a la importación de soja en 1974. Es así que en la actualidad Japón importa el 96% de la soja que consume. Y para la soja no hay pretextos de fiebre aftosa, ni restricciones sanitarias de ninguna especie. Nuestro país debe explotar la apertura de los mercados mundiales de este producto. Con un tipo de cambio alto y estable, no cabe duda de que nuestro país debe ser el primer exportador mundial de soja, en lugar de ser el tercero. En grano de soja éramos tomadores de precios en los ochenta.

La región pampeana y también otras regiones agrícolas del país tienen también brillantes oportunidades para la producción y exportación de frutas y hortalizas frescas, puesto que al estar localizadas en el hemisferio sur, pueden producir en contraestación, llegando con alimentos frescos a todo el hemisferio norte donde están los grandes mercados y donde los médicos recomiendan insistentemente a la población el consumo de frutas y hortalizas frescas que, en consecuencia, experimentan un alza notable en su demanda.

ENTRE PREBISCH Y KRUGMAN

Incidentalmente, nuestras investigaciones confirman parcialmente la teoría del gran economista argentino RAÚL PREBISCH cuando predijera la caída secular de los términos de intercambio en general y para nuestro país en particular. Tuvimos el honor de que PREBISCH nos prologara un libro al respecto donde decía:

Se trata, en efecto, de una comprobación estadística seria y minuciosa de la baja elasticidad ingreso y también de la elasticidad precio de los productos agropecuarios. Este fenómeno que ahora se comprueba fehacientemente, es lo que motivó hace 30 años atrás la tesis de la CEPAL acerca del deterioro de los términos de intercambio y de la industrialización como exigencia inevitable del desarrollo económico (10).

En efecto, la tendencia secular para el período 1950-1990 es declinante en el caso de los precios del trigo y del maíz. No tanto en el caso de la carne vacuna. En este punto quizá convenga destacar que esta tendencia declinante se debe por una parte a las muy bajas elasticidades precio e ingreso de la demanda de estas materias primas, y por otra parte al incremento general de la productividad que es muy fuerte en la agricultura de todo el mundo. Las bajas elasticidades constituyen una característica de nuestro comercio de exportación que impone el diseño de una estrategia de desarrollo especial con el propósito de superar el obstáculo que ellas implican. Como bien dice KRUGMAN en la cita del comienzo de este capítulo, los países que registran bajas elasticidades ingreso de demanda para sus productos de exportación están condenados a crecer lentamente, a menos que hagan algo para contrarrestar este mal. A causa del problema de las bajas elasticidades PREBISCH sugirió la industrialización. El supuesto implícito de PREBISCH lo explicita KRUGMAN cuando afirma que:

Es necesario suponer que no hay mucha ventaja comparativa entre los países industriales y que su especialización en un punto cualquiera del tiempo es debido principalmente a una arbitraria especialización debida a retornos crecientes más que a ventajas comparativas en el comercio... (11).

La apertura que se ha propiciado oficialmente en 1991-2001 se limita a pretender impulsar, en la palabra, las exportaciones tradicionales de baja elasticidad de demanda, como palanca para nuestro desarrollo, aunque en la práctica el tipo de cambio elegido no impulse nada y en la realidad las desaliente. También nuestras autoridades propugnan una fuerte apertura por el lado de las importaciones, la cual, dado el dólar barato valuado a la mitad de su valor histórico, implica un subsidio de 50% a los importadores que compi-

(10) RAÚL PREBISCH, prólogo al libro de EDUARDO CONESA, *Términos de intercambio y tarifa óptima en la Argentina*, INTAL, Buenos Aires, 1983.

(11) KRUGMAN, PAUL, *Currencies and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. 42.

ten contra la industria nacional. Esto constituye otro error que impide el desarrollo y la adquisición las economías de escala de que nos habla KRUGMAN cuando habla de “retornos crecientes”.

La historia es como sigue. Los países de crecimiento rápido expanden su participación en los mercados mundiales no por medio de una reducción en sus precios relativos sino expandiendo la variedad de bienes que ellos producen cuando la economía crece. Lo que nosotros medimos como exportaciones o importaciones no constituyen un conjunto fijo de bienes sino por el contrario agregados cuya definición cambia a medida que más bienes son agregados a la lista [...] El resultado es generar aparentemente elasticidades de demanda favorables que permiten al país expandir su economía sin necesidad de una depreciación real secular (12).

En otras palabras, la diversificación es vital para superar el problema de las bajas elasticidades. Se trata de encontrar productos cuya demanda esté en rápido ascenso en el mundo e ir dándoles prioridad muy gradualmente a medida que el mercado de los viejos se satura. Sin perder los mercados ya ganados en los productos agrícolas, se trata de fomentar el pasaje a las agroindustrias y de allí a productos de demanda más y más dinámica. Con un tipo de cambio alto, esta labor la hacen los mercados por sí solos. Con un tipo de cambio bajo, se requiere una política activa del gobierno, lo cual es imposible en la Argentina por la falta de cuadros administrativos profesionales de alta calidad en el Estado. En el libro del autor, prologado por PREBISCH, estimamos, entre otros parámetros, las elasticidades ingreso de demanda de exportaciones para la Argentina *para el período 1950-1969*. Para la carne era de 0,75; para el maíz, de 1,32; para el trigo, de -0,11; para la lana, de -0,54. El promedio resultó ser de 0,41. También la elasticidad de la demanda ingreso de importaciones que resultó ser de 0,60. Esto nos permitió comparar con las clásicas elasticidades de HOUTHAKKER y MAGEE del cuadro 26,1 para los países desarrollados en el período 1950-1969 que reproduce KRUGMAN, y agregarle el caso argentino.

El cuadro 26,1 permite apreciar que los países que más crecen son los que tienen una elasticidad mayor para la demanda de sus exportaciones y una menor para sus importaciones. La lógica de esto es simple y se ve mejor analizando el caso argentino o el inglés. Se trata de países cuya elasticidad de demanda de exportaciones es baja, y su elasticidad de demanda de importaciones, alta. El crecimiento del PBI genera, entonces, crecientes déficit en la balanza de comercio porque las importaciones tienden a crecer más rápido que las exportaciones. El país enfrenta una y otra vez la limitación externa al desarrollo. La solución es, entonces, disminuir el ritmo de crecimiento por culpa de periódicas crisis de balanza de pagos, o *devaluar en términos reales y diversificar la oferta exportable*.

(12) KRUGMAN, *op. cit.* en nota (11), pág. 49.

La teoría detrás de este análisis es la siguiente:

- a) las exportaciones dependen del crecimiento del PBI extranjero y nuestro tipo de cambio real, $x=x(y^*,r)$;
- b) las importaciones dependen del PBI local y el tipo de cambio real, $m=m(y,r)$;
- c) el tipo de cambio real "r" es igual al tipo de cambio nominal "e" multiplicado por el índice de precios externos "p*" y dividido por el índice de precios internos "p", o sea $r=ep^*/p$;
- d) la balanza de comercio en moneda local es: $B=px-ep^*m =p(x-rm)$;
- e) la balanza de comercio en términos de producción local es $b=x-rm$;
- f) diferenciando la balanza de comercio en moneda local en términos de producción local, obtenemos:

$$\frac{db}{dt} = x(TC^*+EP)-rm[\mu C+(1-A)]P$$

donde:

- T = elasticidad ingreso de la demanda de exportaciones.
- μ = elasticidad ingreso de la demanda de importaciones.
- E = elasticidad precio de la demanda de exportaciones.
- A = elasticidad precio de la demanda de importaciones.
- C = tasa de crecimiento del PBI local.
- C^* = tasa de crecimiento del PBI extranjero.
- P = tasa de depreciación real.

Si la balanza de comercio está siempre en equilibrio, $x=rm$, entonces esto implica que:

$$P = \frac{(TC^*-\mu C)}{(1-E-A)}$$

Suponiendo que el denominador es una constante, y que la tasa de depreciación en términos reales de la moneda es cero, esto es que $P = 0$, que era el caso del plan de convertibilidad donde existía la idea de continuar con el dólar uno a uno con el peso "de aquí a la eternidad", se sigue la tasa de crecimiento de un país determinado C debe ser directamente proporcional a la elasticidad de la demanda ingreso de sus exportaciones y el crecimiento extranjero e inversamente proporcional a su elasticidad ingreso de demanda de sus importaciones, en otras palabras $C=TC^*/\mu$. *Se confirma matemáticamente, entonces, que con el tipo de cambio real fijo, los argentinos estábamos condenados a decrecer.*

Era un dilema de hierro que afectaba a nuestro país desde hace 65 años y que estaba a la orden del día. La paralización del país en 1998 y 2001 y la aparición de una desocupación inédita entre nosotros del 20% eran meros indicios de lo que se nos avecinaba.

Pasemos al caso opuesto. El Japón que tenía una alta elasticidad ingreso de demanda para sus exportaciones de 3,55 y una baja elasticidad ingreso para sus importaciones de 1,23 solamente. Sus exportaciones se colocaban fluidamente en un mundo que crece y sus importaciones se expandían poco. El país volaba, entonces, como en una alfombra mágica hacia adelante y adquiriría entonces una plétora de recursos por la vía de sus superávits externos que determinan una baja tasa de interés real interna. Esos mismos recursos y esa baja tasa estimulaban una alta inversión del 30-40% del PBI que actuaba como un *feedback* que aceleraba el crecimiento. Esto explica la tasa de crecimiento del PBI del Japón del 9,40% acumulativo anual en los decenios de los cincuenta y sesenta, a que se refiere el cuadro 26,1.

Cuadro 26,1. Las elasticidades y el crecimiento.

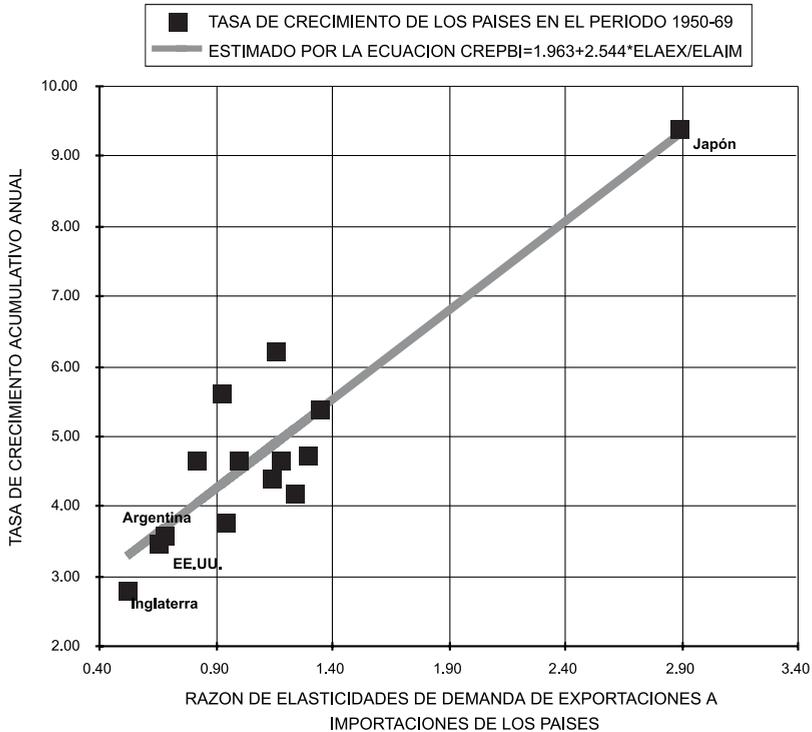
Países	Elasticidad ingreso		Cociente	Tasa de crecimiento del PBI 1950-1969
	Exportaciones	Importaciones		
Argentina	0,41	0,60	0,68	3,60
Reino Unido	0,86	1,66	0,52	2,82
Estados Unidos	0,99	1,51	0,66	3,46
Bélgica	1,83	1,94	0,94	3,77
Suecia	1,76	1,42	1,24	4,18
Noruega	1,59	1,40	1,14	4,41
Suiza	1,47	1,81	0,81	4,66
Canadá	1,41	1,20	1,18	4,66
Holanda	1,88	1,89	0,99	4,67
Dinamarca	1,69	1,31	1,29	4,74
Italia	2,95	2,19	1,35	5,40
Francia	1,53	1,66	0,92	5,62
Alemania	2,08	1,80	1,16	6,21
Japón	3,55	1,23	2,89	9,40

Fuente: KRUGMAN, PAUL, *Currencies and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. 45. CONESA, EDUARDO, *Términos de intercambio y tarifa óptima en la Argentina*, Intal, Buenos Aires, 1983.

De acuerdo con esta teoría, la tasa de crecimiento de un país debe ser directamente proporcional a la elasticidad ingreso de su demanda de exportaciones e inversamente proporcional a la elasticidad ingreso de la demanda de sus importaciones. Esto se demostró matemáticamente bajo ciertos supuestos en las páginas anteriores. ¿Tiene esta teoría asidero en la realidad? Bastante, como se demuestra en el gráfico 26,4, confeccionado con datos del cuadro 26,1. Arriba y a la derecha del gráfico está Japón con la mejor cons-

relación de elasticidades y el mejor récord de crecimiento superior al 9% acumulativo anual en 1950-1969. Abajo y a la izquierda están Inglaterra, los Estados Unidos y la Argentina con las peores elasticidades, y, por lo tanto, también con el récord más pobre en materia de crecimiento para el período 1950-1969.

Gráfico 26,4. Tasa de crecimiento de los países en el período 1950-1969.



Los países que más crecen son los que tienen mayor elasticidad ingreso de demanda para sus exportaciones.

CONCLUSIONES

Surge la pregunta de si el crecimiento económico está determinado, entonces, por la naturaleza de las elasticidades. La respuesta es positiva si reconocemos que a su vez las elasticidades favorables se moldean con una buena política económica de largo plazo. En parte, sin embargo, las elasticidades resultan determinadas por la dotación de recursos naturales de un país y las ventajas comparativas que surgen de ellos. Pero es evidente que en el mundo moderno donde lo importante es el conocimiento, el capital humano, las elasticidades se van conformando principalmente con las instituciones y la propia política económica. Las ventajas comparativas industriales son en buena medida creadas, no por la naturaleza, sino por la política macroeconómica y por los *rendimientos crecientes y las economías de escala*.

Dada la importancia de las elasticidades ingreso de demanda en el desarrollo que implica la teoría expuesta, queremos hacer dos comentarios. El primero, que las elasticidades que enfrentó nuestro país fueron minuciosamente calculadas para el período 1950-1969 en nuestro libro sobre los términos de intercambio (13). Las nuevas elasticidades que presentamos en las notas (6), (7) y (8) de este capítulo cubren todo el período de 42 años de 1950-1991 y no se fundan en un trabajo tan minucioso, especialmente en lo relativo a la construcción de la variable ingreso que debiera ser un promedio ponderado del ingreso de los países que efectivamente nos compran y no meramente el PBI mundial, que es el que en efecto usamos para el período 1970-1991. Pero presentamos de igual modo estos resultados como provisorios porque, de cualquier manera, otros estudios exhaustivos sobre las elasticidades del comercio agrícola mundial efectuados por el Departamento de Agricultura del Gobierno de los Estados Unidos confirman muy bajas elasticidades precio e ingreso para los productos agrícolas consistentes con las nuestras.

Nuestras elasticidades deben interpretarse entonces como válidas solamente para el muy largo plazo. Esto se debe a la caída vertiginosa que ha experimentado nuestra participación en los mercados mundiales en la posguerra y en especial en los últimos 40 años. Nuestra participación ha declinado tanto en estos años que nuestro país podría en los próximos 10 años incrementarlas varias veces sin ver declinar casi nada sus precios por ello, no obstante la teórica baja elasticidad ingreso de nuestra demanda.

El problema vendría cuando, después de 10 años de tipo de cambio real elevado, alcancemos una exportación de 200 millones de toneladas de granos y dos millones de toneladas de carne vacuna, por ejemplo. En otras palabras, nuestras bajas elasticidades constituyen un problema en el muy largo plazo, pero solamente a condición de que en el corto y mediano plazo desarrollemos una inteligente y continuada política de tipo de cambio real alto que expanda de manera agresiva nuestras exportaciones tradicionales.

Existe una extensa bibliografía sobre experiencias internacionales positivas en materia de crecimiento a largo plazo fundado en las exportaciones. Los países exitosos abrieron sus economías para la exportación de manufacturas, *pero con tipo de cambio alto y superávit fiscal*. Estos son los casos ejemplares de Corea, de Chile, de Alemania Federal y Japón que hemos analizado antes. En Chile el crecimiento parece por ahora liderado por la fuerza del tipo de cambio real por las nubes, más que por las elasticidades demanda ingreso de sus exportaciones. Este caso se parecería más a un eventual modelo exportador argentino. Pero los casos de Alemania y Japón son antiguos, sólidos y clásicos. Estos dos últimos países iniciaron el decenio de los cincuenta con tipos de cambio muy devaluados, ya que en aquellos tiempos un dólar costaba 4,2 marcos y 360 yenes, respectivamente. El fenomenal de-

(13) CONESA, *op. cit.* en nota (10).

sarrollo exportador de estos países, que al año 2000 vendían al exterior por 450 mil millones de dólares cada uno, se ha debido precisamente a que en las etapas iniciales de su crecimiento de posguerra, establecieron tipos de cambio extraordinariamente devaluados en relación con el dólar estadounidense que permitieron crear economías de escala y por lo tanto ventajas comparativas en una variedad de productos industriales. Recién después de 20 años, en 1971, los Estados Unidos alteraron las reglas de juego, abandonando súbitamente los acuerdos de Bretton Woods de 1944, eliminando la convertibilidad del dólar con el oro a 35 dólares la onza, y forzando una revaluación del marco alemán y del yen. Desde 1971, existe un sordo duelo de titanes por la cuestión cambiaria. Pero para esa época las bases del poderío industrial alemán y japonés de la posguerra ya estaban sólidamente establecidas. La feroz pulseada continúa en la actualidad entre los Estados Unidos y Japón con un revalúo enorme del yen que ahora se cotiza a razón de 120 unidades por dólar o menos. Estas revaluaciones implican que estos países ostentan hoy un tipo de cambio real en relación con el dólar que oscila alrededor del 30 o 40% del tipo de cambio real de 1950. Pero ahora, Alemania y Japón no se perjudican por la revaluación debido a que sus industrias han bajado considerablemente los costos, por acción de las economías de escala provenientes del *boom* exportador experimentado con anterioridad. Por consiguiente, ahora pueden competir debido al crecimiento de la productividad. Pero esta alta productividad proviene también de los rendimientos crecientes a escala que la especialización y el elevado nivel de exportaciones permite alcanzar. Estamos ante un proceso circular del huevo y la gallina, de causación mutua. La devaluación real inicial con apertura puso en marcha este fenómeno que después de 15 o 20 años se realimenta por sí mismo. La Argentina, país relativamente pequeño, con un mercado nacional estrecho y con 5 mil millones de dólares de exportaciones de manufacturas en los noventa, no ha podido, obviamente, desarrollar economías de escala y bajar sus costos industriales al nivel de los costos agrícolas (donde no existen economías de escala relevantes), y en consecuencia, tampoco puede permitirse el lujo de la revaluación en esta etapa. Este lujo se lo pueden permitir países como los nombrados, después de exportar manufacturas por encima de los 300 mil millones de dólares. A partir de ese nivel es posible bajar los costos por efecto de la especialización. Con esa escala, también es posible mejorar considerablemente la calidad, competir diseñando nuevos productos en sectores de tecnología avanzada, con escasa competencia, y de esta manera, eludir el problema que representa el tipo de cambio revaluado para el crecimiento.

Es claro que en algún punto de la historia, después de 15 o 20 años, el tipo de cambio alto se tornará insostenible porque el superávit comercial y la correspondiente oferta de dólares exige que el país con tipo de cambio alto exporte capitales o revalúe. Pero esto, repito, en las etapas finales del desarrollo. Los atrasos cambiarios en las etapas iniciales del desarrollo, como los que frecuentemente ensaya la Argentina, hacen abortar el proceso de desarrollo, generando además expectativas de devaluación y fuga anticipada de capita-

les. Y si van acompañados de rebajas en la protección aduanera y déficit fiscal, son sencillamente suicidas. En resumen, políticas de balanza de pagos y apertura de la economía son muy beneficiosas para el desarrollo, pero con dólar alto y superávit fiscal.

En conclusión, las elasticidades de demanda que marcan los mercados agropecuarios internacionales impedirán un aumento sustancial de nuestras exportaciones tradicionales, a menos que contraataquemos con una agresiva política de tipo de cambio sostenidamente alto y de diversificación de nuestra base exportadora, moviéndonos hacia productos de mayor valor agregado. Con la estrategia de *La Argentina que pudo ser*, el tipo de cambio bajo vigente en 1991-2001 unido a la también baja protección aduanera, alentó a las importaciones, las que pusieron en dificultades a muchísimas empresas que pudieron haber sido eficientes y rentables con el tipo de cambio correcto. En lugar de *boom inversor*, se produjeron cierres o eutanasias de actividades productivas de bienes comerciables internacionalmente, con despido de personal, desocupación, descenso del nivel de vida de la población, amén de problemas políticos de todo tipo. El mágico aumento de la productividad prometido por la vía de la apertura y la competencia de las importaciones, no se produjo en la medida suficiente como para superar la sobrevaluación cambiaria. Y el país sufrió una vez más, como un conejo de Indias, los efectos de otro experimento aperturista de balanza de pagos deficientemente implementado.

CAPÍTULO 27

¿CONTRADICCIÓN ENTRE LA DEUDA EXTERNA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO?

En general, la crisis de la deuda golpeó con máxima violencia a los países que tenían políticas fiscales demasiado expansivas y políticas comerciales altamente distorsionadas especialmente políticas que provocaban un fuerte sesgo contra las exportaciones.

JEFFREY SACHS y FELIPE LARRAIN, *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall, 1995, pág. 700.

Los orígenes de la deuda externa de los países en desarrollo pueden ser convenientemente ubicados en la década anterior a la crisis de 1982 cuando los países de la OPEP redujeron la producción de petróleo y subieron el precio del crudo desde aproximadamente 3 dólares por barril a más de 12 dólares por barril [...] El gobierno de los Estados Unidos alentó a los bancos americanos a reciclar los petrodólares a prestatarios en América Latina.

MARTIN FELDSTEIN, *The risk of an economic crisis. Introduction*, The University of Chicago Press, 1991, pág. 3.

SUMARIO: Introducción. La deuda pública y los privilegios en la quiebra internacional de los Estados. La deuda pública interna y los privilegios. Las funciones del Estado tienen prioridad. La inmunidad soberana. *Iure imperii gestionis* en el caso *Weltover*. El Perú contra el fondo buitre *Elliot*. El orden público nacional. La retorsión y la represalia. La jurisdicción de los tribunales argentinos. Los tratados de protección de inversiones (TPI). Las inversiones extranjeras y la doctrina *Calvo*. Contradicciones a que llevan los TPI. La filosofía del endeudamiento externo. Los bonistas extranjeros y el público argentinos estafados. Arreglar el pago de la deuda externa y no endeudarse nunca más. La fuga de capitales de la Argentina equivale en monto a su deuda externa. Humillación nacional argentina por los fallos del Juez Thomas Griesa. La moral, el derecho penal y la ciencia económica contra los fondos buitre. El derecho civil y comercial contra los fondos buitre. Los principios

básicos del Derecho Internacional contra los fondos buitres. Los principios de “Law and Economics” contra los fondos buitres. La ética del “default” en un decreto del Presidente Richard Nixon. ¿Son éticamente justificables los *defaults*? El Nobel James Buchanan. Los artículos 116 y 29 de la Constitución Nacional. Conclusión.

INTRODUCCIÓN

El Estado es una persona jurídica de existencia necesaria, que no puede sufrir ninguna *capitis diminutio*, pues aun cuando fuese mínima, sería siempre incompatible con la naturaleza jurídica del mismo Estado. Por ello es que los Estados no van a la quiebra, Y es por eso es que no existe una ley internacional sobre quiebras de países.

Sin embargo, la historia demuestra que la cesación de pagos o *default* de los gobiernos es una vieja práctica con antecedentes conocidos que vienen de la época de los griegos y los romanos desde varios siglos antes de Cristo. En aquellos tiempos la cesación de pagos adquiría frecuentemente la modalidad de rebajar el contenido metálico de la moneda en lugar de la declaración oficial de la bancarrota. Por ejemplo, en las guerras púnicas de Roma contra Cartago, la primera redujo el contenido metálico de su moneda 20 veces.

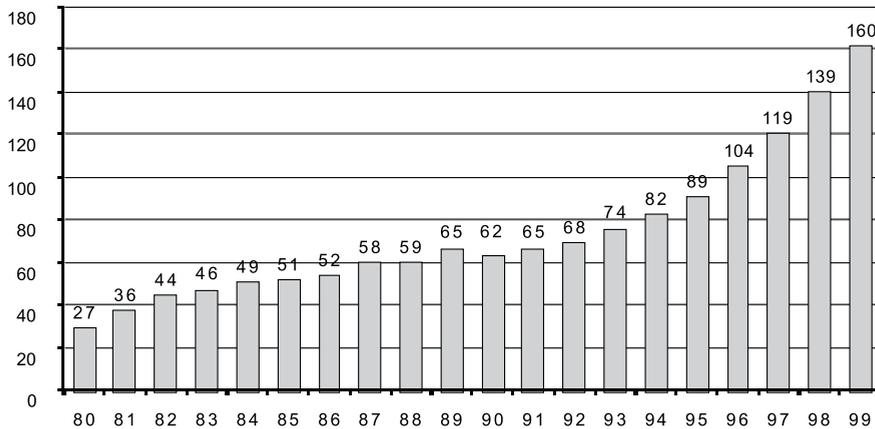
En la Edad Media, después de expulsar a los judíos en 1290, el rey EDUARDO I de Inglaterra se vio en la necesidad de recurrir a los italianos para que le financiaran sus guerras... Para estos banqueros italianos, Inglaterra era un país salvaje en desarrollo en los bordes del mundo conocido, una especie de Uganda o Zaire medieval... Sus monarcas déspotas, sus guerras tribales y sus cortesanos corruptos representaban un gran riesgo (1). Cuando el rey EDUARDO III subió al trono, en 1327, pensó en financiar sus guerras con empréstitos tomados internamente de los propios comerciantes ingleses, y resolvió incumplir con el pago de sus deudas italianas. Un siglo más tarde, el rey EDUARDO IV incumplió sus deudas con el banco de los MÉDICIS de Florencia. Sin embargo, cuatro siglos después de estos sonados *defaults*, la ciudad de Londres, convertida en capital financiera del mundo, era acreedora de los Estados Unidos, América Latina y de toda Europa. Así durante el siglo XIX la mayoría de los gobiernos europeos incurrieron en cesación de pagos. Algunos gobiernos, como el español, siete veces (2). América Latina no estaba a la zaga de Europa: todos los países latinoamericanos sin excepción deja-

(1) SAMPSON, ANTHONY, *The money lenders*, Coronet, Londres, 1981, págs. 29-31 y 54-56.

(2) ROLAND, SWAIN, *Winkler Max Foreign Bonds: An Autopsy*, Philadelphia, 1933. Según NITTI, FRANCESCO, *Principios de la ciencia de las finanzas*, Rosso, Buenos Aires, 1931, traducción del italiano del Dr. SALVADOR ORÍA, pág. 750. España cayó en *default* ocho veces en el siglo XIX; Austria, tres veces; Portugal, tres; Grecia, dos; Turquía, tres; Rusia y Holanda, una.

ron de pagar sus deudas en algún momento del siglo XIX. En los Estados Unidos, Arkansas y Florida cayeron en cesación de pagos tres veces en ese siglo. Mississippi no pagó a sus acreedores, los tenedores de bonos ingleses desde 1842. El mismo gobierno de los Estados Unidos como potencia de ocupación repudió las deudas en que había incurrido Cuba bajo el dominio español, cuando concluyó la guerra entre España y los Estados Unidos en 1898.

Gráfico 27,1. Deuda externa argentina pública y privada en billones de U\$S.



La deuda externa creció fuerte en 1980-1983 y en 1990-1999, cuando se aplicó el debt led growth model.

Luego de la Primera Guerra Mundial y de la firma del Tratado de Versalles, el entonces desconocido economista JOHN MAYNARD KEYNES se hizo famoso por su oposición a las reparaciones de guerra que se impusieron sobre Alemania. KEYNES argumentó en contra de las reparaciones y a favor de la cancelación de las deudas interaliadas en que los países habían incurrido. Lo cierto que estas deudas nunca se pagaron excepto las alemanas que se refinanciaron con enormes quitas del 90%, las que fueron negociadas (3) por el banquero alemán HERMANN ABS en el acuerdo firmado en Londres en 1953. La historia económica indica que durante todo el decenio de los años 30 del siglo XX, las principales potencias europeas cayeron en *default* de sus obligaciones en oro y monedas extranjeras y quedaron debiendo 34 mil millones de dólares de aquella época a los Estados Unidos, que nunca se pagaron.

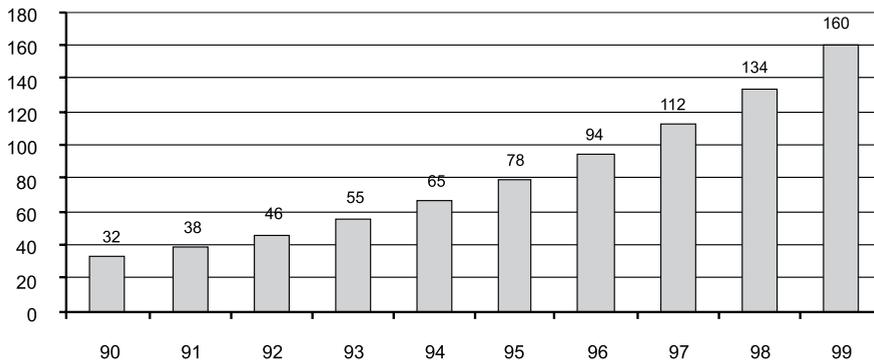
Después de la Segunda Guerra Mundial hubo nuevos incumplimientos, pero desde 1952 hasta 1973, los *defaults* de la deuda pública en todo el mundo fueron raros, simplemente porque desapareció la mala práctica de los gobiernos de endeudarse en moneda extranjera, excepto con organismos internacionales. Sin embargo, los problemas reaparecieron a partir de 1973 con motivo de los depósitos bancarios en eurodólares que hicieron los países

(3) NUN, JOSÉ, "Cómo Alemania consiguió una quita del 80 % de su deuda", *La Nación*, 9 de noviembre de 2003, pág. 9.

miembros de la OPEP como resultado del aumento de los precios del petróleo. Gran parte de estos fondos fueron reciclados por la banca privada internacional hacia los países en desarrollo, entre otros, el nuestro.

En 1974 hubo en Washington D.C. un célebre debate entre un Secretario del Tesoro del Presidente GERALD FORD, un tal WILLIAM SIMON, partidario de dar vía libre a los grandes bancos privados estadounidenses para que presen a los gobiernos de los países en desarrollo reciclando así los petrodólares, y ROBERT S. McNAMARA, a la sazón Presidente del Banco Mundial, quien consideró que esos préstamos no ayudarían a los países en desarrollo, y, en cambio, iban a crear graves problemas de *default* y desarreglos en el sistema monetario y crediticio internacional vigente entonces. Infortunadamente la presión de los bancos privados triunfó, y BILL SIMON se salió con la suya. Fue así que esta ola de préstamos terminó en la cesación de pagos de México en 1982. Y la de la mayoría de los países latinoamericanos, entre ellos la Argentina y Chile, y algunos asiáticos, después de esa fecha. El detonante de la crisis fue el altísimo nivel de la tasa de interés ya que los préstamos estaban concedidos a tasa variable, reajutable con la tasa interbancaria del mercado del eurodólar en Londres (LIBOR) la que superó el 15% anual. Durante los decenios de los ochenta y noventa las crisis de balanzas de pagos y de *defaults* de las deudas externas de los países latinoamericanos y asiáticos se convirtieron en fenómenos de ocurrencia harto frecuentes y casi permanentes.

Gráfico 27,2. Deuda externa neta de activos en billones de US\$.



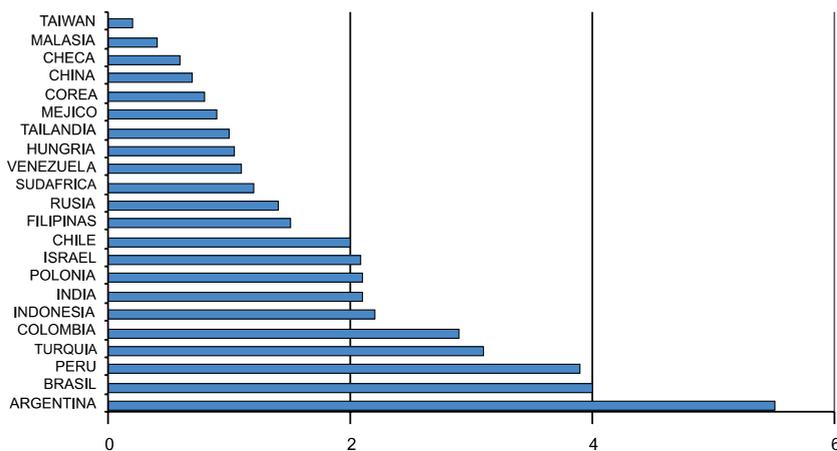
Si consideramos las deudas externas neteadas de la venta de activos estatales, la deuda externa argentina se quintuplicó en 1990-1999.

Durante todo el decenio de los años noventa, nuestro país incurrió en déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos de unos diez mil millones de dólares por año. La causa de estos enormes déficit radicaba en que el Gobierno, por ley del Congreso, fijó el tipo de cambio a razón de un peso por dólar cuando el verdadero valor de equilibrio de mercado estaba alrededor de dos pesos por dólar. El precio excesivamente bajo de la divisa estimuló su demanda, y desalentó su oferta. Para cubrir artificialmente la brecha entre la oferta y la demanda, el presidente MENEM y su ministro CAVALLO, a partir de

1991, montaron un gigantesco programa de endeudamiento externo y venta al extranjero de los principales activos estatales. El programa resultó exitoso al comienzo debido a las bajas tasas de interés que reinaban entonces de los mercados mundiales de capital. Sin embargo, a medida que pasaba el tiempo y la deuda argentina crecía, las dificultades para colocar empréstitos adicionales se hacían evidentes. Ya en 1999, según índices publicados por el Banco Mundial *urbi et orbi*, la Argentina era el país más endeudado del planeta (4).

Según la antigua y prestigiosa revista *The Economist* (5) de Londres, la Argentina tenía el triste récord de ser el país más endeudado del mundo en relación con sus exportaciones: el cociente que resulta de dividir la deuda externa por las exportaciones era de 6 para la Argentina, 4 para Brasil y Perú, 3,5 para Turquía y Colombia, 2 para Indonesia, 2 para la India, Polonia y Chile. Y en el otro extremo estaban los países más exitosos en el desarrollo económico en los últimos 30 años como Taiwán y Malasia, que apenas tenían deuda externa. Todo ello puede verse en el gráfico 27,3.

Gráfico 27,3. Razón de la deuda externa a exportaciones.



La Argentina presenta el más alto índice de endeudamiento deuda sobre exportaciones, dentro de los países en desarrollo de alto ingreso, según la revista The Economist de set. 7, 2001.

El *default* de nuestra deuda externa ocurrió por la imprudencia del endeudamiento masivo acometido en el decenio de los '90. Sin embargo, como bien dice un artículo del Washington Post, la Argentina no cayó por su sola

(4) World Bank, Global Development Finance, Washington DC. Ediciones de 1998, 1999, 2000 y 2002, por ejemplo.

(5) *The Economist*, Setiembre, 1-7 de 2001. Gráfico provisto por los banqueros de inversión Goldman and Sachs, pág. 90. Cabe dejar constancia que desde el punto de vista técnico se considera que ya un cociente superior a 2 representa una señal de alto riesgo para los acreedores.

culpa (6). En su caída intervinieron los bancos de inversión que vendieron sus bonos engañando a los compradores y ocultando las cifras del endeudamiento externo. También fue culpable el mismo Fondo Monetario Internacional, que en octubre de 1998 cometió la imprudencia de invitar al presidente MENEM a hablar en Washington DC, en su Asamblea de Gobernadores, que reúne legalmente a los ministros de Economía de todo el mundo, y que no es ciertamente una reunión para Presidentes, presentándolo como Presidente de un país modelo.

El FMI, bajo la conducción de su anterior Director Gerente, MICHEL CAMDESSUS, cometió errores en el decenio de los noventa al acudir al salvataje indefectible de los países altamente endeudados. Ello implicaba en realidad un salvataje para los acreedores que recibían el pago de sus acreencias indirectamente con fondos del FMI. El seguro salvataje ulterior del FMI estimuló a los mercados de capital internacional a prestar temerariamente a muchos países en desarrollo (e incurrir así en lo que se denomina *moral hazard*) entre ellos el nuestro, total, al final el FMI siempre ponía el dinero. El FMI inducía así el *bailing out* de los acreedores. En 2001 hubo un reemplazo de las autoridades del FMI y las nuevas, compuestas por HOERST KÖHLER y ANNE KRUEGER, decidieron que los acreedores privados debían afrontar las pérdidas por los préstamos equivocados, estableciendo así la modalidad del *bailing in*. Fue así que a fines de 2001 el FMI suspendió un desembolso de 1.290 millones de dólares a nuestro país, y éste cayó en cesación de pagos.

En el 2002 pudimos percatarnos del tremendo error cometido por políticos y autoridades económicas del país, los banqueros de inversión internacionales y el mismo Fondo Monetario Internacional, simplemente constatando con un simple cálculo lo siguiente: si la deuda pública es de 150 mil millones de dólares y la tasa de interés fuera del 8%, los pagos anuales de intereses llegarían a 12 mil millones, los que al tipo de cambio de 3 pesos por dólar representarían 36 mil millones de pesos, *esto es, la mitad del presupuesto nacional*, que contenía un gasto total de 70 mil millones de pesos. La mitad del presupuesto de gastos de la Nación, solamente para pagar intereses. Sin incluir una amortización mínima o parcial del capital. Esta es la herencia que nos legó el decenio de los '90. Por eso el *default* de nuestra deuda externa.

En rigor se trata del *default* de una parte de nuestra deuda *pública* externa. Para tratar el tema con propiedad, sin embargo, debemos distinguir la deuda externa de la deuda pública. La deuda externa es la suma de la deuda de todos los residentes en la República Argentina, incluyendo al Estado argentino entre los residentes, con residentes en el exterior. Básicamente la

(6) Washingtonpost.com, "Argentina didn't fall on its own". Domingo 3 de agosto de 2003, pág. A 01.

deuda externa debe clasificarse, a su vez, en deuda externa pública y deuda externa privada. Es pública si el deudor es el Estado, y es privada si los deudores son privados. Tanto la deuda externa pública como la privada, a su vez, pueden clasificarse en cuatro categorías a saber: primero, deuda con Estados extranjeros; segundo, deuda con organismos internacionales; tercero, deuda comercial; y cuarto, deuda financiera.

En el otro extremo está la deuda pública interna. Es la deuda del Estado argentino con personas físicas o jurídicas residentes en el país. Esta deuda, en el caso argentino, es considerable y su monto es superior a más de la mitad del total de la deuda pública.

LA DEUDA PÚBLICA Y LOS PRIVILEGIOS EN LA QUIEBRA INTERNACIONAL DE LOS ESTADOS

En este capítulo nos ocuparemos principalmente de la deuda externa pública, la cual comprende las cuatro categorías anteriores. Estas cuatro categorías son importantes por cuanto las costumbres y las prácticas internacionales de la posguerra asignan privilegios a ciertos acreedores, como se dijo más arriba. La deuda entre Estados históricamente está llena de *defaults*. Ello, a pesar de que la deuda de un Estado con otro Estado puede renegociarse permanentemente. Pueden estirarse los plazos, concederse esperas, y generalmente se estipulan en los contratos respectivos tasas de interés muy inferiores a las del mercado, todo lo cual podría ser fuente de un cierto privilegio para este tipo de deuda, en caso de cesación de pagos del Estado deudor. La experiencia histórica indica, sin embargo, que no hay tal privilegio.

Después de la deuda con Estados extranjeros, está la deuda con organismos internacionales. Estos organismos, en definitiva, son, por ahora, asociaciones de Estados extranjeros con el Estado Nacional, pero también una suerte de embrión de un eventual Estado Mundial, y por consiguiente, esta deuda es considerada como privilegiada por la costumbre y las prácticas, y en definitiva por el derecho internacional. Nuevamente, la razón económica de este privilegio radica en que los países pueden renegociar dicha deuda postergando los plazos mediante la concesión de nuevos créditos que reemplazan a los anteriores. Además la deuda con organismos internacionales se estipula a tasas de interés inferiores a la de mercado y en algunos casos con plazos muy largos. Todas estas características se suman para que la práctica internacional convalide el privilegio de esta deuda por sobre el resto de la deuda pública externa. Un país que no negocia ni paga sus deudas con organismos internacionales, por ejemplo, pierde su poder de voto en las Naciones Unidas y en los organismos financieros internacionales, con lo cual afecta su propio status en el concierto de las naciones y adquiere una *capitis diminutio* que menoscaba su poder de decisión y su propia soberanía. Por esta razón, rara vez los países declaran el *default* liso y llano de su deuda con organismos internacionales. Es sabido que en el Derecho Internacional Público, la costumbre y la práctica internacionales son una fuente del derecho. Por lo tanto

las costumbres y la práctica sirven para crear normas que deben ser acatadas por los Estados (7).

Además, cabe recordar que en el derecho interno de los países, el Estado, como poder público, tiene el *iure imperii* y por lo tanto prioridad en el cobro de los impuestos, pues con su producido tiene el deber ineludible de atender servicios públicos esenciales. Este privilegio estatal lo establece, por ejemplo, nuestra ley de concursos 24.522 en su arts. 242, inc. 3º, y 246, incs. 2º y 4º. Aunque puede discutirse si los organismos internacionales llegan a tener o no *iure imperii* sobre los demás Estados, la deuda con ellos debe pagarse, a menos que situaciones de caos y desórdenes internacionales provocados por guerras o catástrofes similares, lo impidan. Al respecto cabe recordar, además, que el art. 105 de la Carta de Naciones Unidas declara que “la Organización gozará en el territorio de cada uno de sus miembros, de los privilegios e inmunidades necesarios para la realización de sus propósitos”. Al respecto, en la práctica, ha prevalecido una interpretación que reconoce al Secretario General y a los Secretarios Generales adjuntos las inmunidades diplomáticas tradicionales. En cuanto a los demás altos funcionarios de la Secretaría, sólo gozan de la inmunidad de jurisdicción para los actos que hayan realizados en el ejercicio de sus funciones y de la inmunidad fiscal (8). En el caso del FMI, el art. IX, secciones 3, 4, 5, 6, 7 y 8, de su convenio constitutivo le otorga aun mayores y más detalladas inmunidades que la carta de la ONU. Por lo demás, el ministro de Economía, Dr. LAVAGNA, declaró que el “carácter privilegiado que tienen los organismos financieros internacionales se debe a una decisión del grupo de los siete, que reúne a los países ricos” (9).

La tercera categoría de la deuda pública externa es la deuda comercial en la que el Estado incurre con motivo de importaciones de mercaderías. Esta deuda comercial, que en inglés se denomina *trade credit*, está amparada por instrumentos tales como el crédito documentario y el conocimiento de embarque, que implican una suerte de garantía prendaria del acreedor-vendedor sobre la misma. Por consiguiente, existe un verdadero privilegio de cobro para el exportador extranjero proveniente de la propia naturaleza de la operación. Por esto es que a pesar de las grandes crisis financieras habidas en los últimos 30 años el *trade credit*, o la *trade debt*, público o privado, siempre se pagó y por lo tanto el comercio internacional siguió funcionando y se mantuvo incólume, no obstante la cesación de pagos de un país.

Por último, está la deuda pública financiera que es la deuda del Estado con bancos privados extranjeros y con tenedores residentes en el extranjero de bonos emitidos por el Estado. Es en este rubro donde el *default* produce

(7) Conf. VERDROSS, ALFRED, *Derecho internacional público*, Aguilar, 1978, págs. 125-128.

(8) ROUSSEAU, CHARLES, *Derecho internacional público*, segunda edición Barcelona, 1960, pág. 196.

(9) Diario *Clarín*, domingo 2 de noviembre de 2003, pág. 3.

sus estragos. Es de remarcar que en este rubro no hay privilegios. Podemos compararla con los créditos de los acreedores quirografarios en las leyes de quiebras y concursos aplicables en el derecho privado a los que se refiere nuestra ley 24.522 en su art. 248.

LA DEUDA PÚBLICA INTERNA Y LOS PRIVILEGIOS

Hemos considerado que la deuda externa pública financiera es la deuda del Estado que se perjudica con el *default*. Pero existe otra deuda muy parecida e importante que es la deuda pública interna financiera en moneda extranjera. Inmediatamente surge la pregunta: en caso de cesación de pagos, el ministro de Economía por sí y ante sí ¿puede válida y unilateralmente asignar un privilegio a los tenedores locales de deuda pública en moneda extranjera, como son los tenedores de bodenes, en detrimento de los acreedores externos por la deuda financiera, o de los tenedores locales de bonos globales?

La respuesta pareciera ser negativa, pues en la doctrina de la quiebra, la igualdad de todos los acreedores quirografarios sean nacionales o extranjeros es la regla básica. Esto está estipulado en nuestra ley de concursos en los arts. 248 y 249 cuando se refieren a la distribución *a prorrata*. Como si fuera poco, la Constitución Nacional, en su art. 20, establece que los extranjeros gozan en el territorio de la Nación de todos los derechos civiles de los ciudadanos. Conjugado con el art. 16, según el cual todos los habitantes son iguales ante la ley, bastaría que los tenedores extranjeros de bonos en *default* vendieran sus bonos a una persona física o jurídica residente en la Argentina para que ésta, automáticamente, pueda exigir el cumplimiento del principio de la igualdad ante la ley, y por lo tanto solicitar que sus títulos queden fuera del *default*.

La discriminación entre el *default* de la deuda pública externa y el pago sin problemas de la deuda pública interna es harto problemática. Da la impresión que el ministro de Economía ha decidido honrar la deuda emitida por él mismo, y, por otra parte, castigar con una quita del 75 % a la deuda pública emitida por los ministros que lo precedieron en el cargo, criterio que no parece tener ningún sustento jurídico valedero, excepto en la medida en que los bodenes y otras obligaciones beneficiadas con este privilegio, aparentemente arbitrario, sean renovables indefinidamente, y estén estipuladas en ellos tasas de interés claramente inferiores a las de mercado.

LAS FUNCIONES DEL ESTADO TIENEN PRIORIDAD

Ante los casos de cesación de pagos de los Estados, surge el interrogante sobre la prioridad que debe darse a la prestación de los servicios públicos propios e impropios por parte del Estado en relación con el servicio de la deuda financiera. Hay acuerdo en la doctrina en el sentido que los Estados deben cumplir primero sus obligaciones relacionadas con la prestación de los servicios públicos. Es decir, deben brindar seguridad, educación, salud,

defensa nacional y administración de justicia en su propio territorio, antes que nada. Una vez asegurada la prestación de esos servicios, el remanente de la recaudación impositiva podrá asignarse al pago de la deuda pública externa o interna, privilegiada o no. Este criterio, por ejemplo, es el que sigue la ley de bancarrotas de los Estados Unidos en su sección 9 referente a la quiebra de las municipalidades. En ese país, primero debe asegurarse la prestación de los servicios públicos por parte de las municipalidades, y luego, solamente con el remanente de impuestos municipales debe atenderse la deuda.

LA INMUNIDAD SOBERANA

Las anteriores disquisiciones tienen su apoyo en el Derecho Internacional Público y en el Internacional Privado. Precisamente para asegurar la prestación de los servicios públicos por parte de los Estados está la doctrina tradicional que exige incondicionalmente a los Estados de las demandas judiciales provenientes de Estados extranjeros. Esta exención incondicional se fundamenta en un viejo principio del derecho internacional público: *par in parem non habet imperium*, es decir que un igual no puede ejercer autoridad sobre otro igual, y por lo tanto un Estado, aunque sea por intermedio de sus ciudadanos particulares, no puede enjuiciar ante sus propios tribunales a otro Estado. Esta es la doctrina tradicional. Sin embargo, más modernamente, la doctrina ha distinguido entre dos tipos de reclamaciones dirigidas contra un Estado extranjero: aquellas que se basan en actos realizados como poder público, es decir, con *iure imperii* y aquellas otras reclamaciones que se refieren a actos en que el Estado extranjero actuó como particular, es decir, bajo el *iure gestionis*. La exención del Estado argentino, o cualquier otro, respecto de las demandas contra el mismo, se refiere a actos del Estado ejercitando *iure imperii*, pero se discute si nuestro Estado, o cualquier otro, podría ser demandado por actos *iure gestionis*. Por ejemplo, con motivo de contratos suscriptos por el Banco de la Nación, o por las ex Empresas del Estado actuando como personas de derecho privado.

La inmunidad soberana funciona en la práctica. Así por ejemplo, afirma un autor:

En los Estados Unidos y en el Reino Unido los acreedores son desde ya impedidos de embargar ciertos activos soberanos, aun cuando el soberano haya renunciado a su inmunidad, como es la práctica común cuando los gobiernos flotan bonos internacionales (10).

Otro autor afirma:

Partiendo de una cantidad de pedidos de inmunidad reportados en la mayoría de los países prestamistas, la situación de los acreedores de gobier-

(10) EICHENGREEN, BARRY, *Toward a New International Financial Architecture*, Institute For International Economics, Washington DC, 1999, pág. 74.

nos extranjeros parece difícil. Es cierto que, en tanto que la doctrina de la inmunidad relativa progresivamente avanza sobre la de la inmunidad absoluta, la situación de los acreedores mejora en la misma medida. Así, en aquellos países que hacen la distinción entre actos *iure imperii* y actos *iure gestionis*, el resultado de un proceso contra un gobierno extranjero depende de la caracterización del préstamo otorgado al gobierno extranjero. Si el préstamo es caracterizado como un acto *iure gestionis*, se permitirá que la demanda avance. Si los préstamos son considerados como actos *iure imperii* la excepción de inmunidad es probable que sea exitosa. Sin embargo, debido al carácter algo difuso de esta distinción sigue siendo difícil prever con seguridad el resultado probable de cualquier juicio contra un Estado soberano... (11).

Hasta hace pocos años, sobre la debatida cuestión de la inmunidad de jurisdicción parecía avanzar la distinción señalada antes de actos *iure imperii* y de actos *iure gestionis* adoptada según GOLDSCHMIDT por muchos países de Europa Occidental como Italia, Francia, Bélgica, Suiza y Alemania, aunque sus jurisprudencias no fuesen siempre uniformes. En los Estados Unidos, decía este autor, prevalece la teoría modernista emitida en plena Guerra Fría el 19 de mayo de 1952 donde el Acting Legal Adviser JACK B. TATE adoptó en una nota del 19 de mayo de 1952 dirigida al Procurador General la tesis de la exención jurisdiccional de los Estados extranjeros en actos *iure imperii*. Al respecto los jueces pueden valerse de estos criterios, pero además el Poder Ejecutivo puede sugerir al tribunal la concesión de la inmunidad, si la insistencia del tribunal en ejercer su jurisdicción afecta a la política internacional de los Estados Unidos (12).

IURE IMPERII Y IURE GESTIONIS EN EL CASO WELTOVER

Sin embargo, la jurisprudencia estadounidense parece haber involucionado en el caso Weltover que afecta a nuestro país. Fuimos demandados por tenedores de títulos públicos ante la prórroga unilateral del pago de los mismos decretada por nuestro gobierno. La Argentina sostuvo que de acuerdo con la inmunidad del Estado soberano el país es inmune a las acciones litigiosas incoadas en los Estados Unidos contra actos oficiales de un Estado extranjero. No obstante, la ley estadounidense contiene una excepción según la cual un Estado soberano no es inmune, si se trata de actos vinculados con una actividad comercial en los Estados Unidos. En particular la Corte Suprema de ese país rechazó todos los argumentos esgrimidos por la Argentina, particularmente la cuestión de la emergencia financiera, y falló a favor del acreedor con el argumento de que el gobierno argentino había desarrollado una actividad comercial en los Estados Unidos al emitir los bonos, y que la

(11) G. R. DELAUME, *Jurisdiction Of Court and International Laws*, The American Journal Of Comparative Law, Primavera 1957, vol. 6, Nros. 2 y 3, págs. 201 y sigtes., citado por WERNER GOLDSCHMIDT, *Transactions Between States and Public Firms and Foreign Private Firms* A.W. Sif Toff, Leyden, 1972, pág. 305.

(12) Department Of State Bulletin, vol. 23, págs. 983-985, junio 23 de 1952.

prórroga unilateral decretada por el gobierno argentino tiene efectos directos sobre los Estados Unidos, el cual fue designado como lugar de cumplimiento de las obligaciones. Y el hecho de que los títulos hayan sido denominados en dólares y pagables en Nueva York, y cuenten además con un agente de pago en dicha ciudad. Todo lo cual reforzaba el contacto con los Estados Unidos y la competencia del tribunal (13).

La jurisprudencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos en el caso *Weltover* es harto discutible. Un empréstito público es un contrato de derecho administrativo donde una de las partes es un Estado soberano que tiene ciertas facultades reconocidas unánimemente por la doctrina como, por ejemplo, convertir un empréstito amortizándolo anticipadamente a los efectos de aprovechar una rebaja en la tasa de interés del mercado. Esto lo dispuso el mismo gobierno de los Estados Unidos en numerosas oportunidades con respecto a sus empréstitos. O como dispuso el gobierno argentino, prorrogar el servicio por razones de emergencia económica (14). Al respecto dice MARIENHOFF:

El contrato de empréstito público a pesar de su característica esencial de hallarse expresado en títulos que circulan en plaza o en el mercado, puede dar lugar a controversias entre el Estado emisor y el o los administradores particulares, tenedores de los mismos. ¿Ante qué jurisdicción deben debatirse dichas cuestiones? Trátase de un contrato administrativo, *stricto sensu*; el derecho que de él nace para el tenedor de los títulos o para los sucesores o causahabientes de tales tenedores es de carácter público. Por lo tanto, las decisiones a las que dé lugar tal contrato deben debatirse ante la jurisdicción contencioso administrativa (15).

EL PERÚ CONTRA EL FONDO BUITRE ELLIOT

Según refiere la literatura (16) aun el Perú del presidente ALAN GARCÍA, que fue particularmente confrontativo con los acreedores, no sufrió embargo alguno en sus exportaciones, o en sus activos. Claro está que si otro presidente, o su nuevo ministro de Economía es complaciente con los acreedores por ser él mismo “banquero de inversión”, o profesional interesado en la colocación de bonos, la situación puede revertirse fácilmente, como ocurrió varios años después con el mismo Perú, ante el ataque de un fondo buitre llamado

(13) Supreme Court of the United States, 91-763, Republic of Argentina and Banco Central de la República Argentina, “Petitioners vs *Weltover*, Inc, sentencia del 12/6/92.

(14) Conf. NITTI, *op. cit.* en nota (2), pág. 749, donde se refiere a grandes conversiones de deuda pública hechas por Gran Bretaña, Francia, Estados Unidos e Italia.

(15) MARIENHOFF, MIGUEL S., *Tratado de derecho administrativo*, t. III B, pág. 690. En idéntico sentido: JEZE, *Principios generales del derecho administrativo*, t. 3, pág. 435, punto IV. Además, véase: BIELSA, *Derecho administrativo*, t. 1º, pág. 527, Nº 195, Buenos Aires, 1947; GARRIDO, FALLA, *Tratado de derecho administrativo*, t. 2, págs. 57-58, texto y nota 69.

(16) EICHENGREEN, *op. cit.* en nota (10), pág. 92.

Elliott (17). En este último caso “Elliott” demandó al Perú en 1996 con motivo de un préstamo internacional otorgado al Banco Popular de Perú garantizado por el Estado Peruano. El préstamo se regía por las leyes y tribunales de Nueva York. En primera instancia el tribunal rechazó el reclamo de Elliott considerando que si bien Perú y el Banco Popular habían incumplido con sus obligaciones, Elliott como buen fondo buitre, había adquirido dicho crédito con el único propósito de demandar a los deudores, lo que está expresamente prohibido por las leyes de Nueva York. El fallo fue apelado por Elliot y en 2000, cuando el ministro de Economía del Perú era un prestigioso banquero de inversión estadounidense-peruano, PEDRO PABLO KUCZINSKY, la Cámara de Apelaciones de Nueva York tal vez influenciada por la filosofía económica de los banqueros de inversión estadounidenses, afirmó que si bien la sentencia del tribunal de primera instancia en el caso Elliott podría beneficiar a los deudores en el corto plazo, en el largo plazo causaría un daño significativo al Perú, y a otros países en desarrollo o a sus instituciones que busquen financiamiento en Nueva York. Era una forma de fallar en contra del Perú, protegiéndolo con benevolencia, supuestamente.

Cabe señalar que tanto en el caso *Weltover* contra la Argentina como en el caso Elliott contra el Perú, los ministros de Economía de los respectivos países eran fervientes creyentes de la doctrina del endeudamiento como base para el desarrollo. Doctrina que carece de fundamentos científicos, aunque coincide con los intereses de los comisionistas vendedores de títulos públicos, como son los banqueros de inversión. La pregunta es: ¿pueden estos casos donde evidentemente la República Argentina y la República del Perú no han sido bien defendidas, sentar jurisprudencia definitiva? Esto es muy dudoso.

EL ORDEN PÚBLICO NACIONAL

De cualquier manera, un segundo obstáculo se levanta en el camino del acreedor, según afirma WERNER GOLDSCHMIDT:

La solvencia del prestatario, Estado o empresas públicas, en el país cuyos jueces dictan la sentencia condenatoria. Si no hay solvencia, el demandante tendrá que rogar en la Argentina por la aplicación de esa sentencia por medio de su *exequatur* (18).

Supongamos que un juez extranjero, por ejemplo, del estado de Nueva York emite una sentencia a favor de un tenedor de bonos condenando a la Nación Argentina: ¿podría legalmente esa sentencia ser reconocida y apli-

(17) BRUNO, EUGENIO ANDREA, *Aspectos legales del default de la deuda. Los antecedentes judiciales contra países deudores y el riesgo de demandas contra la República Argentina*, La Ley, 17 de abril de 2002, sección doctrina.

(18) GOLDSCHMIDT, *op. cit.* en nota (11), pág. 306. Al respecto este autor cita un fallo del 11 de abril de 1972 de la Cámara de Justicia de Queen’s que concede inmunidad jurisdiccional a la provincia argentina de Salta denegándola, por el contrario, al Banco Provincial con el fundamento de que el banco actúa siempre *iuris gestionis*.

cada en nuestro país? En primer término, el juez extranjero tiene que haber tenido al menos jurisdicción internacional: la Argentina tiene que haberse sometido válidamente a una jurisdicción extranjera. En nuestro país esta sujeción debe hacerse solamente por ley del Congreso. Un segundo requisito para que una sentencia extranjera sea ejecutable en la Argentina se refiere a la compatibilidad de dicha sentencia con el orden público nacional. Por lo pronto el acto debiera ser de *iure gestionis* y no de *iure imperii*. Esto significa que la sentencia extranjera no puede violar ninguna regla del derecho público argentino. En otras palabras, una sentencia extranjera solamente puede ser homologada por los tribunales argentinos si cumple acabadamente con el derecho constitucional y administrativo de nuestro país. Dice al respecto WERNER GOLDSCHMIDT:

Como es improbable que estos requisitos sean cumplidos, las empresas extranjeras no obtendrán el *exequatur* en los tribunales argentinos. Como por otra parte un demandante victorioso no pudo obtener satisfacción en los tribunales de su país porque la Argentina no es solvente en ese país, o porque la Argentina alegó exitosamente su inmunidad jurisdiccional con respecto a la fuerza y a la aplicación práctica de la sentencia, el demandante prácticamente pierde sus derechos... Incluso, aunque la Argentina haya admitido la jurisdicción extranjera en la fase cognitiva del proceso... Los mismos principios se aplican a laudos arbitrales (19).

Al respecto debe tenerse presente que el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación además de otros requisitos fundamentales para otorgar el *exequatur* incluye en su art. 517, inc. 4º, el requisito de que:

...la sentencia no afecte los principios de orden público del derecho argentino.

De igual manera la Convención de Nueva York sobre el reconocimiento y ejecución de sentencias arbitrales ratificada por la Argentina por ley 23.619 prevé en su art. 5º, inc. 2º, que:

Sólo se podrá denegar el reconocimiento y ejecución de una sentencia arbitral si la autoridad competente del país en que se pide el reconocimiento y la ejecución comprueba: ...b) que el reconocimiento o la ejecución de la sentencia serían contrarios al orden público de ese país.

Con respecto a lo que se entiende por orden público la Cámara de Los Loes de Inglaterra dijo ya en 1853: "Orden público (*public policy*) es aquel principio de derecho que sostiene que el ningún sujeto puede hacer legalmente lo que tiende a ser injurioso al público o contrario al bien público" (caso *Egertun vs. Brownlow 1853 4HLC1*) (20). La definición más citada de

(19) GOLDSCHMIDT, *op. cit.* en nota (11), pág. 306.

(20) Citado por RICARDO R. BALESTRA, Vicepresidente Mundial de la International Law Association y Presidente de su Rama Argentina, "La inmunidad de jurisdicción y ejecución de los Estados", ponencia presentada en el Congreso de la Asociación Argentina de Derecho Internacional, setiembre de 2002.

orden público en el derecho anglosajón es la del juez JOSEFH SMITH en el caso *Parsons y Whittmore Overseas Co., Inc. V. Société Générale de Industrie du Papier RAKTA and Bank of America* 508 F. 2d. 969 (2nd. Cir. 1974). Sostuvo allí el juez SMITH que la ejecución de un laudo arbitral puede ser denegada por razones de orden público “sólo si la ejecución del laudo pudiera violar las más básicas nociones de moralidad y justicia del derecho del foro”. Por otra parte, el Tribunal Federal Alemán describió al orden público como “una violación de principios esenciales de derecho alemán (orden público) existe sólo si el laudo arbitral contraviene una regla que es básica en la vida pública o comercial, o contradice la idea alemana de justicia de un modo fundamental” (21).

LA RETORSIÓN Y LA REPRESALIA

Consistentemente con lo anterior, así como la Argentina no admite la jurisdicción de jueces extranjeros en procesos de conocimiento y menos aún en procesos de ejecución de sentencia, como contrapartida, nuestras leyes otorgan el mismo beneficio a los Estados extranjeros. La doctrina de la exención tradicional e incondicional de jurisdicción sobre Estados extranjeros está vigente en la Argentina según el art. 24, inc. 1, segundo párrafo, del decreto ley 1.285/58 ratificado por ley 14.467 que dice:

No se dará curso a la demanda contra un Estado extranjero sin requerir previamente de su representante diplomático, por intermedio del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, la conformidad de aquel país para ser sometido a juicio.

Sin embargo, esta exención de jurisdicción sobre los Estados extranjeros está condicionada a la reciprocidad que el Estado extranjero otorgue al Estado argentino. En efecto, con motivo del caso “Gronda” en el cual la Argentina fue sometida a los tribunales italianos, el Poder Ejecutivo dictó el decreto ley 9.015 del 9 del octubre de 1963, agregando el siguiente párrafo:

Sin embargo, el Poder Ejecutivo puede declarar con respecto a un país determinado la falta de reciprocidad a los efectos consignados en esta disposición, por decreto debidamente fundado. En este caso, el Estado extranjero con respecto al cual se ha hecho tal declaración queda sometido a la jurisdicción argentina. Si la declaración del Poder Ejecutivo limita la falta de reciprocidad a determinados aspectos, la sumisión del país extranjero a la jurisdicción argentina se limitará también a los mismos aspectos. El Poder Ejecutivo declarará el establecimiento de la reciprocidad cuando el Estado extranjero modifíquese sus normas al efecto.

Utilizando argumentos jurídicos reforzados debidamente con estas prácticas la Argentina ganó el caso “Gronda”. Comentando esta norma GOLDSCH-

(21) BALESTRA, *op. cit.* en nota (20), pág. 18.

MIDT (22) considera que la misma permite la “retorsión”, que se verifica con la contestación de un acto poco amistoso, aunque lícito, con otro de igual nivel. Pero que también permite llegar hasta la “represalia”, esto es a la contestación de un acto ilícito con otro igualmente ilícito. Al respecto, en caso de escalamiento de la controversia, serían aplicables de medidas de “contracautela”. Si un juez extranjero llegase a embargar bienes del Estado argentino situados en el extranjero, nada impediría, de acuerdo con las normas citadas, que el Poder Ejecutivo argentino promueva, como “contracautela”, el embargo de propiedades de similar valor que el poco amistoso Estado extranjero tenga en nuestro territorio. Es muy posible que en los próximos años nuestro país deba utilizar estos instrumentos de presión para hacer respetar la soberanía nacional.

LA JURISDICCIÓN DE LOS TRIBUNALES ARGENTINOS

En nuestro derecho interno el problema se plantea en términos del viejo art. 100 de nuestra Constitución Nacional, ahora 116 en la Constitución de 1994, que establece:

Le corresponde a la Corte Suprema y a los tribunales inferiores de la Nación el conocimiento y decisión de todas las causas que versen sobre puntos regidos por la Constitución y por la Leyes de la Nación... y de los asuntos en que la Nación sea parte...

Al respecto, existe un erudito dictamen del Procurador del Tesoro donde se sostiene la tesis de que el mencionado art. 100 de la Constitución Nacional prohíbe categóricamente y sin dejar lugar a excepción alguna que la Nación litigue ante otros tribunales que los suyos propios (23).

Sin embargo, GOLDSCHMIDT afirma que no es verosímil que la Constitución haya querido excluir la posibilidad que la Nación litigara como actora ante un tribunal extranjero ya que si los bienes del deudor están en el extranjero, forzosamente la Nación necesitaría recurrir a tribunales extranjeros, aunque sólo fuese a fin de pedirles el *exequatur* de la sentencia argentina. Pero, considera el mismo autor, en cuanto a la sumisión de la Nación como demandada a tribunales extranjeros, que no se debe conceder sino en casos excepcionales. Al respecto la Procuración del Tesoro en otro dictamen (24) dijo:

Reitero en esta oportunidad los conceptos entonces expuestos toda vez que la incesante sumisión del Estado a jurisdicciones extranjeras contribuye a

(22) GOLDSCHMIDT, WERNER, *Derecho internacional privado*, Depalma, quinta edición, 1985, pág. 435.

(23) Dictamen del Dr. BACIGALUPO del 25 de junio de 1973 que obra en la colección de dictámenes de la Procuración, t. 126, págs. 382 y sigtes.

(24) Dictamen del Procurador del Tesoro de la Nación, Dr ADALBERTO COZZI, del 27 de marzo de 1974, citado por GOLDSCHMIDT, *op. cit.* en nota (11), t. 156, sección doctrina, pág. 1332.

desprestigiar al Poder Judicial argentino, deteriora la imagen de la República en el concierto internacional de las naciones y permite afirmar que se incurre —por la reiteración sin excepciones— en agravio a uno de los atributos de la soberanía.

Y concluye GOLDSCHMIDT:

...el verdadero problema no consiste por ende en saber si un Estado queda sometido a veces a jueces de extraña jurisdicción, sino cómo es posible lograr que esta jurisdicción funcione con imparcialidad. No debemos sustraer una controversia justiciable a la vía judicial; tenemos la obligación de someterla a jueces imparciales. ¿Son imparciales los jueces del Estado de Nueva York?

En la materia de la interpretación del art. 100 de la Constitución Nacional soy de la opinión que deben quedar excluidos de la prórroga de la jurisdicción, los asuntos referentes a actos en los que el Estado actúa como poder público, esto es, actos *iure imperii*, limitándose la posible prórroga, con mucha prudencia y restricción, a su aplicación en aquellos otros casos donde el Estado se comporta como podría hacerlo un particular en el área del derecho privado, es decir, cuando actúa *iure gestionis* (25). En términos prácticos esto significa que cuando el Ministerio de Economía, o la Secretaría de Hacienda celebra un contrato de empréstito público, actúa como poder público, con *iure imperii* y no puede pactar la prórroga de jurisdicción. Y por lo tanto las sentencias de un juez del Estado de Nueva York condenando a la Argentina a pagar a tenedores de bonos es nula, o tal vez como dice GOLDSCHMIDT, inexistente. Como tal, cuando ese documento llegue a manos de un juez argentino, para ser ejecutada, éste la debe considerar nula, o inexistente, por ser contraria al orden público internacional argentino.

LOS TRATADOS DE PROTECCIÓN DE INVERSIONES (TPI)

Contrariamente a los principios de la Constitución Nacional, el Congreso de la Nación a propuesta del presidente MENEM y su ministro CAVALLLO aprobó una treintena de tratados con potencias extranjeras para la promoción y protección recíprocas de inversiones (TPI). Estos tratados prevén mecanismos para la solución de controversias por medio de arbitrajes internacionales como los que administra el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI). Estos tratados fueron redactados inicialmente como contratos tipo para ser firmados por países recién independizados del Africa como: Uganda, Kenia, Tanzania o Lesotho. Estos países no tenían poderes judiciales organizados y por lo tanto era necesario arbitrar algún sistema de seguridad para los inversores extranjeros, si es que el país los quería atraer, especialmente en el ámbito de las explotaciones de

(25) RAMAYO, RAÚL ALBERTO, *Artículo 100 de la Constitución Nacional y la Nación como parte ante los tribunales de otro país*, La Ley, t. 1976-B, sección doctrina, pág. 678.

recursos naturales como minas de oro, diamantes, yacimientos de petróleo, cobre y otros donde los inversores se llevan usualmente la parte del león y vacían al país en cuestión de sus riquezas, aprovechándose de la ignorancia de los nativos. Pero este tipo de tratados es manifiestamente contraindicado para países como la Argentina o Brasil. Veamos el caso de este último país. El Brasil tiene veinte veces más inversiones extranjeras que la Argentina. Y sin embargo no celebró ningún tratado de garantías de inversiones de este tipo con potencias extranjeras. Ello ocurre porque las inversiones se radican en Brasil en función de un beneficio económico esperado y no en razón de supuestas garantías. La justicia brasileña no es mejor ni menos corrupta que la justicia argentina. Esto demuestra que hay algo erróneo en la política de humillación nacional implicada en estos tratados de garantías de inversiones. En efecto, cuando la Argentina saca las controversias y juicios más importantes de la jurisdicción de sus jueces está concediendo la inoperancia y la corrupción de nuestra justicia. También está profiriendo una ofensa gratuita a sus jueces. En todo caso debe tratarse de mejorar el poder judicial del país. Nunca vaciarlo de los casos más importantes. La Argentina de los noventa, al firmar estos tratados se convirtió el hazmerreír de América Latina. Se cuenta que un ministro de relaciones exteriores del Brasil no podía creer que la Argentina, país que generó la doctrina CALVO, haya firmado tratados tan humillantes. Su Corte Suprema deja de ser tal. Pasa a ser una especie de triste tribunal municipal, pues queda excluida de fallar en los pleitos más relevantes del país.

LAS INVERSIONES EXTRANJERAS Y LA DOCTRINA CALVO

La doctrina CALVO sostenida por el diplomático e internacionalista argentino CARLOS CALVO y planteada ya en su libro *Derecho internacional teórico y práctico* publicado a fines del siglo pasado, negaba, fundado en el principio de la igualdad jurídica de los Estados, que los nacionales de otros países tuvieran privilegios especiales y propugnaba que las controversias relativas a reclamos de esos extranjeros contra los Estados receptores de la inversión debían resolverse exclusivamente de acuerdo con las leyes del país receptor y por sus tribunales. La doctrina CALVO fue acogida con gran fervor en su momento por la mayoría de los países latinoamericanos con el objeto de restringir el derecho de los extranjeros a recurrir a la protección diplomática en disputas con el país receptor de la inversión (26).

(26) Incluso la doctrina CALVO fue aceptada en un conocido caso resuelto en 1926: *North American Dredging Company Of Texas (United States of America) vs. United Mexican States* resuelto en 1926 por la United States-Mexican Claims Commission. Incluso en casos recientes, quien ha invocado, paradójicamente, la doctrina CALVO es el mismo gobierno de los Estados Unidos en disputas con inversores mexicanos. Ver diario Clarín del domingo 2 de noviembre de 2003, pág. 6. Para los aspectos históricos de la doctrina CALVO y la doctrina DRAGO, ver ESTRADA, FERNANDO, *Aspectos históricos de la deuda externa y el desarrollo*, fernandoestrada@sinectis.com.ar.

Estos tratados podrían ser inconstitucionales, toda vez que los laudos arbitrales que emergen de ellos no están sujetos al control de un tribunal nacional que evalúe las diferencias que puede haber entre el texto de los tratados y su interpretación, así como sobre los contratos respectivos, y todo ello con la Constitución Nacional, como norma de rango superior (27). Así, los tratados de protección de inversiones quedan de hecho colocados por encima de la Constitución. Al respecto dice una autora:

Algunos convenios establecen fueros de privilegio y si se considera seriamente el principio de la igualdad, los privilegios establecidos en los tratados deberían extenderse igualmente a todos los habitantes de la Argentina que ingresen inversiones externas (28).

Es cierto que nuestra Constitución, en su art. 20, otorga a los extranjeros los mismos derechos que a los argentinos. Sin embargo, las empresas extranjeras, en virtud de estos tratados, pueden sustraerse a la acción de la justicia argentina, si así lo desean. Un empresario argentino no tiene esta opción. Esto significa que en virtud de estos tratados los extranjeros tienen en la República Argentina más derechos que los nacionales. La compensación teórica que otorgan los tratados para remediar esta asimetría consistiría en que los inversores argentinos en el exterior también podrían eventualmente demandar a los gobiernos estadounidense, francés, inglés o alemán en el seno del CIADI. Como se ve, se trata de una compensación completamente teórica, pues en la práctica no hay inversores argentinos que sean dueños de Electricité de France, o de British Airways, o de American Airlines, o de Chevron, por ejemplo.

(27) TAWIL, GUIDO SANTIAGO, *Los tratados de protección y promoción recíproca de inversiones*, La Ley, 2001, sección doctrina. Sostiene este autor que el convenio suscripto con Francia el 3 de julio de 1991 significó un punto de inflexión en materia de solución de controversias al admitirse por primera vez la posibilidad de someter directamente a arbitraje la controversia sin necesidad de agotar los procedimientos locales. Bajo este esquema basta un lapso de amigable composición obligatoria de no más de seis meses durante el cual las partes deben negociar de buena fe. Transcurrido ese lapso, se abre la opción para el inversor, la que una vez ejercida es definitiva, entre acudir al CIADI o a un tribunal *ad hoc* bajo las reglas de la UNCITRAL.

(28) PERUGINI, ALICIA MARIANA, *La definición de las personas físicas y la cláusula de la Nación más favorecida en los Convenios Bilaterales de Promoción y Protección de las Inversiones*, Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires, Los Convenios para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones, Buenos Aires, 1993, pág. 48. Con respecto a la cláusula de la Nación más favorecida la autora recuerda el compromiso que asume el Estado argentino frente a los restantes Estados de tratar las inversiones de otro Estado con un trato no menos favorable que el que se otorga en situaciones similares a inversiones de nacionales de otros países pero señala que estas cláusulas no comprenden los requisitos de aplicación de estos convenios, y sí, en cambio, lo relativo al tratamiento protector de las inversiones que comprenden problemas tales como la identificación de lo que se entiende por inversión, su radicación, funcionamiento, transferencias y, si se tratare de bienes materiales, de su repatriación; sistemas de solución de controversias y cualesquiera otro beneficio directamente vinculado a una inversión.

CONTRADICCIONES A QUE LLEVAN LOS TPI

Además, como bien dijo el Procurador del Tesoro Dr. HORACIO ROSATTI (29) este sistema contiene debilidades congénitas por cuanto es herético, y una vez que se ingresa a él ya no es posible salir. Además es imprevisible, por cuanto no existe un tribunal permanente que unifique su jurisprudencia. Este defecto es particularmente grave por cuanto pueden existir dos tribunales arbitrales completamente distintos: por una parte, la empresa inversora y, por otra parte, por un simple accionista de ella, con lo cual cuestiones referentes a un mismo asunto pueden ser objeto de laudos contradictorios. Más importante, la mayor parte de los pleitos que enfrenta la Nación argentina ante los tribunales arbitrales del CIADI por varios miles de millones de dólares han sido incoados por empresas concesionarias de servicios públicos de la propia Nación Argentina. La materia del juicio es nada menos que el nivel de las tarifas que se aplican en el país. Es unánimemente reconocido en derecho que la fijación del nivel tarifario de un servicio público importa un acto *iure imperii*. Es decir, se trata de un acto de soberanía que el Estado argentino no puede delegar en un tribunal del CIADI. Pensar lo contrario significaría que las empresas concesionarias podrían aumentar sus tarifas, sobre la base de sus contratos en el orden del 200 o 300% para poder seguir el ritmo de devaluación del dólar. No cabe duda de que este nivel de aumentos provocaría sin duda justificados levantamientos populares mucho más graves que los cacerolazos, a los cuales ya nos hemos acostumbrado. No cabe duda de que el orden público argentino está en juego. No cabe duda de que estos tratados al soslayar la intervención de la Corte Suprema de Justicia de la Nación y sus tribunales inferiores establecida en el art. 116 de la Constitución Nacional, son nulos de nulidad absoluta. Con respecto a estos tratados, ya que es imposible salir de ellos, no queda otra alternativa que el Procurador del Tesoro y el Procurador General de la Nación apelen las sentencias arbitrales del CIADI ante nuestra propia Corte Suprema y que ésta las declare nulas por violación a la Constitución Nacional. Al respecto existe ya un precedente valiosísimo en el fallo *Cartellone c. Hidroeléctrica Nordpatagónica* del 1º de junio de 2004 donde se estableció claramente la posibilidad de impugnar judicialmente un laudo cuando sea inconstitucional, ilegal o irrazonable (Fallos: 292:233).

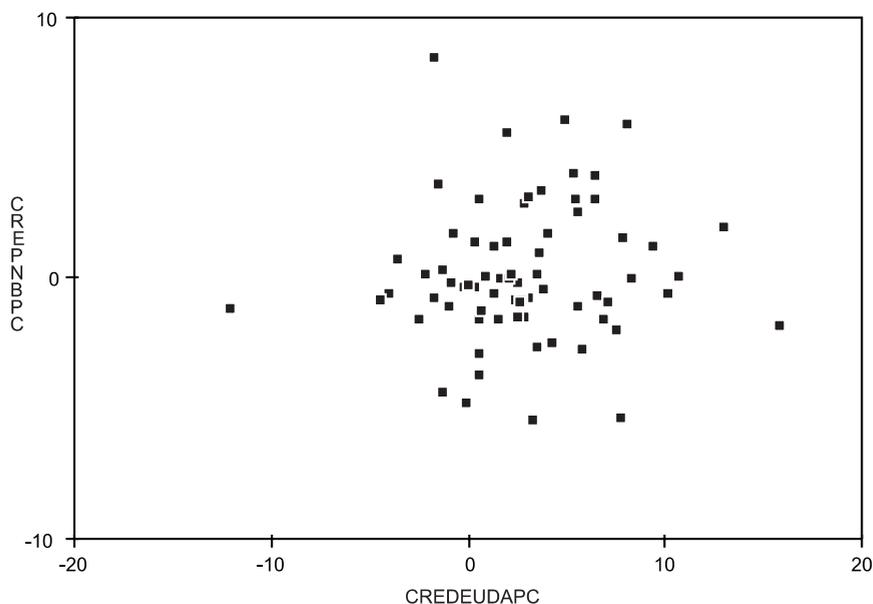
LA FILOSOFÍA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Para conseguir que nuestro país prorrogue la jurisdicción de orden público de su Corte Suprema en asuntos *iuri imperii*, y para permitir además que el país reduzca a su propia Corte Suprema a nivel de tribunal cuasi municipal, quitándole jurisdicción nada menos que sobre los pleitos de la deuda externa y sus propios servicios públicos, se necesitan argumentos económicos de peso. Los partidarios del endeudamiento debieron haber sido muy

(29) Diario *La Nación*, domingo 12 de octubre de 2003, sección dos, pág. 2.

convincentes. Por ello es importante comprender muy bien las razones equivocadas por las cuales las autoridades de nuestro país vendieron su alma al diablo. Los partidarios de la deuda externa arguyen que sin capital extranjero y sin endeudamiento externo, la Nación Argentina no puede crecer. Afirman que la única manera de crecer y mejorar el nivel de vida de nuestra población es con inversión de capital extranjero y con endeudamiento externo. No existe cóctel o charla de café en que algún ciudadano desinformado sostenga esta tesis peregrina.

Gráfico 27,4. Crecimiento del producto per cápita en el eje vertical contra crecimiento de la deuda externa real per cápita en el horizontal.



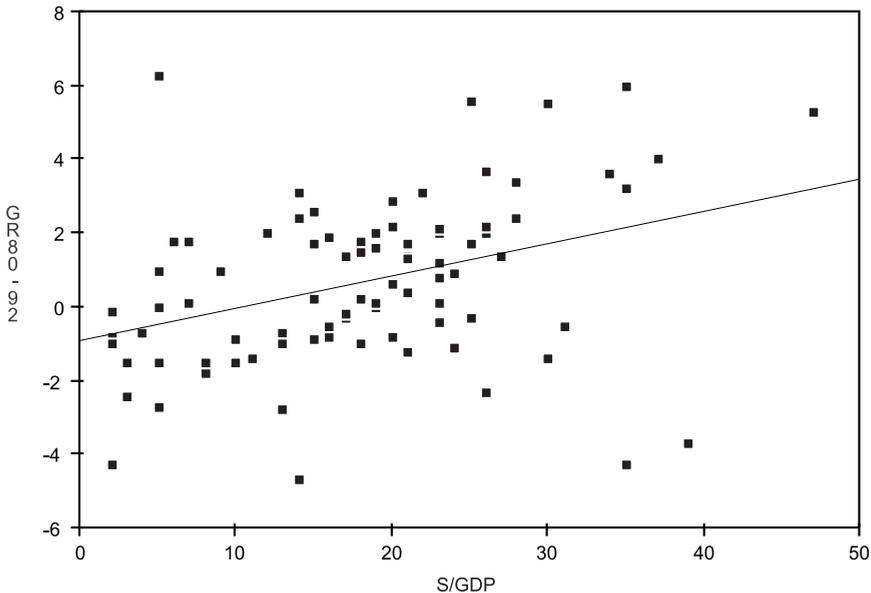
Cuando aumenta la deuda hacia la derecha en el eje horizontal, no necesariamente se eleva la tasa de crecimiento en el eje vertical.

Por lo pronto el capital físico y el capital financiero contribuye en una relativamente modesta proporción al crecimiento de un país. En efecto, en 1957, el economista ROBERT SOLOW descubrió que en el caso de los Estados Unidos en el período 1900-1950, la producción per cápita se duplicó, pero que sólo el 12,5% de dicha duplicación se debía al uso incrementado del capital (30). Quiere decir que hay otras causas distintas de la acumulación de

(30) SOLOW ROBERT, *Technical Change and the Aggregate Production Function*, Review of Economics and Statistics, vol. XXXIV, 1957. Las conclusiones de SOLOW han sido ratificadas literalmente por cientos de otros investigadores. Particularmente interesante es la contribución en idéntico sentido de MANKIW, GREGORY y otros titulada *A contribution to the empirics of economic growth*, Quaterly Journal of Economics, mayo de 1992, porque este último economista fue el Chairman del Consejo de Asesores Económicos del Presidente GEORGE W. BUSH. Ver además los capítulos 6 y 7 y 14 a 17 de este libro.

capital físico que determinan el crecimiento económico. El profesor SOLOW recibió el premio Nobel por este descubrimiento. Por lo demás, cuando SOLOW se refiere a la contribución de la acumulación de capital y al crecimiento norteamericano, se refiere al ahorro *nacional* de los Estados Unidos. Si se tratara de la inversión externa, posiblemente esa contribución al crecimiento a los Estados Unidos no hubiese llegado ni al 1 por mil. A partir del hallazgo de SOLOW, los economistas han ido más lejos y han establecido que más importante todavía que el ahorro interno es la acumulación del capital humano, esto es la educación, como causante del crecimiento económico. Por otra parte, en el caso de los países en desarrollo se detectó la enorme importancia que tenía el crecimiento de las exportaciones y la apertura de la economía con tipo de cambio alto. Estos fueron factores decisivos en el crecimiento veloz de países como Japón (1950-1971), Corea del Sur (1961-1994), Taiwán (1958-1994), Malasia (1968-1994), Chile (1984-1997), etc. En la mayoría de estos países, el ahorro externo tuvo una insignificante influencia en sus tasas de crecimiento, las que, sin embargo, oscilaron entre el 5 y el 10 % anual en los períodos indicados. Como demostración de la poca relevancia del capital externo en el crecimiento económico de los países, presentamos el gráfico 27,4, donde tenemos el crecimiento del producto per cápita en el eje vertical y el crecimiento de la deuda externa en términos reales en eje horizontal.

Gráfico 27,5. El crecimiento de la producción per cápita en el eje vertical y el ahorro interno per cápita en el horizontal.



Al aumentar la tasa de ahorro en el eje horizontal moviéndonos hacia la derecha del mismo, claramente sube la tasa de crecimiento del PBI per cápita en el eje vertical.

Resulta claro que cuando aumenta la deuda hacia la derecha en el eje horizontal, no necesariamente se eleva la tasa de crecimiento en el eje vertical. La conclusión es que ahorro externo y el endeudamiento externo no necesariamente promueven el crecimiento económico. Se trata de observaciones sobre 70 países de todo el mundo para los cuales existen datos en el período de 12 años que va desde 1980 a 1992.

Alternativamente tenemos el gráfico 27,5, donde en el eje horizontal tenemos el ahorro interno per cápita y en el vertical el crecimiento del PBI per cápita.

En este gráfico, es claro que al aumentar la tasa de ahorro en el eje horizontal moviéndonos hacia la derecha del mismo, claramente sube la tasa del crecimiento del PBI per cápita en el eje vertical. El experimento se hizo con los mismos 70 países del gráfico anterior, y por el mismo período 1980-1992. De la observación de ambos gráficos se infiere con claridad que lo que realmente cuenta en el crecimiento económico es en todo caso el ahorro interno y no el ahorro externo. Sin perjuicio de los otros factores que mencionamos antes como la educación y el crecimiento de las exportaciones con tipo de cambio alto y equilibrio fiscal.

En la buena doctrina, el empréstito público, considerado como un instrumento de gobierno, es una medida excepcional y extraordinaria, decía MIGUEL S. MARIENHOFF:

Desde el punto de vista económico, la vida institucional de la nación debe desenvolverse de acuerdo con las previsiones de la ley de presupuesto. Apartarse de éste para recurrir sistemáticamente al empréstito implica vivir en el desorden. No es sensato ni aceptable gobernar o administrar en base a empréstitos (31).

LOS BONISTAS EXTRANJEROS Y EL PÚBLICO ARGENTINO ESTAFADOS

De estas consideraciones se sigue que nuestros juristas y políticos han sido engañados cuando se les dijo que para crecer era necesario endeudarse externamente y que sin endeudamiento externo y venida de capitales el país se ahogaba. Estos también fueron los falsos argumentos que se usaron para engañar al pueblo argentino con el canto de sirena de las "privatizaciones" y venta las joyas más valiosas del patrimonio nacional como, por ejemplo, nuestra empresa petrolera YPF. No sólo los ciudadanos argentinos fueron engañados. También lo fueron miles de ahorristas del primer mundo. El diario Washington Post de los Estados Unidos afirmó en un artículo publicado el 3 de agosto de 2003 que:

(31) MARIENHOFF, *op. cit.* en nota (15), pág. 677.

Las firmas vendedoras de bonos de la Argentina se llevaron casi 1.000 millones de dólares en comisiones por vender y recomendar bonos de la Argentina en la década 1991-2001. Estas firmas de comisionistas fueron las que generaron los más optimistas e influyentes informes sobre el país. Similares conflictos de interés salieron a la luz en algunos casos como los de la Enron Corporation y World Com Inc. En el caso de la Argentina, sin embargo, los perjuicios no fueron solamente para un grupo de tenedores de títulos, sino para todo el segundo país más grande de Sudamérica (32).

Este extenso artículo tiene singular valor porque constituye una detallada descripción de la estafa más grande de todos los tiempos, de la cual fueron víctimas tanto los compradores de bonos emitidos por la Nación Argentina, como los propios ciudadanos argentinos.

Coincidentemente con la filosofía del citado artículo, un juez de Frankfurt, Alemania, condenó recientemente al Banco SEB de ese país, a indemnizar a un ahorrista alemán, a quien le vendiera bonos argentinos, por no haberle advertido acerca de su baja calificación. Los bonos habían recibido una calificación de "B" por la agencia de riesgo crediticio Standard & Poors lo cual significaba un alto riesgo (33).

Cabe dejar constancia, sin embargo, que si se hubiera observado estrictamente la Constitución Nacional y se hubiese mantenido la jurisdicción de la justicia federal y la de la Corte Suprema de Justicia de la Nación para los empréstitos externos, estos empréstitos no hubieran podido realizarse, con lo cual el país se hubiera beneficiado enormemente pues no tendría la enorme deuda externa que actualmente tiene.

La deformación mental de los endeudadores del país va más allá sin embargo. Ellos no solamente demostraron un profundo desprecio por la justicia nacional y por el pueblo argentino al que consideran incapaz de autogobernarse, sino que también tienen otras soluciones mágicas, también falsas, similares a la del endeudamiento externo. Estas falacias son, más o menos, las siguientes: como la justicia argentina es inepta y corrupta, es necesario pactar la jurisdicción del Estado de Nueva York, o de los Tribunales Arbitrales del CIADI, que serían supuestamente más eficientes y justos. Con un argumento similar se piensa que como nuestro Banco Central es corrupto e inepto y, por lo tanto, incapaz de administrar nuestra propia moneda, debe dolarizarse la economía argentina, para que el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos fije la política monetaria de nuestro país. Como esto implicaría la inexistencia del Banco Central, todos los bancos residentes en la República Argentina deberían ser meros mandatarios de una banca *off shore* con sede en Miami, y respaldada con préstamos, en última instancia, del Banco de la Reserva Federal por aquel país. Siguiendo esta línea de pensamiento se hace

(32) Washingtonpost.com, "Argentina didn't fall on its own", domingo 3 de agosto de 2003, pág. A 01.

(33) Diario *La Nación*, 8 de noviembre de 2003, sección 2, pág. 3.

evidente que por las mismas razones por las cuales los argentinos no sabríamos administrar nuestra justicia, o no sabríamos administrar nuestra moneda, tampoco sabríamos administrar nuestro sistema de salud, nuestras jubilaciones, nuestra propia policía, nuestras propias fuerzas armadas y, por lo tanto, no cabría otra solución de fondo más que revocar el acta del 9 de julio de 1816 por la cual declaramos nuestra independencia y pedir a alguna potencia extranjera benevolente, como los Estados Unidos, Inglaterra, Francia o España que nos administre. Estas son las implicancias profundas de la filosofía de los que gobernaron la Argentina en el decenio de 1990.

ARREGLAR EL PAGO DE LA DEUDA EXTERNA Y NO ENDEUDARSE NUNCA MÁS

Afirmábamos al comienzo de este capítulo que en los siglos XIII, XIV y XV Inglaterra era un país atrasado en los confines del mundo civilizado. Los reyes Estuardos tomaban frecuentes deudas con prestamistas de las opulentas ciudades italianas de entonces y luego defaulteaban. Lo mismo hacían con ricos prestamistas judíos de la época. En el siglo XVI, sin embargo, el Rey Eduardo VI y la Reina Isabel I comenzaron a seguir los consejos de un gran ministro de hacienda, economista y banquero de profesión, Sir THOMAS GRESHAM, que conocía muy bien a los buitres de entonces que estaban localizados en la ciudad de Amberes, cruzando el canal de la Mancha. Los consejos de GRESHAM a los reyes apuntaban a arreglar el pago de las deudas inglesas con los usureros extranjeros, pero a no endeudarse con ellos nunca más. En todo caso fomentar el mercado local de capitales de Londres. Y así fue que después de haber sido la gran defaultadora del Medioevo, Londres se convirtió en la gran acreedora del mundo hacia el siglo XIX. El consejo de Sir THOMAS es válido para la Argentina actual, abrumada y humillada en su soberanía por los usureros de Nueva York. Obviamente, para llevar a la práctica en nuestro propio país el sabio consejo de Sir THOMAS a los monarcas ingleses, la Argentina debiera obtener las divisas que necesita para su desarrollo por la vía de las exportaciones y no por la vía del endeudamiento externo, para lo cual deberá seguir permanentemente una política de tipo de cambio competitivo evitando a toda costa las costosas apreciaciones cambiarias como las que incurrió en 1949-54, en 1978-81, en 1991-2001 y en 2011-2015.

LA FUGA DE CAPITALES DE LA ARGENTINA EQUIVALE EN MONTO A SU DEUDA EXTERNA

Se calcula que ciudadanos argentinos tienen más de 200 mil millones de dólares en cuentas bancarias del exterior, principalmente en los Estados Unidos, aunque parte de esta suma pueda estar también en las cajas fuertes o simplemente escondidas en los colchones. ¿Por qué esta manía argentina de ahorrar en dólares? Muy simple, por tres causas, primero las frecuentes apreciaciones cambiarias que experimenta cíclicamente nuestro país. Cuando el dólar es barato como ocurrió, por ejemplo, durante los períodos en que José

MARTÍNEZ DE HOZ, DOMINGO CAVALLO o AXEL KICILOFF ejercieron los cargos de Ministros de Economía en nuestro país, el público, que no es tonto, se apresura a comprar lo que está barato, esto es los dólares, y ponerlos a salvo fuera del circuito económico argentino, a la espera que la divisa norteamericana recupere su verdadero valor en pesos, y así hacer una interesante diferencia. Nadie puede culpar a los compradores de dólares que simplemente buscan proteger su patrimonio. Segundo, esta compra de dólares baratos está acicateada, además, porque después de períodos largos de sobrevaluación cambiaria y dólar barato, la economía argentina entra en recesión y por lo tanto no abundan las buenas oportunidades de emprender nuevos negocios o empresas dentro del país. Y la tercera gran causa de la fuga de capitales y la compra de dólares es la inflación que experimentamos. La inflación no es más que un impuesto a los que detentan pesos, dado que estos pierden su valor. Es lo que técnicamente en economía se denomina “impuesto inflacionario”. Una forma muy conveniente de eludir el impuesto inflacionario y al mismo tiempo conservar la liquidez, se da cuando el público, la gente, y los trabajadores que dependen de su salario, compran dólares para ahorrar. Esta manía argentina de comprar dólares está plenamente justificada desde el punto de vista individual de los ahorristas, aunque desde el punto de vista social sea calamitosa porque sustrae fondos para la inversión y el crecimiento argentinos que van a parar a los Estados Unidos un país rico con un PBI per capita cinco veces superior al nuestro. La pregunta que se impone, dado que la deuda externa argentina es similar en tamaño a los capitales de propiedad de argentinos que fugaron al exterior, consiste en lo siguiente: ¿Existe un sistema monetario que evite la fuga de capitales e incentive a los recursos fugados para que se inviertan en el país, para impulsar nuestro desarrollo en sustitución de una política de endeudamiento externo? Este endeudamiento no solamente nos ha empobrecido, sino que además ha llevado a nuestro país de quedar sometido a las arbitrariedades y humillaciones de un juez que, en su senectud, es juguete de los usureros de Nueva York. La respuesta es que efectivamente ese sistema existe, y ha sido ensayado exitosamente en nuestro vecino Chile. Por lo tanto lo proponemos en el capítulo 49 de este libro.

HUMILLACIÓN NACIONAL ARGENTINA POR LOS FALLOS DEL JUEZ THOMAS GRIESA

La lacónica decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos *the petitions for writs a certiorari are denied* con la cual desechó la apelación argentina y dio vigor a la sentencia del Juez THOMAS GRIESA en el caso de los fondos buitres contra nuestro país, es un fallo político. Es que ya en el año 1803, la Corte Suprema norteamericana en el famoso caso “Marbury versus Madison” se abstuvo de dictar un fallo a favor de un pretendiente al cargo de Juez, MARBURY, quien tenía razón, y en contra del Secretario de Estado JAMES MADISON, que no la tenía, pero que detentaba el poder, por razones políticas. La Corte temía que el fallo no fuera acatado (5U.S. 137, 1803) por MADISON. Allí la Corte puso de relieve su carácter netamente político al atribuirse además

la facultad de declarar inconstitucional una ley del Congreso. Todas las cortes supremas en cierto modo son órganos políticos del Estado. Aunque en la mayoría de los casos suelen revestir sus decisiones con disquisiciones jurídicas que encubren la realidad.

Las peticiones de *Amicus Curiae* a favor de la Argentina y en contra del fondo buitre MNL Capital LTD efectuados por países como Francia, Brasil, Méjico, Administración OBAMA de los Estados Unidos, miembros del parlamento británico e incluso del FMI, y también por economistas de gran prestigio internacional como ANN KRUEGER y JOSEPH STIGLITZ fueron insuficientes(34) para contrarrestar el formidable *lobby* usurero de PAUL SINGER, el propietario del fondo buitre NML Capital LTD, organización que en su momento logró embargar nuestra fragata Libertad, mientras se encontraba anclada en el puerto de Tema, en la república africana de Ghana. A su vez el NML es controlado por la Elliot Management Corporation, un holding de fundado por SINGER con sede en Nueva York lanzado en 1977 con un millón de dólares de capital y que hoy tiene activos por U\$S 23 mil millones. PAUL SINGER es famoso por sus donaciones. Por ejemplo donó 12 millones de dólares para campañas a favor del matrimonio homosexual, influenciado por su hijo, quien se casó en el 2010 con otro hombre.

¿Por qué fracasó el lobby a favor de Argentina? A raíz de la derrota electoral del oficialismo de octubre de 2013 pareció evidente que para el 2015 se venía un cambio de gobierno en la Argentina. En consecuencia las posibilidades de vuelcos importantes en la política económica argentina de largo plazo se fortalecieron, pues todos los candidatos a Presidente de la oposición parecen más racionales en lo económico que el gobierno argentino que preside CFK, por lo menos a los ojos de los mercados de capital. La Argentina se convirtió en la gran estrella del futuro en el firmamento económico mundial debido al “boom” de la soja, y sobre todo a las segundas reservas mundiales de *shale gas*, a las cuartas en el mundo de *shale oil*, todo ello sumado a la firme probabilidad de una política económica más racional en lo futuro. Por eso el riesgo país bajó de los 1200 puntos básicos de octubre de 2013 a 800 en abril de 2014 y 700 en abril de 2015. Por eso las acciones argentinas en Nueva York subieron en un 50% desde octubre de 2013 a abril de 2015. Todo auguraba una recuperación de la economía argentina para el 2015. Pero este anticipo prematuro de la bonanza podría dar ínfulas al que resulte candidato oficialista en las elecciones presidenciales de octubre de 2015. Esto no es del agrado en el gran país del norte donde se recuerda el agravio gratuito que cometió el ex Presidente KIRCHNER contra el Presidente de Estados Unidos GEORGE W. BUSH en la Cumbre de las Américas del 2005, en Mar del Plata, al alentar el accionar derogatorio del Presidente de Venezuela, HUGO CHAVES. Tampoco se recuerda con favor el alicate del Canciller HÉCTOR TIMERMAN

(34) Incluso el grupo de los 77 que en realidad son 133 países en desarrollo dio luego su apoyo a la posición argentina en el marco de las Naciones Unidas.

cuando abriera equipaje norteamericano secreto en Ezeiza en el 2011, ni el Memorandum-Acuerdo de Argentina con Irán del 2013. Por todos esos agravios ocurrió este lacónico fallo Supremo. Luego del mismo en el lunes 16 de junio, el riesgo país argentino subió 15 puntos básicos, el Merval cayó un 10% y el *dólar blue* subió casi el 10%. Y con ello se tendió a abortar las probabilidades de una recuperación económica anticipatoria para el 2015. Y así las posibilidades electorales del oficialismo en un año electoral cargado con desocupación y recesión, se vuelven magras. Este fue el verdadero sentido del fallo de la Corte estadounidense de junio de 2014.

LA MORAL, EL DERECHO PENAL Y LA CIENCIA ECONÓMICA CONTRA LOS FONDOS BUITRE

El Juez GRIESA debió tener presente que después del *default* de diciembre del 2001, en el 2007, los fondos buitres compraron los bonos ya *defaulteados* al 15 o 20% de su valor. Es decir que los buitres conocían los riesgos en que incurrían al comprar bonos a precio vil después de la cesación de pagos, con el mero propósito de hacer juicios y obtener el 100% de su valor, más los intereses. Este accionar de los fondos buitres constituye un delito (35) menor, *a misdeamenor*, para las leyes del Estado de Nueva York y es un dato al que el Juez no le dio la debida importancia para la resolución del caso. La enormidad de los beneficios pretendidos por los “buitres” demuestra que se trata de un caso típico de usura. El usurero obtiene beneficios exagerados que no guardan relación alguna con su aporte de trabajo al acervo social. Recordemos las fuertes condenas morales a la usura del Antiguo y del Nuevo testamento (36). Desde el punto de vista de la economía recordemos que un autor de clara tendencia liberal como JOHN MAYNARD KEYNES en la obra cumbre de la ciencia económica del siglo XX, “*La Teoría General del Empleo, el Interés y la Moneda*” se despachó sin miramientos en contra de la usura (37) como la gran causante del desempleo y las crisis económicas y fue al mismo tiempo laudatorio del beneficio empresario resultante de la inventiva, de asumir auténticos riesgos, de crear empleo y su contrapartida de bienestar para la sociedad en su conjunto. En la misma línea, JAMES TOBIN, Premio Nobel de economía, afirmó:

Yo sospecho que estamos poniendo más y más de nuestros recursos, incluso la crema de nuestra juventud, en actividades financieras, lejos de la producción de bienes y servicios, en actividades que generan altas utilidades privadas que son desproporcionadas en relación con su productividad social... Yo

(35) N.Y. JUD. LAW § 489 : NY Code - Section 489: Purchase of claims by corporations or Collection agencies. Ver además: <http://codes.lp.findlaw.com/nycode/JUD/15/489#sthash.aTBcklh2.dpuf>

(36) Éxodo, XXII, 24; Levítico, XXV, 35-37; Deuteronomio, XXIII, 20; Salmo XV, Lucas, VI, 36-38.

(37) KEYNES, JOHN MAYNARD, *La Teoría General del Empleo el Interés y la Moneda*, FCE, por ejemplo en la pág. 290, donde este autor llega a elogiar el pensamiento de la Iglesia medioeval condenatorio de la usura.

tengo miedo que, como Keynes vio en su tiempo, las ventajas de la liquidez y negociabilidad de los instrumentos financieros vienen con el costo de facilitar un grado “n” de especulación que es miope e ineficiente (38).

EL DERECHO CIVIL Y COMERCIAL CONTRA LOS FONDOS BUITRE

En el tema de este subtítulo entran a jugar dos antiguos principios que vienen del Derecho Romano: se trata de *pacta sunt servanda* y *rebus sic stantibus*. Por una parte, el principio de *pacta sunt servanda*, según el cual los contratos están para ser cumplidos, parece favorecer la posición de los fondos buitres. En efecto la Argentina emitió bonos y ello implica un contrato que debe cumplirse. Pero por la otra parte, el principio de *rebus sic stantibus* afirma que ese debido cumplimiento de un contrato está subordinado a las circunstancias existentes al tiempo de la ejecución. Y esas circunstancias cambiaron radicalmente porque después de la emisión de los bonos, la Argentina entró en *default* y en los años 2005 y 2010 reestructuró su deuda externa con la conformidad del 92,4% de sus acreedores. Por lo tanto, el principio de *rebus sic stantibus* favorece a la Argentina. Pero el Juez THOMAS GRIESA, de 84 años de edad, aplicó el primer principio olvidándose del segundo. Es decir ignoró el *rebus sic stantibus*, que es básico y fundamental en las relaciones internacionales, según declaró la Corte Suprema Internacional de la Haya. Por lo tanto, la resolución correcta del caso consistía en aplicar las quitas pactadas en el 2005 y 2010 a todos los acreedores por igual, incluso a los fondos buitres, por analogía a los principios generales de la Ley de Bancarrotas de los Estados Unidos, que obliga a los acreedores individuales a someterse a la voluntad de la mayoría de acreedores en los concordatos. Es el mismo principio de nuestra Ley de Quiebras, donde basta una mayoría de acreedores que sume más del 66% del monto de los créditos para imponer esa decisión como obligatoria. En este caso, para los acreedores minoritarios quirografarios recalcitrantes, como son los buitres. Este es el verdadero *pari passu*. Es el viejo principio de *par conditio creditorum*, también del antiguo Derecho Romano. No la interpretación arbitraria del Juez THOMAS GRIESA, quien mediante un embargo contra fondos que ya no pertenecen al Estado Argentino, sino a los acreedores que entraron en los canjes del 2005 y el 2010, coloca a los buitres en una posición de privilegio.

LOS PRINCIPIOS BÁSICOS DEL DERECHO INTERNACIONAL CONTRA LOS FONDOS BUITRE

En el fallo de “Claren c. Estado Nacional”, nuestra Corte Suprema reiteró viejos principios del Derecho Internacional que también fueron olvidados o ignorados por el Juez THOMAS GRIESA. El fallo de nuestra Corte denegó un pedido de *exequatur*, es decir de reconocimiento y ejecución de una senten-

(38) TOBIN, JAMES, citado por la Revista *The Economist*, enero 24-30, 2009, pág. 22.

cia extranjera contra el Estado Argentino. Se trataba de una resolución nada menos que del mismo Juez GRIESA del año 2007 en la cual este juez condenó al Estado Argentino a pagar títulos de deuda pública, no reestructurados, que poseía la actora, en las condiciones estipuladas originariamente. A través de dicha decisión de diciembre de 2007, GRIESA condenó al Estado Argentino a pagar la suma de U\$S 7.507.089 a favor de *Claren Corporation* en concepto de Bonos Externos Globales 2017. Esa suma comprendía U\$S 4.000.000 en concepto de capital, mas U\$S 2.895.569 en concepto de intereses vencidos a la tasa contractual, y, adicionalmente, U\$S 611.520 en concepto de intereses de intereses. Al denegar el *exequatur* a la sentencia de GRIESA, la Corte Suprema de la Argentina convalidó con fecha 6 de marzo de 2014 las reestructuraciones de deuda efectuadas en el 2005 y 2010 y estableció, con sólidos fundamentos en el Derecho Internacional Público, que el Estado Nacional tiene facultades de limitar, suspender o reestructurar los pagos de la deuda en épocas de graves crisis económicas, para adecuar sus servicios a las reales posibilidades de sus finanzas y permitir así la prestación de los servicios esenciales del Estado Argentino y el cumplimiento de sus funciones básicas, las que no pueden ser desatendidas, so pena de dejar de existir. En este fallo también se estableció que las normas dictadas por los órganos constitucionalmente habilitados mediante las cuales el Estado Nacional ejerce tales facultades, integran el orden público del derecho argentino, por lo cual no podía concederse el *exequatur* a la sentencia de un tribunal extranjero que era claramente opuesta a esas disposiciones. La Corte citó al respecto sus propios fallos anteriores “Bruniccardi” (Fallos: 319:2886) y “Rabolini, Germán Adolfo c. Estado Nacional, Ministerio de Economía” (Fallos: 333:855). La sentencia “Claren” es de fundamental importancia pues subordina la ejecución de todas las sentencias judiciales extranjeras contra el Estado argentino a una condición fundamental: no deben afectar el orden público argentino. Y cita al artículo 517 inciso 4 del Código de Procedimientos en lo Civil y Comercial de la Nación Argentina que vale la pena transcribir: *Las sentencias de tribunales extranjeros tendrán fuerza ejecutoria en los términos de los tratados celebrados con el país de que provengan. Cuando no hubiese tratados, serán ejecutables si concurriesen los siguientes requisitos:... 4. Que la sentencia no afecte los principios de orden público del derecho argentino* (39). El fallo “Claren” que comentamos tiene una importancia fundamental, aunque meramente nos recuerde principios elementales del derecho internacional que muchas

(39) La Corte Suprema invocó acertadamente este artículo al invalidar la sentencia extranjera de *Claren* en cuanto conculca el orden público internacional (OPI) argentino. Bien puede esgrimirse que la usura, por sí misma, afecta al OPI y por ende, constituye un impedimento al reconocimiento y ejecución de una resolución foránea. Empero, por su efecto multiplicador, la sentencia del juez Griesa va más allá del concepto tradicional del orden público en el Derecho Internacional Privado. En efecto, no sólo lo afectaría, sino que también, por sus graves consecuencias indirectas derivadas de las cláusulas RUFO, *cross default* y aceleración, afectaría e impediría las funciones propias del Estado Argentino en cuanto a educación, justicia, seguridad y salud. Es decir, a la existencia del propio Estado.

veces los comentaristas que aparecen en nuestros medios parecen haber olvidado. Implica que una sentencia de un juez extranjero contra nuestro Estado —o en contra el Estado de cualquier otro país— solamente puede ejecutarse contra los bienes que el Estado vencido en el juicio posee en el país del juez que emitió la sentencia condenatoria. Ello siempre y cuando el Estado del país vencido en el juicio haya declinado previamente la jurisdicción. Un Estado no puede llevar a juicio a otro Estado por el principio de *par in parem non habet imperium*, es decir el de la *igualdad jurídica de los Estados*. Y si el Estado del país que declinó la jurisdicción no posee bienes en el país del juez que condenó, la única manera de cobrar que tiene el acreedor es solicitando un *exequatur* a un juez del Estado del país deudor, en el cual es seguro que el Estado vencido en juicio posee bienes embargables. Empero, para conceder el *exequatur*, el juez del país deudor debe cerciorarse de que la sentencia del juez extranjero no vulnere el “orden público” del país deudor. Si lo vulnera, la sentencia del juez extranjero se convierte en un simple “papelito” de ningún valor. La furia de GRIESA contra nuestro país proviene de que nuestro país no tiene bienes embargables en Estados Unidos. La Embajada argentina en Washington no es embargable. La fragata Libertad tampoco. Por ello, en su impotencia y ante la presión de los buitres que evidentemente tienen una gran influencia sobre él, GRIESA decidió arbitrariamente embargar los fondos con los cuales la Argentina pagó a los bonistas que entraron en los canjes. El problema es que ese dinero ya estaba en un fideicomiso y pertenecía a terceros. No a la Argentina. Y por lo tanto no podía legalmente ser embargado.

En otras palabras, una sentencia extranjera solamente puede ser homologada por los tribunales argentinos si cumple acabadamente con nuestro “orden público”, es decir con el derecho constitucional y administrativo de nuestro país. Dice al respecto el maestro WERNER GOLDSCHMIDT:

Como es improbable que estos requisitos sean cumplidos, las empresas extranjeras no obtendrán el *exequatur* en los tribunales argentinos. Como por otra parte un demandante victorioso no pudo obtener satisfacción en los tribunales de su país porque la Argentina no es solvente en ese país, o porque la Argentina alegó exitosamente su inmunidad jurisdiccional con respecto a la fuerza y a la aplicación práctica de la sentencia, el demandante prácticamente pierde sus derechos... Incluso, aunque la Argentina haya admitido la jurisdicción extranjera en la fase cognitiva del proceso... Los mismos principios se aplican a laudos arbitrales (40).

LOS PRINCIPIOS DE “LAW AND ECONOMICS” CONTRA LOS FONDOS BUITRE

Invariablemente las leyes de quiebras de todos los países incorporan la institución de la acción colectiva en caso de cesación de pagos, insolvencia

(40) GOLDSCHMIDT, WERNER, *Transactions Between States and Public Firms and Foreign Private Firms*, A.W. Sif Toff, Leyden, 1972, pa gs. 305 y 306.

o quiebra de un deudor. Se trata de reducir costos, tanto para los acreedores en su conjunto, como para el deudor y la sociedad en general. Imagínese el lector una situación donde 1000 acreedores quirografarios hacen juicios individuales para cobrarle a un deudor. El costo de honorarios, la ineficiencia y el azar de las acciones individuales consumiría todo el remanente del patrimonio del deudor y el recupero de las deudas podría ser, por ejemplo, del 10%. Si en cambio existiese un procedimiento de acción colectiva, los acreedores actuando unificadamente, mediante una quita, o una reducción de los intereses, o una extensión de los plazos podrían cobrar quizá el 60% de sus acreencias. Está claro que la acción colectiva se funda estrictamente en principios de economía, de reducción de costos y de eficiencia económica. En el caso de las naciones, al no existir una ley de quiebras internacional de los Estados —por ser incompatible con la naturaleza de los mismos Estados y el principio de la igualdad jurídica de ellos— la acción colectiva debieron haberla creado los jueces en sus sentencias. Y sino ¿Para qué existe el *Common Law* del que se vanaglorian los países anglosajones? Pero en el caso de la Argentina, el Juez GRIESA y la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York así como la Corte Suprema de ese país, se rehusaron a crear el derecho por la vía del caso jurisprudencial. Es decir que los cultores tanto del *Common Law*, como de la disciplina de *Law and Economics*, actuaron en contra de sus propios principios. Imagínese el lector a la República Argentina teniendo que pleitear en miles y miles de juicios contra de tenedores de bonos individualmente por falta de una cláusula de acción colectiva. Sería el colmo de la ineficiencia. En la actualidad, los fondos buitres pueden intentar cobrar porque miles de otros acreedores entraron en los canjes en el 2005 y el 2010. Y es de suma injusticia perjudicar a estos miles para beneficiar los pocos pícaros Fondos Buitre, que son en realidad *free raiders*.

LA ÉTICA DEL “DEFAULT” EN UN DECRETO DEL PRESIDENTE RICHARD NIXON

El 15 de agosto de 1971 el Presidente de los Estados Unidos, RICHARD NIXON, dictó un decreto por el que canceló unilateralmente una obligación asumida por ese país en el Tratado de Bretton Woods de 1944. Ese tratado es, históricamente, uno de los más importantes del siglo XX, porque además, por sus cláusulas se creó el Fondo Monetario Internacional. Una de las discusiones centrales en Bretton Woods consistió en determinar cuál sería la moneda que serviría de unidad de cuenta y medio de pago internacional: el dólar o el Bancor. El oro había sido descartado. El Bancor era una moneda de cuenta propuesta por Inglaterra representada por JOHN MAYNARD KEYNES. Estados Unidos, la verdadera potencia vencedora en la Segunda Guerra Mundial impuso el dólar. Pero Inglaterra representando a los demás países obtuvo como contrapartida que el Banco de la Reserva Federal quede obligado a entregar oro a razón de 35 dólares la onza a los bancos centrales de los demás países, cuando estos quisieran cambiar su excedente de dólares por oro en lingotes. Esta cláusula ponía una fuerte restricción al poder ilimitado

de emisión de dólares billete por parte del gran país de norte. Y era, reitero, la condición esencial para que los demás países firmantes, entre los que se destacaba Gran Bretaña representada por KEYNES, aceptaran al dólar como moneda mundial. Por eso, dada la importancia fundamental de este acuerdo, la decisión de NIXON de quitar el respaldo oro al dólar, representó el mayor *default* de la historia de la humanidad, y lo fue por un monto varias veces superior al *default* argentino del 2001. El día 30 de junio de 1972 el mismo Presidente, RICHARD NIXON, autor del *default*, designó como Juez del Distrito Sur de Nueva York a THOMAS GRIESA.

¿SON ÉTICAMENTE JUSTIFICABLES LOS DEFAULTS? EL NOBEL JAMES BUCHANAN

La respuesta sería positiva según se desprende de la autorizada opinión del economista Premio Nobel de los Estados Unidos, JAMES BUCHANAN, especialista en temas de deuda pública y déficits fiscales. Este laureado economista es partidario del *default* sobre bases éticas de la deuda contratada para aumentar artificialmente el consumo de la presente generación en detrimento de la siguiente, y se apoya principalmente en la falta de solidaridad intergeneracional. Dice textualmente:

Las personas de la nueva generación no asignarán ninguna, si alguna, legitimidad moral a decisiones hechas para ellos por otros, y ellos muy probablemente apoyarán argumentos para la repudiación de deudas pasadas... no hay manera que un acuerdo entre miembros de generaciones separadas pueda ser arreglado en apoyo de financiamiento de beneficios para personas de una generación al costo de personas que vivirán más tarde... en suma hay argumentos posibles para juzgar que el financiamiento del consumo público ordinario es inmoral para los estándares contractuales, aun si bien el grado de inmoralidad es menor que aquel alcanzado, digamos, en los tempranos años del siglo XIX para forzar el cumplimiento de contratos de esclavitud... seguramente en interés propio se dictará el incumplimiento, ya sea directamente o a través del proceso inflacionario (41).

Debemos enfatizar que la validez de argumento ético para el *default* se basa, según la escuela liberal conservadora de *Public Choice* encabezada por

(41) BUCHANAN, JAMES M., "The ethics of debt default", en un libro titulado *Deficits*, escrito conjuntamente con otros autores de la misma escuela de "Public Choice", CHARLES K. ROWLEY, ROBERT D. TOLLISON, Editorial Basil Blackwell, Oxford and New York, 1986, págs. 367, 369, 370 y 373: "*Persons in this next generation will not assign much, if any, moral legitimacy to decisions made for them by others, and they are quite likely to support arguments for repudiation of past claims...there is no way that an agreement between members of the separate generations could be worked out in support of financing benefits for persons in one generation at the costs of persons who live later ... en sum there are plausible grounds for judging debt financing of ordinary public consumption to be immoral by contractarian standard, even if the degree of immorality falls short of the level attained in, say, the early nineteenth century enforcement of slavery contracts ...economic self-interest will surely dictate default, either directly or through the inflationary process...*"

BUCHANAN, en la circunstancia de que las deudas se hayan contratado para consumir por las generaciones presentes en detrimento del consumo de las generaciones futuras, que deberán pagar mayores impuestos para solventar consumo en el pasado. El argumento cede y pierde completamente su fuerza cuando el endeudamiento se contrata para realizar obras públicas rentables que quedan a beneficio de las futuras generaciones. En el caso argentino, éste fue el tipo de endeudamiento de la generación de 1880 y hasta 1945. Ese endeudamiento aumentó considerablemente el bienestar general de las generaciones siguientes. En estos casos sería contrario a la ética repudiar la deuda pública. Cabe recordar también que, coincidentemente, la Constitución Nacional en su artículo 4 establece que los empréstitos y operaciones de crédito deben ser decretadas por el Congreso “para urgencias de la Nación o para empresas de utilidad nacional”, lo cual excluye la financiación del gasto operativo corriente. Por eso es que en 1930 cuando casi todos los países del orbe entraron en incumplimiento por la crisis mundial de la época, la Argentina pagó puntualmente su deuda externa.

Incidentalmente, con respecto a nuestro país, cabe recordar que siguiendo estos criterios sanos y tradicionales de ética inter-generacional, el artículo 56 de la ley 24.156 de Administración Financiera del Estado Argentino sancionada, en octubre de 1992, afirma textualmente:

Se prohíbe realizar operaciones de crédito público para financiar gastos operativos.

Pero lamentablemente esta sabia disposición legislativa es letra muerta desobedecida olímpicamente por todos nuestros gobiernos de los últimos veinte años.

Cabe agregar que en apoyo de la tesis de la falta de solidaridad intergeneracional como argumento ético para el incumplimiento de las deudas de largo plazo, el premio Nobel BUCHANAN agrega un segundo argumento de fundamental importancia, que es de las altas tasas de interés, indicadoras del riesgo de *default* que el deudor debe correr. En las palabras textuales de nuestro autor:

Si el gobierno contrata un préstamo al 10 por ciento con un 5 por ciento de premio por riesgo de default sobre una tasa libre de riesgo de, digamos, 5 por ciento, los acreedores tienen un fundamento legal para cobrar en pleno el 10 por ciento. Pero los ciudadanos en períodos posteriores al contrato enfrentan la cuestión moral de pagar o incumplir el contrato. En la medida en que dichos deudores reconocen que la tasa de interés lleva dentro de sí el riesgo de incumplimiento, su sentido de la obligación moral de pagar es atenuado. ¿Si ciertamente los acreedores esperan con un 50 por ciento de probabilidades que el gobierno incumplirá, porqué los deudores no han de actuar de manera que las expectativas de los acreedores sean cumplidas? (42)

(42) BUCHANAN, *op. cit.*, pág. 371.

Por último, en apoyo del sentido moral del *default* de NIXON —el Presidente que nombró a GRIESA como Juez— digamos que hacia 1971 los Estados Unidos tenían a su cargo la defensa de la civilización occidental y las libertades individuales de más de media humanidad contra el comunismo soviético, y que ello habría justificado éticamente la facultad de emitir dólares sin respaldo para compensar los enormes gastos militares que esa defensa implicaba. Sin embargo, después del colapso y fracaso del comunismo en 1989, este argumento perdió por completo su fuerza.

LOS ARTÍCULOS 116 Y 29 DE LA CONSTITUCIÓN NACIONAL. CONCLUSIÓN

El primer artículo establece la jurisdicción irrenunciable de la Corte Suprema de Justicia de la Nación y de sus tribunales inferiores en todos los juicios en que la Nación sea Parte. Esta cláusula constitucional ha sido violada por todos los gobiernos argentinos desde 1983 —y antes también— en casi todos los contratos de empréstito publico colocados en el extranjero, en la inteligencia, equivocada, de que el endeudamiento externo masivo era beneficioso, o indispensable para la Nación, o tal vez por razones de corrupción. Los responsables de la violación, a mi juicio deberían ser indagados por el delito de violación de los deberes de los funcionarios públicos y por la humillación que ha significado para la República Argentina el sometimiento a jueces extranjeros. Los funcionarios no deben pactar la jurisdicción extranjera. Ni el Congreso puede autorizar esos pactos. Reza al respecto el artículo 29 de la Constitución Nacional:

El Congreso no puede conceder al Ejecutivo nacional, ni las Legislaturas provinciales a los gobernadores de provincia, facultades extraordinarias, ni la suma del poder público, ni otorgarles sumisiones o supremacías por las que la vida, el honor o las fortunas de los argentinos queden a merced de gobiernos o persona alguna. Actos de esta naturaleza llevan consigo una nulidad insanable, y sujetarán a los que los formulen, consientan o firmen, a la responsabilidad y pena de los infames traidores a la patria.

La Nación Argentina no puede quedar a merced del Juez GRIESA, o de PAUL SINGER. Y los que hayan consentido esa sumisión deben ser traídos a juicio en los términos del artículo 29 de la CN y el Código Penal. Tal vez mi opinión pueda ser considerada como demasiado severa, pero se trata de eliminar para siempre la corruptela del endeudamiento externo innecesario. En síntesis, Argentina debe negociar con los buitres y terminar con esta enojosa cuestión, y hacer todos los esfuerzos para pagar. Y además pagar y no endeudarse nunca más, excepto con los organismos internacionales de crédito como el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo para el financiamiento de nuestra infraestructura que queden a beneficio de futuras generaciones. Y debe hacerlo con dignidad dentro de las normas que marca claramente la Constitución Nacional. No debe agachar su cerviz ante PAUL SINGER y los fondos buitre. Para poder llevar a cabo esta política de dignidad

nacional, como contrapartida, debe tener una política económica racional de apertura económica, sin cepo cambiario, y con aliento a la generación de divisas por la vía de las exportaciones y sobre todo evitar la fuga de capitales. Si tenemos en cuenta que la fuga de capitales argentinos al exterior es equivalente en montos a la deuda externa. ¿Para qué endeudarnos y humillar a nuestro país sometiéndolo a la jurisdicciones extrañas de jueces excéntricos, si con los capitales argentinos fugados al exterior nos basta y sobra para encarar las grandes obras públicas que demanda nuestro desarrollo económico. En todo caso, antes que favorecer el endeudamiento externo debe favorecerse el regreso de parte del capital argentino privado fugado al exterior. Esas sumas llegan a 200 mil millones de dólares. Y en los últimos siete años se han fugado de la Argentina 90 mil millones de dólares. Para evitar la fuga de capitales existe una institución que se ha probado muy eficaz en Chile: la “Unidad de Fomento”, lo cual significa que si un ahorrista quiere protegerse contra la inflación, simplemente debe colocar su dinero en un plazo fijo en pesos en un banco a más de tres meses, y éste queda automáticamente indexado con el índice del costo de la vida que honesta y técnicamente elabora todos los meses el Banco Central de Chile. Por ello es que Chile no experimenta fuga de capitales. Queda también la posibilidad de acudir a la inversión extranjera directa para acelerar nuestro desarrollo económico, pero como en los viejos tiempos de la Doctrina Drago, los inversores extranjeros debieran aceptar la jurisdicción de los tribunales argentinos y nuestro país, como contrapartida debiera hacer un esfuerzo supremo para establecer la meritocracia en el nombramiento de sus jueces, y de todos sus funcionarios públicos, de manera tal de ofrecer jueces probos e insobornables, tanto a los inversores extranjeros, como a los argentinos, y, además denunciar por inconstitucionales a los tratados de garantía de inversiones de tipo africano aprobados por el Congreso a instancias de MENEM y CAVALLO en el decenio de los noventa, los violadores seriales del artículo 116 de la Constitución Nacional.

CAPÍTULO 28

LA FUNCIÓN DE CONSUMO

La ley fundamental de la psicología sobre la cual nosotros estamos autorizados a depender con gran confianza, tanto *a priori* sobre la base de nuestro conocimiento de la naturaleza humana como de detallados hechos de la experiencia, es que los hombres están dispuestos como regla y en promedio, a incrementar su consumo cuando su ingreso se incrementa, pero no tanto como el incremento de su ingreso.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 96.

Cuando el ingreso real aumenta, diremos, la comunidad querrá consumir una proporción de él que disminuirá gradualmente.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 120.

SUMARIO: Introducción. La importancia de la función de consumo como determinante del multiplicador. La función de consumo norteamericana de la temprana posguerra. Las teorías de Alvin Hansen. El enigma de Kuznets. Las series cronológicas de largo plazo. La hipótesis del ingreso relativo. La hipótesis del ciclo vital. La hipótesis del ingreso permanente. La función del consumo keynesiana simple en la Argentina.

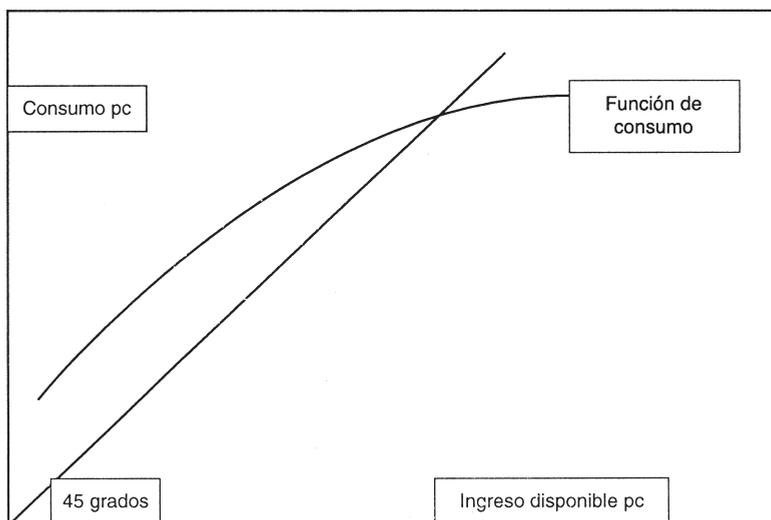
INTRODUCCIÓN

JOHN MAYNARD KEYNES hizo de la función de consumo una pieza central de su teoría. Como tantas veces ocurre en las ciencias, y en la economía misma, la construcción de la función de consumo surgió de la necesidad de justificar una tesis práctica para mejorar, o modificar la realidad. En este caso se trataba de justificar una propuesta de política económica. KEYNES había sostenido en 1929 que Inglaterra debía recurrir a la obra pública como medio de salir de la depresión económica en que se encontraba. La idea cayó como un

baldazo de agua fría en la cara de *establishment* británico de aquella época, aferrado al *laissez faire, laissez passer* de la escuela clásica reinante. No solamente la idea fue muy mal recibida, sino que también hubo sorna con motivo de ella. Ello sirvió de acicate para que la escuela keynesiana tratara de fundamentar mejor la idea. Fue así que el economista R. F. KAHN escribiera un artículo en 1931 en la revista “Economic Journal”, que dirigía el propio KEYNES, referente a la relación entre la inversión en casas y el empleo. Allí se expone por primera vez la teoría del multiplicador que es, en el fondo, no más que una derivación de la teoría de la función de consumo.

Como la economía de la época todavía no contaba con buenas estadísticas y la econometría estaba todavía en pañales, KEYNES tuvo que acudir a conjeturas y a la mera intuición para presentar su teoría. Estas conjeturas son dos. La primera, como está dicho más arriba, es que cuando el ingreso aumenta, el consumo también, pero menos que proporcionalmente. Es decir que la llamada propensión marginal a consumir es menor que uno. Y la segunda es que la propensión promedio a consumir también disminuye cuando el ingreso aumenta. Puesto en términos matemáticos, la primera derivada de la función de consumo es positiva pero menor que uno, y la segunda, podría interpretarse, es negativa. En símbolos, dC/dY es positiva pero menor que 1, y d^2C/d^2Y sería negativa.

Gráfico 28,1. La función de consumo keynesiana.

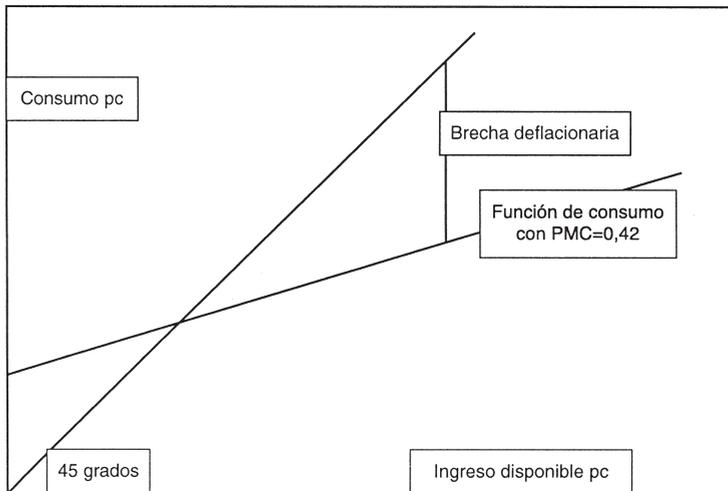


Cuando aumenta el ingreso, aumenta el consumo, pero menos que proporcionalmente.

O para ponerlo en términos gráficos, la función de consumo keynesiana original parece haber sido una parábola. Como la del gráfico 28,1.

Esta es una de las tantas interpretaciones posibles del pensamiento keynesiano sobre la función de consumo. Fue muy aceptada en sus comienzos porque la Gran Depresión de los años treinta parecía sugerir que el consumo privado tendía a achatarse cuando el ingreso subía. Si esto fuera así, la inversión pública o el consumo público, como era el caso de la fabricación de material bélico para las fuerzas armadas, parecía una necesidad imperiosa de la economía capitalista para subsistir. En los hechos esta interpretación tuvo mucho predicamento en los años treinta y cuarenta del siglo XX porque sólo la Segunda Guerra Mundial tuvo la envergadura suficiente como para arrancar a la economía norteamericana de las honduras de la depresión. El economista líder de esta interpretación pesimista no fue el mismo KEYNES, sino uno de sus seguidores más extremos, el economista estadounidense ALVIN H. HANSEN con su libro *Política fiscal y ciclo económico* (1).

Gráfico 28,2. Las primeras estimaciones de la función de consumo.



Al terminar la Segunda Guerra Mundial, la función de consumo parecía dejar una alta brecha deflacionaria.

El punto de la discusión era que si la función de consumo se achataba demasiado, la distancia entre la propia función de consumo y la línea de 45 grados (*deflationary gap*) podía hacerse tan grande que bien pudiera ocurrir que no pudiera ser cubierta por la inversión privada y entonces necesitase de un ultraestímulo permanente de una gran inversión pública.

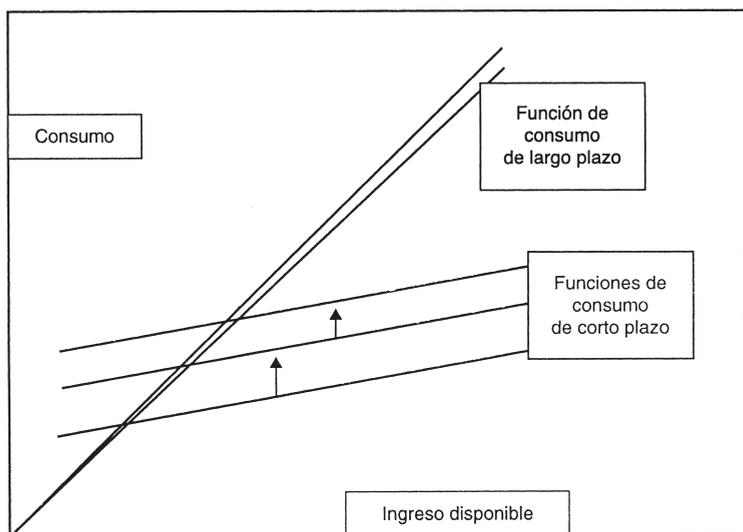
Los primeros escarceos econométricos con la función de consumo pudieron hacerse hacia el final de la Segunda Guerra Mundial porque recién entonces estuvieron listas las series estadísticas de SIMON KUZNETS con las cuentas nacionales de los Estados Unidos que cubrían los años 1929 a 1944.

(1) HANSEN, ALVIN H., *Política fiscal y ciclo económico*, FCE, México, 1943.

Con 15 observaciones ya había suficientes grados de libertad como para intentar el ajuste a una línea de regresión y obtener la propensión marginal a consumir (PMC), es decir, el coeficiente de regresión indicativo de la pendiente de una línea recta resultó ser de 0,42, más o menos como lo sugiere el gráfico 28,2.

Las primeras estimaciones de la función de consumo al terminar la Segunda Guerra Mundial parecían confirmar el enorme tamaño de la brecha deflacionaria, a medida que el ingreso disponible crecía, lo cual aumentaba los riesgos de otra fuerte depresión económica no bien se terminara la Segunda Guerra Mundial, y por consiguiente disminuyera el esfuerzo bélico. También la función de consumo del gráfico 28,2 parecía confirmar la presencia de un consumo autónomo dado por la ordenada al origen de la línea de regresión, que era la constante significativa de la misma línea. Todo esto trajo euforia en los tempranos partidarios de Lord KEYNES, ahora galardonado con un título nobiliario por la corona británica, como premio a su revolucionaria teoría económica que se iba así convirtiendo en la nueva ortodoxia.

Gráfico 28,3. La función de consumo de largo plazo y la de corto plazo.



Había una seria contradicción entre las pendientes de las funciones de consumo que había que explicar.

Las primeras estimaciones de la función de consumo apuntaban a una recta como la del gráfico 28,2 más que a una parábola como la del gráfico 28,1. Estos estudios de series cronológicas eran consistentes con los estudios de encuestas de hogares efectuados en años determinados. Estos últimos permitían un análisis *cross section*, es decir, de corte transversal, los cuales, en líneas generales confirmaban que la propensión marginal era menor que la unidad y fuertemente dependiente del ingreso de las familias. Pero muy

pronto los trabajos de SIMON KUZNETS, estimando hacia atrás las cuentas nacionales de los Estados Unidos hasta 1869, trajeron una sorpresa. Medida por series cronológicas de largo plazo, la función de consumo parecía no tener ordenada al origen y además la PMC se acercaba a 1 como en el gráfico 28,3.

LA HIPÓTESIS DEL INGRESO RELATIVO

Estas sorpresas condujeron a varias interpretaciones de la función de consumo. Una primera teoría fue la de JAMES DUESSENBERRY (2) de 1949, llamada "hipótesis del *ingreso relativo*". Este economista ideó una regresión de la forma:

$$\frac{C_t}{Y_t} = a - b \frac{Y_t}{Y_o} \quad [1]$$

Bajo la hipótesis según la cual para una familia es mucho más difícil reducir su gasto cuando éste tenía un alto nivel anterior, que aumentar el gasto cuando el ingreso es muy elevado actualmente, esta función promete resolver el enigma. C_t es el consumo en el período t e Y_t , el ingreso en el mismo período. Y_o es el ingreso más alto verificado en un período anterior. Cuando Y_t es muy elevado, el término negativo $-bY_t/Y_o$ será muy negativo y bajará el valor de la variable dependiente C_t/Y_t . Esto quiere decir que cuando el ingreso es muy elevado el consumo crecerá poco. Por el contrario, si el ingreso es muy bajo porque hay recesión, el término $-bY_t/Y_o$ restará poco y la propensión promedio a consumir será igualmente alta. Es decir, el consumo tiende a avanzar en los buenos tiempos pero a retroceder muy poco, o casi nada, en los los malos. Esto en inglés se denomina *ratchet effect*. Siempre para adelante. Esta interpretación permitiría explicar por qué la función de consumo de largo plazo estaba tan pegada a la recta de 45 grados. Ello simplemente ocurría porque la verdadera función de consumo de corto plazo con pendiente mucho menor que 1 (1 es la pendiente de la línea de 45 grados) cambiaba hacia arriba permanentemente como se muestra en el gráfico 28,3.

LA HIPÓTESIS DEL CICLO VITAL

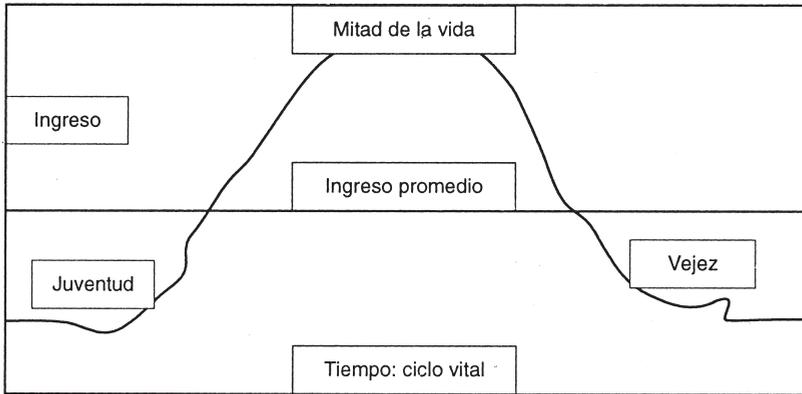
Otra teoría es la hipótesis del ciclo de vida de FRANCO MODIGLIANI, ALBERT ANDO y RICHARD BRUMBERG expuesta en 1954 y luego perfeccionada en los sesentas, especialmente por ALBERT ANDO (3). Esta teoría es tan importante que contribuyó grandemente para hacer que MODIGLIANI sea merece-

(2) DUESSENBERRY, JAMES, *Income saving and the theory of the consumer behavior*, Harvard University Press, 1949.

(3) ANDO, ALBERT y MODIGLIANI, FRANCO, "The life cycle hipotesis of saving", AER, marzo de 1963, aunque las primeras publicaciones de MODIGLIANI sobre esta cuestión son anteriores a la hipótesis de FRIEDMAN y datan de 1954. Ver el artículo de MODIGLIANI-

dor del Premio Nobel en Economía. Sin embargo, la idea de estos autores es, en el fondo, muy simple. Los consumidores tratan de esparcir su consumo a lo largo de su ciclo de vida de manera tal de ahorrar cuando su ingreso es alto especialmente en la mitad de la vida, para poder consumir más de lo que le permitan los magros ingresos de la vejez, cuando mengua la fuerza productiva, así como la imaginación e inteligencia del promedio de las personas.

Gráfico 28.4. La hipótesis del ciclo vital.



El consumidor busca consumir de acuerdo con el ingreso promedio previsto.

Pongamos, por ejemplo, un consumidor promedio que cumple veinticinco años de edad y, por lo tanto, tiene que pensar cómo afrontar la vida porque ya la protección de los padres se acabó. Si tiene una riqueza heredada, tratará de que le dure lo máximo posible, digamos 50 años si piensa vivir 75 en total. Si trabajara 30 años de su vida, tratará que algo de ese ingreso del trabajo sirva también, si es posible, para consumir en sus años de vejez. Un simple cálculo del promedio de su consumo repartiéndolo de manera pareja a lo largo de su vida arrojará:

$$C = \frac{W+30Y}{50} \quad [2]$$

Donde C es el consumo promedio en los 50 años de vida que le restan, Y es el ingreso de su trabajo, y por otra parte W es la riqueza heredada, o por heredar.

Esta expresión podría escribirse también como:

$$C=0,02W+0,6Y \quad [3]$$

es decir que su consumo anual podría ser igual al 2% de su riqueza más el 60% del ingreso anual de su vida laboral útil. En este tipo de ecuación, el factor que permite el traslado hacia arriba de la función de consumo de corto plazo explicada en el gráfico 28,3 es el aumento de W , la riqueza. No debería sorprendernos demasiado si con toda la parafernalia de la más sofisticada econometría llegásemos a resultados similares a la de nuestra elemental explicación, porque así ha ocurrido en la realidad con las estimaciones de ANDO y MODIGLIANI. Los autores en cuestión incluso han incorporado versiones muy sofisticadas de esta función a un modelo econométrico llamado "*MPS model*", encargado originalmente a ellos por el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos para medir y calibrar el impacto de las decisiones de política monetaria de ese Banco Central, como son las operaciones de mercado abierto, rebaja o suba de encajes bancarios, compra o venta de divisas, o reducciones y alzas en la tasa de descuento. El modelo funciona muy bien, y entre otras razones, porque precisamente la variable W refleja principalmente la riqueza financiera de los norteamericanos que invierten en Wall Street. Si sube la bolsa de valores, los ciudadanos del gran país del Norte se sienten más ricos y consumen más. Si baja la bolsa de valores, los consumidores se sienten más pobres y consumen menos. Y un factor importante que impulsa a las acciones y títulos al alza, es precisamente una rebaja en las tasas de interés que es un instrumento vital de la política monetaria para regular el ciclo económico. A la inversa, si la Reserva Federal sube las tasas de interés, Wall Street tenderá a la baja, y ello hará sentir menos ricos a los consumidores, que entonces consumirán menos, y así se enfriará la demanda agregada. En otras palabras, este modelo ha puesto de manifiesto que la tasa de interés es un poderoso instrumento para la regulación del ciclo económico, pero más por su efecto sobre el consumo, vía efecto riqueza, que por sus efectos sobre la misma inversión productiva. Y los efectos sobre la misma inversión en los Estados Unidos se hacen sentir principalmente por el efecto de la tasa de interés en la compra de nuevas casas habitación y departamentos. Es decir casi sobre una forma de consumo, aunque desde el punto de vista de las cuentas nacionales, la compra de casas y departamentos nuevos se compute como inversión. Este efecto es también muy potente, pues las casas habitación en los Estados Unidos se compran casi exclusivamente con crédito a 30 años, y el nivel de la tasa de interés es un factor determinante muy importante del tamaño de la cuota mensual, y por lo tanto de la capacidad de las familias para comprar su propia casa. Obviamente, a su vez la inversión en sí tiene un efecto multiplicador sobre el ingreso que realimenta el consumo. El punto, en definitiva, consiste en que la tasa de interés en las economías avanzadas, como la de los Estados Unidos, tiene un efecto potentísimo sobre el consumo, pero indirecto por la vía del efecto riqueza y por la vía del multiplicador de la inversión sobre el ingreso. Si sube la tasa de interés, no es que la gente intente ahorrar más para aprovechar la mayor tasa de interés, y de esta manera gaste menos, sino que gasta menos porque se siente menos rica. Así de simple.

LA HIPÓTESIS DEL INGRESO PERMANENTE

Todavía existe una tercera explicación interesante del enigma de KUZNETS. Fue aportada por el gran economista de Chicago MILTON FRIEDMAN en su libro de 1957 titulado *A theory of the consumption function* (4) que también tuviera mucho que ver con el galardón del Premio Nobel que recibiera este autor. FRIEDMAN admite, como KEYNES, que el consumo depende del ingreso. Pero agrega, del ingreso *permanente*. Por ejemplo un arquitecto consume más que un albañil porque su ingreso permanente es más elevado. De la misma manera una médica consume más que una enfermera porque su ingreso permanente es más elevado. Si alguien se saca la lotería, que importa un ingreso elevado pero transitorio, tenderá a ahorrar buena parte de ese premio para sus necesidades futuras. Aumentará su consumo pero en mucha menor proporción que ese ingreso transitorio. Luego el consumo depende del ingreso permanente:

$$C = aYP \quad [4]$$

Y el ingreso corriente tiene dos componentes, el permanente y el transitorio:

$$Y = YP + YT \quad [5]$$

El problema práctico que plantea esta teoría es que no hay un método fácil de distinguir uno del otro. Por lo menos esta distinción no surge de las series estadísticas disponibles. Por ello, para la verificación empírica de su teoría, FRIEDMAN se ve obligado a recurrir a datos históricos y construye series cronológicas donde el ingreso permanente es el promedio ponderado del pasado ingreso corriente de 17 períodos para atrás. Así:

$$C_t = aYP_t = a(Y_t + bY_{t-1} + b^2Y_{t-2} + b^3Y_{t-3} + b^4Y_{t-4} + \dots + b^{17}Y_{t-17}) \quad [6]$$

Donde b es un número menor que uno expuesto a una creciente potencia, 1, 2, 3, 4, ... 17. Más exactamente $b = e^{-(\beta - \alpha)}$ donde α es la tasa de crecimiento.

Luego, si tomamos C_{t-1} y lo multiplicamos por b :

$$bC_{t-1} = abYP_{t-1} = a(bY_{t-1} + b^2Y_{t-2} + b^3Y_{t-3} + b^4Y_{t-4} + \dots + b^{18}Y_{t-18}) \quad [7]$$

(4) FRIEDMAN, MILTON, *A theory of the consumption function*, Princeton University Press, 1957.

Cuadro 28,1.

Data File: Consumo 60-88		Dependent Variable: C/P		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Yd/P	0.634	0.111	5.717	0.000
C/P-1	0.294	0.124	2.366	0.026

Data File: Consumo 60-88					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	700413.698	2	350206.849	54.740	0.000
Error	159940.552	25	6397.622		
Total	860354.250	27			

Coefficient of Determination (R ²)	0.814
Adjusted Coefficient (R ²)	0.799
Coefficient of Correlation (R)	0.902
Standard Error of Estimate	79.985
Durbin-Watson Statistic	1.217

Y restando [7] de [6], surge simplemente por eliminación de una cantidad de términos (y especialmente el último $b^{18}Y_{t-18}$ por ser muy pequeño, ya que b es menor que 1) queda $C_t - bC_{t-1} = aY_t$, lo cual equivale a:

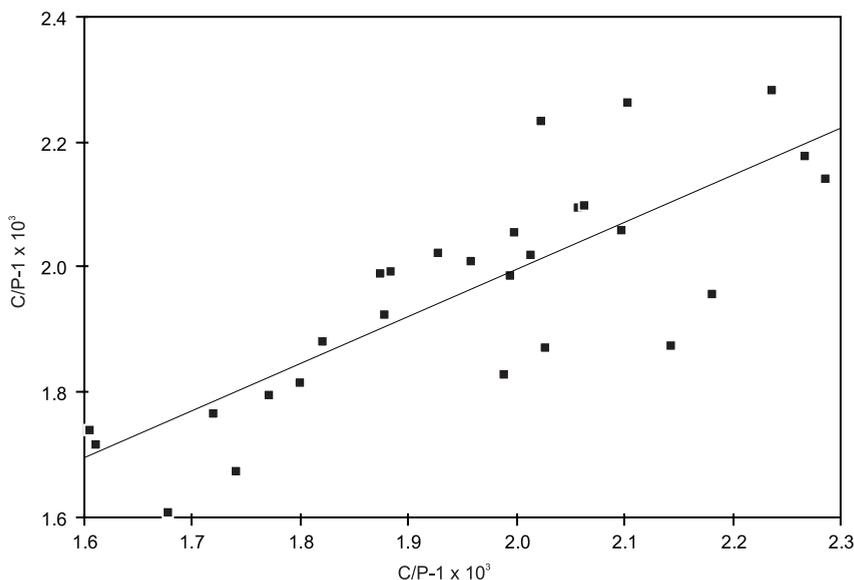
$$C_t = aY_t + bC_{t-1} \quad [8]$$

Esta expresión, aunque no es la que presentó originalmente MILTON FRIEDMAN, es exactamente equivalente, y sirve para chequear econométricamente su teoría en el caso argentino. Necesitamos para ello una serie larga del consumo en nuestro país y del ingreso disponible. Ajustando por impuestos indirectos y transferencias jubilatorias y dividiendo por la población arribamos a series en dólares de 1987 del consumo per cápita y el ingreso disponible per cápita en nuestro país. Con ellas corremos la regresión pertinente y obtenemos los resultados del cuadro 28,1.

Para arribar a la ecuación [8] hemos utilizado la llamada transformación de KOYCK, un econometrista holandés, que primero la derivó para su utilización en una función de inversión. Esto significa que la propensión marginal a consumir de corto plazo en nuestro país para los años 1960-1988 sería de 0,634 y ella además sería altamente significativa desde el punto de vista estadístico, ya que el valor "t" de STUDENT es de 5,7. Siguiendo las implicancias de la derivación presentada y la tesis de FRIEDMAN, hemos corrido la regresión, previa supresión de la constante. En definitiva, la teoría de FRIEDMAN sobre la función de consumo ha probado ser válida en la Argentina de 1960-1988. El cuadro 28,1 refleja un R² ajustado de 0,799 lo cual confirma la bon-

dad del ajuste. Incidentalmente, la propensión a consumir de largo plazo se obtiene, en este caso, dividiendo 0,634 por $(1 - 0,294)$, esto es por 0,706 lo cual arroja una propensión marginal a consumir de largo plazo de 0,898 (5).

Gráfico 28,5. Consumo del período anterior en el eje horizontal y del período presente en el vertical.



Expectativas racionales: el consumo dependería del consumo anterior más un término aleatorio.

Originariamente la idea del ingreso permanente apunta a consumidores que miran hacia el futuro, y no al pasado. La gente consume sobre la base de lo que espera sea su ingreso permanente futuro. Hemos visto que esto presenta grandes dificultades estadísticas, pues no hay datos del futuro, y por eso FRIEDMAN se vio forzado a mirar para atrás para estimar ese ingreso permanente retrospectivamente sobre la base de promedios ponderados del ingreso pasado. Es que el futuro es en parte previsible, y en parte un desconocido. Por eso tratamos de utilizar toda la información de que disponemos para escudriñar ese futuro. Pero los economistas de la escuela de las *expectativas racionales* adoptan una postura radical: sostienen que el consumo es impredecible. Cuando los cambios en una variable son impredecibles, se dice que la variable sigue un paseo aleatorio (*random walk*). Los consumidores cambian sus decisiones de consumo porque ellos reciben permanentemente noticias que determinan un cambio en sus expectativas. La muerte del jefe de XXX en el trabajo determina la promoción de su subordinado para ocupar ese cargo con un mayor sueldo y un ingreso permanente mayor, y por lo tanto XXX incrementa su consumo. O dicho de otra manera la vida está llena de

(5) Sobre el punto ver CONESA, EDUARDO, *Términos del intercambio y tarifa óptima en la Argentina*, Intal 1983, pág. 90.

sorpresas que nos hacen aumentar o disminuir nuestro consumo. En la realidad sabemos que el consumo es bastante predecible como lo demostramos en las ecuaciones de los cuadros 28,1 o en la del 28,3, donde el determinante del consumo es el ingreso anterior. Observar al respecto el excelente ajuste en ambos casos. De cualquier manera, una acotación que no conviene dejar pasar es que la función de consumo de la escuela de las expectativas racionales, sugerida por el prestigioso economista estadounidense ROBERT HALL, es casi tautológica. El consumo del año que viene es igual al consumo de este año más un error aleatorio:

$$C_{t+1} = C_t + \varepsilon$$

Es lo que observamos en el gráfico 28,5 y en el cuadro 28,2. Allí se comprueba que no obstante el carácter tautológico de la función de las expectativas racionales, su $R^2=0,627$, no es mejor que el de la keynesiana ($R^2=0.632$), que en cambio es plena de sentido.

Cuadro 28,2.

Data File: Consumo 60-88		Dependent Variable: C / P		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	488.209	217.369	2.246	0.033
C/P-1	0.754	0.111	6.810	0.000

Data File: Consumo 60-88					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	551300.495	1	551300.495	46.380	0.000
Error	309053.756	26	11886.683		
Total	860354.250	27			

Coefficient of Determination (R^2)	0.641
Adjusted Coefficient (R^2)	0.627
Coefficient of Correlation (R)	0.800
Standard Error of Estimate	109.026
Durbin-Watson Statistic	1.719

LA FUNCIÓN DE CONSUMO KEYNESIANA SIMPLE EN LA ARGENTINA

En lo que sigue verificamos la tesis de KEYNES en el sentido de *que los hombres están dispuestos, como regla y en promedio, a incrementar su consumo cuando su ingreso se incrementa, pero no tanto como el incremento de su ingreso*, en nuestro país. Utilizamos para ello el mismo ingreso disponible per cápita del período 1960-1988 utilizado antes. Y también el mismo consumo per cápita de los párrafos anteriores. Para obviar la clásica objeción esta-

dística de la causación recíproca entre el ingreso y el consumo, dado que si bien el ingreso determina al consumo, por otra parte el consumo es parte del ingreso, utilizamos el ingreso del período anterior. Los resultados estadísticos siguen en el cuadro 28,3.

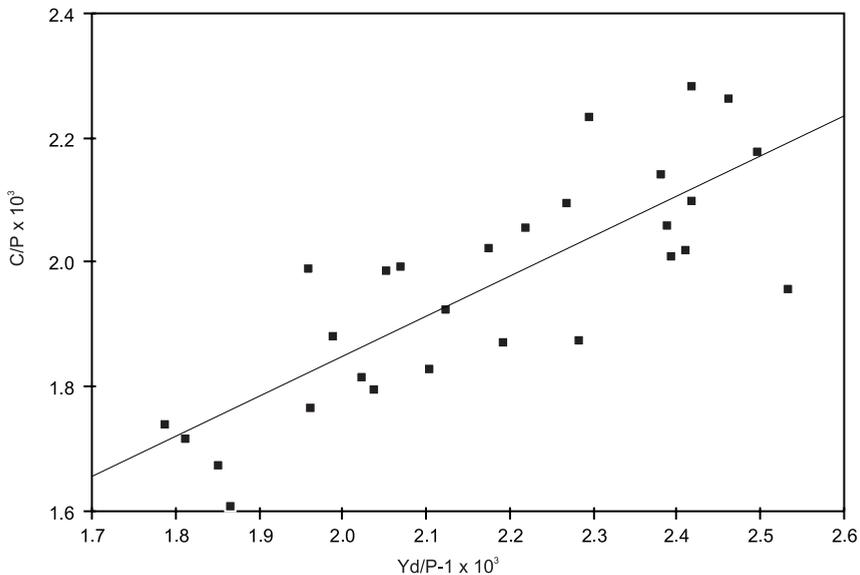
Cuadro 28,3.

Data File: Consumo 60-88		Dependent Variable: C/P			
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t	
Constant	565.413	204.126	2.770	0.010	
Yd/P-1	0.642	0.093	6.876	0.000	

Data File: Consumo 60-88					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	555089.718	1	555089.718	47.278	0.000
Error	305264.532	26	11740.944		
Total	860354.250	27			

Coefficient of Determination (R^2)	0.645
Adjusted Coefficient (R^2)	0.632
Coefficient of Correlation (R)	0.803
Standard Error of Estimate	108.356
Durbin-Watson Statistic	1.596

Gráfico 28,6. Ingreso en el eje horizontal y consumo en el vertical.



El consumo depende del ingreso en el período anterior.

Lo primero que debe puntualizarse es que la función de consumo no restringida por la supresión de la constante muestra una constante significativa de 565 dólares de 1987. El valor "t" de STUDENT de 2,77 es de especial importancia en este caso. Esto implica que en caso de que el ingreso fuera nulo, el consumo per cápita alcanzaría 565 dólares. Por otra parte, la propensión marginal a consumir dada por el coeficiente de regresión igual a 0,642, es muy parecida a la obtenida con la función de ingreso permanente, y además confirma la conjetura keynesiana, todo lo cual refuerza nuestra confianza en este parámetro. Y el coeficiente de correlación ajustado de 0,632 del cuadro 28,3 indica que el ingreso en el año anterior explica de por sí una muy alta proporción de la variación en el consumo del año siguiente. El gráfico 28,6 muestra el ajuste y la línea de regresión de nuestra ecuación en miles de dólares de 1987.

CAPÍTULO 29

KEYNES, IRVING FISHER, EL CONSUMO Y LA TASA DE INTERÉS

La suba en la tasa de interés nos podría inducir a ahorrar más, si nuestros ingresos permanecieran sin cambio. Pero si la tasa de interés retarda las inversiones, nuestros ingresos no permanecerán ni pueden permanecer sin cambio. Ellos deben caer necesariamente hasta que la declinante capacidad de ahorro haya compensado suficientemente el estímulo para ahorrar dado por la mayor tasa de interés.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 111.

¿El interés estimula el ahorro? [...] De la misma manera como el mapa ayuda a ver la posibilidad teórica, aunque la imposibilidad práctica de un interés negativo, de la misma manera nos ayuda a ver claramente en la muy debatida cuestión de si el ahorro es estimulado por la suba de la tasa de interés.

IRVING FISHER, *The theory of interest*, 1930, págs. 13 y 286. Reimpreso Augustus M. Kelley, 1986.

SUMARIO: *Irving Fisher* y su neoclásica teoría del interés. La restricción presupuestaria inter-temporal y el uso metodológico de las curvas de indiferencia de Pareto. ¿Sube la tasa de interés y disminuye el ahorro? El caso común de consumidores que no tienen acceso al crédito y la tesis keynesiana sobre el consumo como dependiente solamente del ingreso. Compatibilidad entre *Fisher* y *Keynes*.

En 1930 el economista estadounidense IRVING FISHER publicó su monumental obra titulada *The theory of interest* donde introduce las curvas de indiferencia de PARETO para estudiar el consumo, el ahorro y la tasa de interés. Y sus enseñanzas permanecen válidas a través del tiempo. Para analizar el tema con claridad se hace necesario dividir la vida del consumidor en dos períodos. La juventud y la vejez. El consumidor gana un ingreso Y_1 en el período uno de su juventud. Así consume C_1 y ahorra S_1 . Luego:

$$S_1 = Y_1 - C_1 \quad [1]$$

En el segundo período contará con los ahorros del primer período acrecentados por el interés real r :

$$S_2 = Y_2 - C_2 + S_1(1+r) \quad [2]$$

Pero, ¿para qué ahorrar en el segundo período, si se acaba la vida? Luego $S_2 = 0$. Por otra parte podemos sustituir S_1 de la primera ecuación en la segunda y nos queda:

$$C_2 = Y_2 + (1+r)Y_1 - (1+r)C_1 \quad [3]$$

Y dividiendo ambos lados de la ecuación por $(1+r)$ y pasando el término conteniendo C_1 al otro lado del signo igual surge:

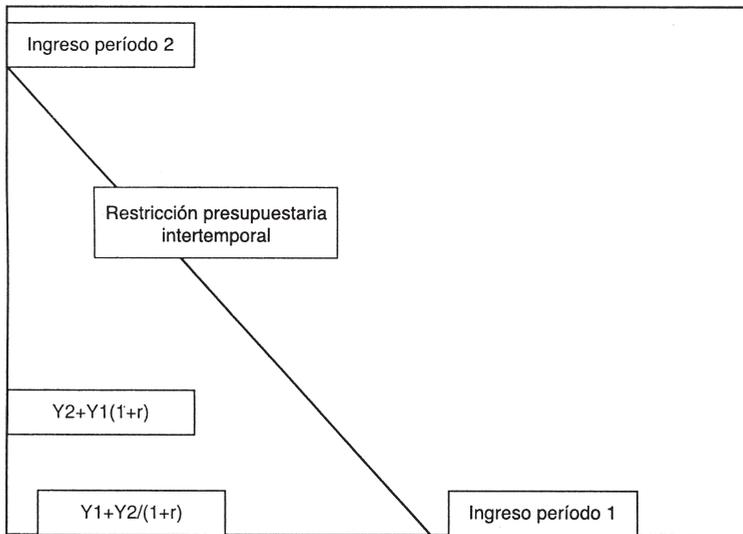
$$\frac{C_2}{1+r} + C_1 = \frac{Y_2}{1+r} + Y_1 \quad [4]$$

que es la llamada “restricción presupuestaria intertemporal”. Ello significa que el consumidor en el conjunto de los dos períodos de su vida no podrá consumir más de lo que produce. El monto total de su producción pondrá un límite a su posibilidad de consumir. Pero dentro de su ciclo vital podrá consumir más en su vejez y menos en su juventud, o si prefiere más en su juventud, y menos en su vejez. Como la sociedad paga un interés por los ahorros, el consumo presente vale más que el consumo futuro, simplemente porque este último es abaratado porque puedo ahorrar un peso en el presente y convertirlo en $(1+r)$ en el futuro. Por la misma razón dentro de este esquema, el consumidor podrá pedir dinero prestado contra sus ingresos futuros. En ese caso por cada peso de ingreso futuro podrá obtener $1/(1+r)$ en el presente. Es decir que mientras exista un mercado de capitales donde pueda prestar y pedir prestado, nuestro consumidor podrá viajar temporalmente hacia adelante o hacia atrás en el tiempo con sus ingresos, perdiendo o ganando la tasa de interés por cada peso que mueva para ser gastado de un período al otro. Esto puede representarse gráficamente como en el gráfico 29,1. Suponemos que en el eje vertical está el consumo en el período 2, la vejez, y en el eje horizontal el consumo en el período 1, la juventud. Extremando la hipótesis, si el consumidor pudiera decidir no consumir nada en el período 1 y consumir todo su ingreso en el período 2, en este segundo período podría consumir su ingreso en ese período Y_2 más el ingreso del primer período incrementado por el interés real r .

Luego, en ese segundo período su consumo podrá llegar al máximo de $Y_2 + Y_1(1+r)$. Alternativamente, en el extremo opuesto, nuestro consumidor

podrá consumir todo su ingreso en el primer período, y así casi morir de hambre en el segundo. En este caso, su consumo en el primer período será menor, e igual a $Y_1 + Y_2 / (1+r)$. Podemos marcar esos dos puntos extremos en el gráfico y unirlos por una línea diagonal. Esta línea representa la restricción presupuestaria intertemporal. El consumidor podrá situarse a su gusto en cualquier punto de esta línea sin tener que ubicarse en sus extremos, en tanto y en cuanto pueda prestar, o tomar prestado, a la misma tasa de interés activa que pasiva.

Gráfico 29,1. La restricción presupuestaria intertemporal.



El consumidor puede elegir cualquier punto de la recta que representa la restricción presupuestaria intertemporal.

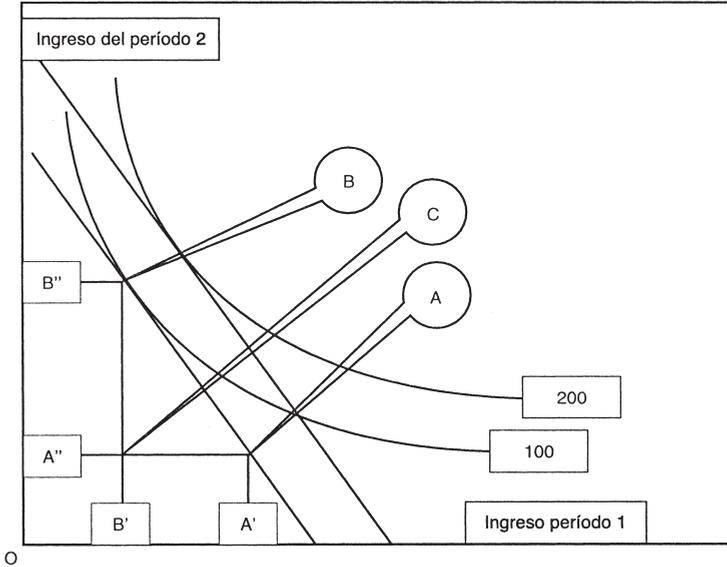
Los puntos de la línea de la restricción presupuestaria intertemporal, por ejemplo A en el gráfico 29,2, pueden interpretarse también como el dinero que gana nuestro consumidor en sus dos períodos vitales. OA' en el primer período y OA'' en el segundo.

A pesar de que en el punto A nuestro consumidor gana mucho dinero en su juventud y poco en su vejez, su preferencia intertemporal dada por las llamadas curvas de indiferencia 100 y 200 apuntan a desear un mucho mayor consumo en su vejez, en el punto B. En estas circunstancias, nuestro consumidor ahorrará AC y ese ahorro se convertirá en el segundo período en $AC(1+r)$ y ello le permitirá adicionar una suma considerable al magro ingreso del segundo período OA'' , y así consumir en el punto B con OB' de consumo en el primer período y OB'' en el segundo.

En caso de que aumente el ingreso de nuestro consumidor en forma proporcional en ambos períodos, ello significa que la línea de la restricción pre-

supuestaria intertemporal se moverá hacia la derecha en paralelo y así nuestro consumidor podrá alcanzar la curva de indiferencia 200 lo cual le brindará una mayor satisfacción. Se verifica así el postulado keynesiano de que el consumo depende del ingreso.

Gráfico 29,2. Se introducen las preferencias del consumidor.



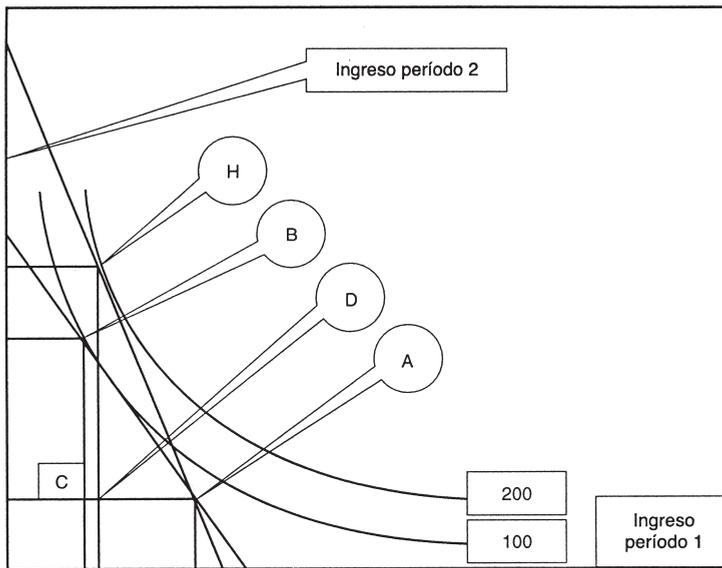
La conclusión es que el consumidor ahorrará AC en el primer período para poder consumir adicionalmente BC en el segundo período.

En el gráfico 29,3 analiza el caso de que el ingreso del consumidor se mantenga igual a OA' y OA'' como en el gráfico 29,2, pero además en este tercer gráfico se produce un fuerte aumento de la tasa de interés real. Esto significa que la línea de la restricción presupuestaria rotará sobre el eje del punto A en el sentido de las agujas del reloj y su pendiente se empinará.

Puede observarse en el gráfico 29,3 que, no obstante la suba de la tasa de interés, el consumidor ahorrará menos, dado que la distancia AC se acortará ahora a AD, lo cual ha ocurrido porque el punto H sobre la curva de indiferencia 200 está a la derecha del punto B, sobre la curva de indiferencia 100. También podríamos haber supuesto que la primera restricción presupuestaria era la de la recta empinada y que la tasa de interés baja fuertemente con lo cual restricción presupuestaria rotaría en el sentido contrario al de las agujas del reloj. En caso de rebaja de las tasas de interés vemos que el ahorro aumentaría de AD a AC. Como el lector puede apreciar, hemos construido un caso nada raro en la realidad económica, donde aumenta la tasa de interés, y el ahorro, en consecuencia, baja. O disminuye la tasa de interés, y el ahorro, en consecuencia, aumenta. Esto obviamente no siempre ocurre así. Aunque es un caso frecuente que contempla IRVING FISHER en la obra citada.

Podríamos haber construido con igual rigor científico el caso opuesto donde aumenta la tasa de interés y aumenta el ahorro y disminuye la tasa de interés y disminuye el ahorro. Por ello la conclusión final de nuestro análisis es que el ahorro es bastante independiente de la tasa de interés, a menos que mantengamos constante el ingreso. Si mantenemos constante el ingreso, es decir, si nos mantenemos en la misma curva de indiferencia, y sube la tasa de interés, subirá el ahorro. Si nos mantenemos siempre en la misma curva de indiferencia, manteniendo siempre el ingreso constante y en tales condiciones baja la tasa de interés, esto es, si la recta de la restricción presupuestaria se hace menos empinada, entonces bajará el ahorro. Este resultado es un tradicional desarrollo de la vieja microeconomía, que desde los tiempos de PARETO descompone el *efecto precio*, en este caso el precio es la tasa de interés, entre el efecto ingreso y el efecto sustitución. Este último es inexorable. Baja el precio y aumenta el consumo. Sube el precio y baja el consumo. Pero para que esta inexorabilidad se mantenga se requiere, reiteramos, que el ingreso se quede constante.

Gráfico 29,3. Varía la tasa de interés.

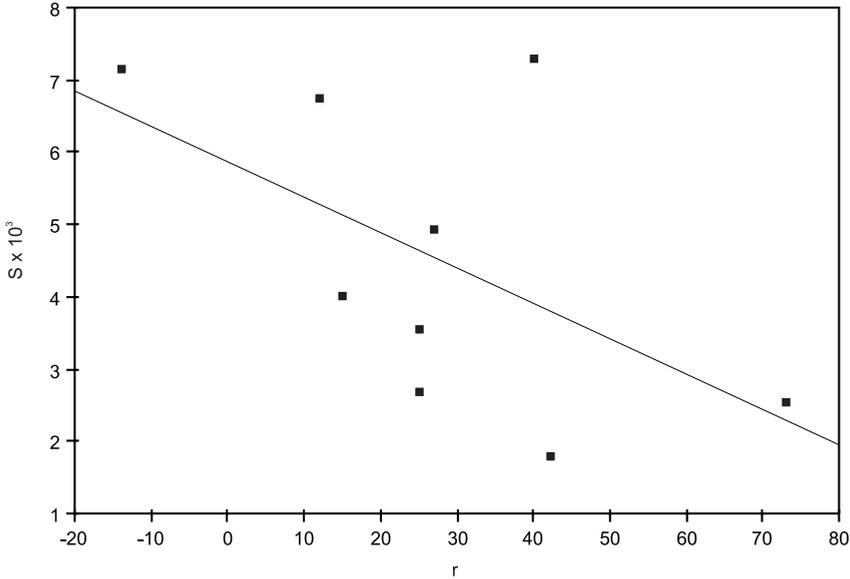


Sube la tasa de interés y disminuye el ahorro.

Es obvio que si la tasa de interés aumenta y el consumidor es un ahorrista, su ingreso en el segundo período aumentará por efecto del incremento en la tasa de interés. Pero al aumentar su ingreso en el segundo período podrá mantener su antiguo ingreso ahorrando menos en el futuro, ya que la mayor tasa de interés le permitirá mantener su ingreso en el segundo período. La experiencia por otra parte demuestra que una gran cantidad de ahorristas buscan simplemente asegurar un ingreso fijo mínimo en su futuro. Si lo pue-

den asegurar ahorrando menos en el presente, debido a una mayor tasa de interés, tanto mejor para ellos.

Gráfico 29,4. Ahorro en el eje vertical y tasa de interés real en el horizontal.

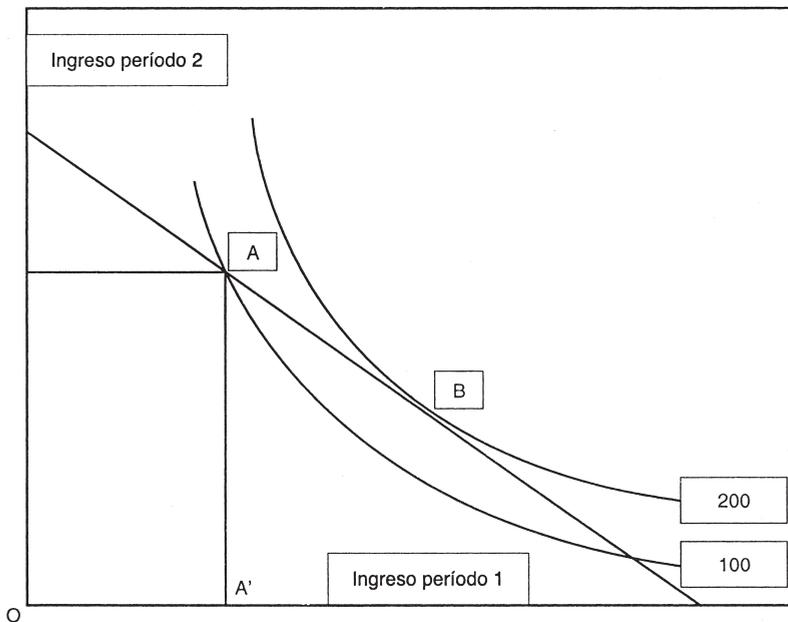


Sube la tasa de interés real y disminuye el ahorro.

El caso keynesiano acerca de la irrelevancia de la tasa de interés como determinante del ahorro se fortalece, pues con el análisis riguroso de la microeconomía. La ley de SAY, que analizamos en el cap. 2, y que descansa en la relación positiva entre la tasa de interés y el ahorro resulta, así, cuestionada. También resulta doblemente destruida por la circunstancia de que si bien el ahorro es el no consumo, no necesariamente todo dinero que no va al consumo se coloca a interés. Bien puede ocurrir que simplemente se atesore, con lo cual no podría bajar la tasa de interés porque ese ahorro no se materializa en oferta de fondos para presionar por la baja en la tasa. El gráfico 29,4 muestra la relación empírica existente entre el ahorro y la tasa de interés real en el período 1980-1988 en nuestro país. La tasa de interés está en el eje horizontal y la tasa de ahorro obtenida como diferencia entre el ingreso disponible y el consumo, está en el eje vertical. Aunque la regresión no se hizo con la cantidad de observaciones necesaria para llegar a resultados concluyentes debido a la carencia de series del ingreso disponible posteriores a 1988, por una parte, o de tasas de interés reales anteriores a 1980, por la otra, la mera visualización del *scatter plot* permite comprobar que si existiese una relación, ésta parece ser negativa: sube la tasa de interés y baja el ahorro. No necesariamente endosamos como concluyente este resultado. Pudo haber sido meramente casual (la "t" de STUDENT es de 1,7, no llega a dos). Pero es suficiente como para echar sombras sobre una presunta relación positiva entre la tasa de interés y el ahorro.

Todavía existe una razón adicional para favorecer la tesis keynesiana de que el consumo depende simplemente del ingreso. Es la circunstancia de que existe en las economías un enorme número de consumidores que no puede acceder al crédito. Un estudiante universitario que quiera pedir un crédito para pasarse un mes de vacaciones en el Caribe tal vez no lo consiga. La economía nos muestra numerosos casos de consumidores pobres que no tienen acceso al crédito a pesar de que tienen un gran deseo de ese acceso, y a pesar de tener buenas posibilidades de mejorar su ingreso en el futuro.

Gráfico 29,5. Caso en que el consumidor no puede pedir prestado hipotecando sus ingresos futuros.



Si el consumidor en el período 1 no puede consumir más que su ingreso OA' , el consumo —y, por lo tanto, el ahorro— no puede depender de la tasa de interés. El punto B se torna inalcanzable.

La situación descrita en el párrafo anterior puede ilustrarse como en el gráfico 29,5. Allí nuestro consumidor, tal como lo muestran sus curvas de indiferencia, tiene deseos de consumir durante su juventud cuando sus ingresos son muy bajos, y repagar su crédito en su vejez, cuando supone serán muy altos. Sin embargo, no puede. En lugar de elegir el punto B del gráfico que está en una curva de indiferencia más alta, 200, y por lo tanto le permitiría una mayor satisfacción, tiene que quedarse en el punto A en la curva de indiferencia 100, simplemente porque no puede pedir prestado hipotecando sus futuros ingresos. Su consumo está, pues, constreñido por su ingreso OA' del primer período. Aunque quiere consumir más, no puede. Esta situación es muy común especialmente en países como el nuestro, con mercados de crédito subdesarrollados. Este hecho refuerza todavía más la postura keyne-

siana de que el consumo depende fundamentalmente del ingreso, y no de la tasa de interés.

Muchos economistas y el público en general se preguntan frecuentemente por qué los países asiáticos ahorran tanto. Parte de la respuesta radica en que es muy difícil para los consumidores obtener préstamos en aquellos países. Por eso hemos visto que la tasa de ahorro de Corea del Sur, por ejemplo, supera el 35% anual. Pero no sólo influye este factor.

En el próximo capítulo veremos cómo, si el ingreso crece con rapidez, y, por otra parte el consumo se adapta en forma lenta al crecimiento del ingreso, no queda otra alternativa que el ahorro crezca grandemente en los países de fuerte crecimiento. Pero este mayor ahorro posibilita una mayor inversión, lo cual refuerza todavía más al crecimiento. Indirectamente, el enorme crecimiento del ahorro en los países del este de Asia concuerda con las hipótesis de DUESSENBERRY, MODIGLIANI y FRIEDMAN, que sugieren un lento crecimiento del consumo, si el ingreso crece muy rápido.

CAPÍTULO 30

EL CONSUMO, LOS PRECIOS RELATIVOS Y EL AHORRO

El ingreso ha crecido antes que las altas tasas de ahorro, lo cual sugiere que el crecimiento genera ahorro antes que el revés. Estudios econométricos recientes apoyan la idea de que el rápido crecimiento del ingreso empuja hacia arriba las tasas de ahorro en tanto que las familias adquieren recursos más rápido que su incremento del consumo.

BANCO MUNDIAL, *The east asian economic miracle*, Oxford University Press, 1994, pág. 204.

El ahorro forzado a través de planes de pensión (*del tipo de las AFJP, aclaro*) no ha sido un factor importante para incrementar el ahorro en los países del Este de Asia [...] porque sustraen fondos al ahorro voluntario.

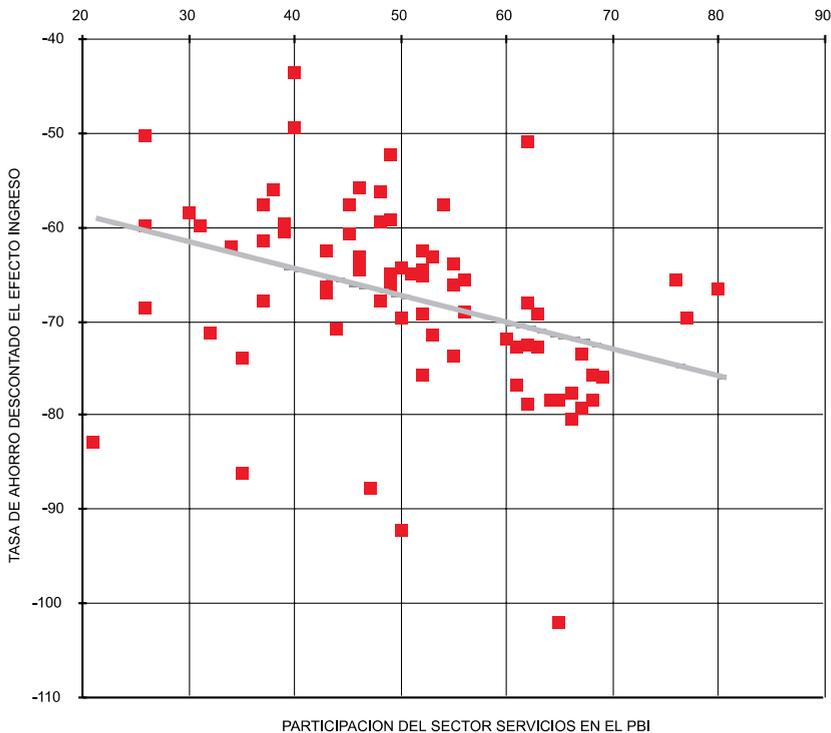
BANCO MUNDIAL, *The east asian economic miracle*, Oxford University Press, 1994, págs. 219 y 220.

SUMARIO: La función de consumo y la función de ahorro. El ahorro depende positivamente del ingreso y negativamente de la participación del sector servicios en el PNB. Tipo de cambio real y ahorro. Los países que más crecen ¿son los que ahorran más? o ¿los que ahorran más son los que más crecen?

En los caps. 28 y 29 consideramos la función de consumo. Pero el ahorro es la contracara del consumo. El ahorro nacional es simplemente el ingreso disponible menos el consumo. En este capítulo profundizamos el tema, pues es de particular importancia para nuestro país. Ahorramos poco y por lo tanto intentamos consumir mucho y esa baja tasa de ahorro y ese alto consumo están relacionados con el tipo de cambio sobrevaluado. Es como si el tipo de cambio sobrevaluado invitara al bajo ahorro y al alto consumo sobre la base artificial del endeudamiento externo. Es lo que pasó en nuestro país en todo el decenio de los noventa. Las autoridades intentaron erróneamente revertir lo bajo del ahorro nacional creando las asociaciones de fondos de jubilaciones y pensiones. La verdad es que las AFJP tienen poco que ver con

el aumento de la tasa de ahorro, que obviamente no se produjo. Ese mayor ahorro nacional nos hubiese independizado del ahorro golondrina extranjero, que reconocidamente fue casi todo el fundamento del plan económico de la convertibilidad y casi la única razón de nuestro presunto crecimiento en 1991-1994 y en 1997-1998. Con el “efecto tequila” de 1995 proveniente del contagio de la crisis de balanza de pagos mexicana se retiró de la Argentina el ahorro golondrina extranjero, y caímos en recesión. Luego, ante la devaluación brasileña de 1999, se hizo más evidente nuestra sobrevaluación, con lo cual el capital golondrina y la inversión extranjera directa huyó de nuestro país.

Gráfico 30,1. Tasa de ahorro descontado el efecto del PNBPPP per cápita y participación del sector servicios en el PBI.



Aumenta la participación del sector servicios en el PNB y baja el ahorro.

Las AFJP no son un mecanismo idóneo para generar más ahorro global local dentro de un plan económico de precios relativos distorsionados que favorecen estructuralmente el consumo, porque estos precios relativos favorecen la producción de servicios, cuya característica principal consiste en que se producen cuando se consumen y que se consumen mientras se producen. Lo que generó la alta tasa de ahorro de Chile, de donde nuestras autoridades copiaron la institución de las AFJP, no fueron las AFJP de ese país, sino el tipo de cambio real elevado, en otras palabras, la organización de la economía para producir bienes transables, y no servicios. El desarrollo de los

servicios viene por añadidura, en una economía que crece sobre la base de las exportaciones, y la sustitución de importaciones, como la chilena.

Además cuando una economía crece muy rápido, como es el caso del país trasandino en los últimos años, el ahorro crece porque ahorran mucho los nuevos ricos, no acostumbrados a consumir todo lo que producen. Chile con tipo de cambio alto no sufre recesión, ni desocupación, ni efecto tequila. Pero, por su excelente política macroeconómica. No por las AFJP. Como bien dice el ya famoso libro del Banco Mundial sobre el milagro económico de los países del este de Asia, estos esquemas tampoco han servido en estos países.

Aquí sostenemos que el esquema de tipo de cambio bajo como el argentino de 1991-1995 es básicamente un esquema consumista antiahorro. Esto es evidente por el déficit externo y el crecimiento de la deuda externa artificial que este tipo de esquemas alienta. Pero además hay otras razones importantes que analizamos en este capítulo con un enfoque empírico. Lo hacemos de dos maneras. A nivel mundial mostramos que los países que priorizan los servicios ahorran poco. En el gráfico 30,1 con observaciones de 76 países puede apreciarse la relación inversa entre el ahorro nacional y la participación del sector servicios en el PBI. Cuando mayor es la participación del sector servicios en el PBI, menor es la tasa de ahorro, siempre y cuando contemos por el ingreso medido por el PNBPPP per cápita, que es la principal determinante de la tasa de ahorro (1), no la participación del sector servicios en el PBI. Pero el aumento de la participación del sector servicios en general influye negativamente. El signo negativo del coeficiente de regresión de la participación del sector servicios (SERV/PBI) como variable independiente, es prueba de ello.

De acuerdo con las estadísticas que surgen de las cuentas nacionales publicadas en 1993, el ahorro bruto interno argentino alcanzó al 15,2% del PBI. Esta cifra contrasta contra el 37% en el caso de Corea, el 34% en el de Japón, el 28% en el de Alemania, el 23% en el de Brasil, el 23% en el de Chile, etc. De ahí los desvelos de las autoridades económicas por aumentar el ahorro.

Pero lamentablemente, la sobrevaluación cambiaria estimula el consumo, las importaciones y el endeudamiento, no el ahorro. El tipo de cambio bajo subsidia las importaciones y desalienta las exportaciones, lo cual equivale a decir que subsidia la producción extranjera y grava la producción nacional. El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de 10 mil millones de dólares registrado en 1994 y los similares de todo el decenio de los noventa significan que consumimos más de lo que producimos y cubrimos la diferencia con endeudamiento o venta de activos. Algunos políticos sugirieron hace más de 10 años que troquemos la deuda externa hacia los bancos

(1) $Ahorro/PBI=2,015-0,330*Serv/PBI+10,785*L\%PNBPPP$ con valores t de 0,5 para la constante, -2,6 para los servicios sobre el PBI y 7,8 para el PNBPPP per cápita como porcentaje del PNB de EE.UU. y un R^2 ajustado de 0,516 y un DW de 1,935.

privados extranjeros por las empresas del Estado. Pues bien, gracias al Plan de Convertibilidad vendimos las empresas del Estado para consumir su producido. Lamentablemente la deuda externa continúa más inflada que nunca. Vendimos las *joyas de la abuela* y consumimos su valor en lugar de reinvertir su producido o amortizar deudas. Y de ahora en adelante ¿qué activos venderemos para seguir subsistiendo? Queda Yacyretá, una represa que costó 8 mil millones y que algunos quieren mal vender para cubrir las urgencias del plan económico. Un bien de capital vale por la rentabilidad que proporciona su dueño. Yacyretá venderá más de 600 millones de dólares de valor constante de energía por 100 años consecutivos, prácticamente sin costos operativos. Cualquier libro elemental de finanzas corporativas nos enseña que un flujo de fondos así tiene un valor igual al flujo anual de fondos dividido por la tasa de interés. Si dividimos 600 millones anuales de renta por una tasa de interés del 10%, alta para este tipo de negocio seguro, notaremos que Yacyretá *vale* por lo menos 6 mil millones de dólares para cualquier experto en finanzas, menos para los jefes de las finanzas públicas argentinas, desesperados por aferrarse al poder y pasar el costo de su pasaje por las alturas a las incautas futuras generaciones de argentinos, y así vender ese activo por solamente 2.000 millones de pronta recaudación.

Las autoridades económicas tratan de elevar el ahorro para que éste supere a la inversión, y entonces las exportaciones tendrían que ser algebraicamente superiores a las importaciones (2). Así se solucionaría el problema de la balanza de pagos, que es el problema de fondo que siempre amenazó al plan de convertibilidad. La dificultad consiste en que los incentivos reales dados a los operadores económicos van en contra de las aspiraciones de los equipos económicos defensores de la convertibilidad.

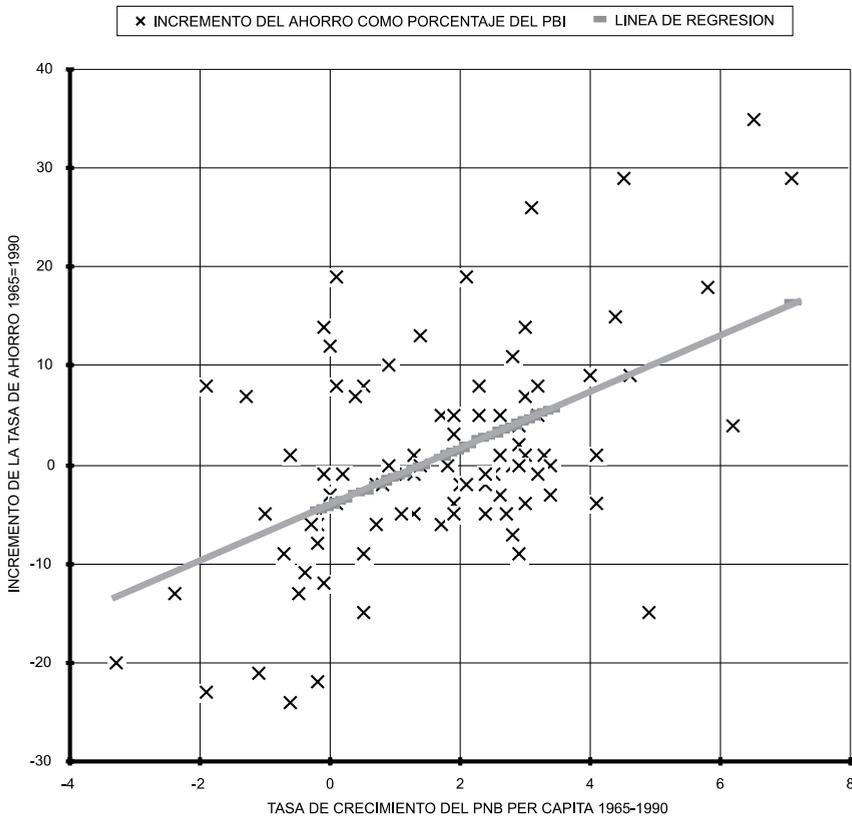
Las ganancias de las empresas que producen bienes comerciables internacionalmente, están aplastadas por el atraso cambiario y, por consiguiente, el ahorro que generan estas empresas es escaso. Las empresas que producen servicios *no* comerciables internacionalmente ganan y ahorran, sí, pero vacilan mucho ante la evolución de la demanda y a la larga solamente invierten si lo hacen las líderes, que son las que producen bienes comerciables en el mercado internacional.

Para colmo de males, con el dólar progresivamente atrasado, la mayoría de las empresas productoras de bienes transables tenía dificultades para exportar y para competir con las importaciones. Pedían cupos y tarifas protec-

(2) Se trata de utilizar la identidad de las cuentas nacionales según la cual la cuenta corriente (CC) de la balanza de pagos externa debe igualar al ahorro nacional (S) menos la inversión global (I) con lo cual $CC=S-I$. Como los equipos económicos argentinos de 1991-2001 no quisieron tocar el tipo de cambio para promover exportaciones y desalentar importaciones, pensaron ingenuamente que aumentando el ahorro interno se revertiría en forma automática el enorme déficit comercial, que es lo que en realidad preocupaba, aunque no se lo dijera.

toras de la importación. Se iban pareciendo más y más a las productoras de no transables, y las autoridades, a regañadientes, tendían lentamente a convalidar la no transabilidad y la falta de competitividad de la economía proveniente del atraso del dólar con cupos de importación, pero sólo en los casos de empresas “amigas” como las automotrices y papeleras. En definitiva, la recesión existente, fue reduciendo más aún el ahorro ya escaso, en lugar de aumentarlo. En definitiva, todo el planteo estaba equivocado.

Gráfico 30,2. Los países que más crecen son los que más han incrementado su ahorro.



¿Crecen porque ahorran más, o ahorran más porque crecen?

El ahorro depende del ingreso pero también del crecimiento: los países que tienen altas tasas de ahorro son los que más crecieron en los últimos 40 años. Son los casos de Corea, Japón y otros que citamos al comienzo. El ahorro es un subproducto de una política de desarrollo exitosa. Ahorran mucho los que repentinamente se han vuelto ricos gracias a su trabajo y no adquirieron todavía nuevos hábitos de consumo. Nuestra hipótesis explicativa consiste en que el consumo se retrasa cuando un país experimenta un rápido crecimiento en su ingreso per cápita, y, en consecuencia, ante la falta de esos hábitos de consumo, el ahorro, de rebote, sube. Se trata de un fenóme-

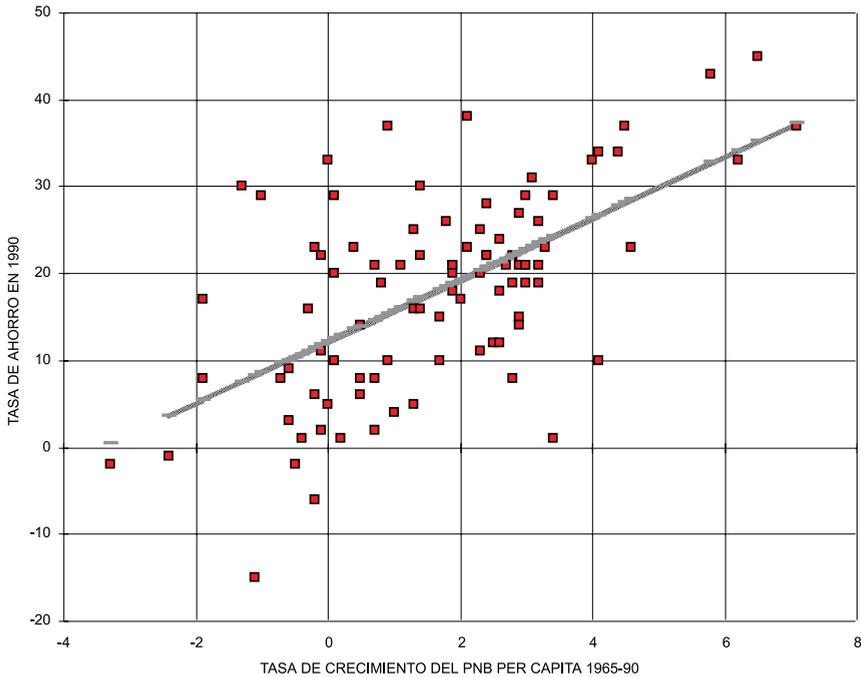
no transitorio hasta que la nueva generación aprende a participar en las cosas buenas de la vida y el consumo empieza a inflarse. Mientras la orientación materialista no se afiance, las sociedades tienden a generar un exceso de ahorros que ayudan a alimentar la caldera de la inversión y el desarrollo. Esta hipótesis se puede probar estadísticamente.

En el gráfico 30,2 tenemos en el eje horizontal la tasa de crecimiento del producto nacional per cápita en el período 1965-1990 para 93 países, según publica el *World Development Report* del Banco Mundial. Y en el eje vertical el incremento en la tasa de ahorro de los mismos países durante el mismo período. El gráfico resulta ilustrativo: cuando se acelera el crecimiento, es decir, cuando nos movemos hacia la derecha en el eje horizontal, aumenta la tasa de ahorro en el eje vertical. La pendiente de la línea de regresión es altamente significativa desde el punto de vista estadístico. Algunos aducirán que la relación de causación es al revés. Que la regresión es incorrecta. Que los que ahorran, luego invierten y crecen. Bien, aceptémoslo como hipótesis y probemos. Los invito a sustituir el incremento en la tasa de ahorro del eje vertical por la tasa de ahorro de 1990, la que evidentemente no puede haber causado el crecimiento anterior de 1965-1990. Y entonces la relación se confirma con mayor fuerza todavía (3). Ahorran más en 1990 los que más crecieron en 1965-1990. Ver al respecto el gráfico 30,3.

Las conclusiones que podemos sacar para nuestro país son claras. Primero, la tasa de ahorro es baja en la Argentina porque el país no creció. La gente apenas puede mantener los niveles de consumo a que se había acostumbrado en el decenio de los setenta. Así, nuestra tesis del presente capítulo es coincidente con las de MODIGLIANI y FRIEDMAN del cap. 28. El consumo se adapta lentamente al ingreso. Y cuando el ingreso crece, esa lentitud del consumo en adaptarse al crecimiento del ingreso favorece enormemente al ahorro, y por ende a la inversión y al crecimiento. Los argentinos en promedio somos ricos venidos a menos, no pobres que repentinamente, a costa de mucho esfuerzo y trabajo, devienen ricos y no saben qué hacer con nueva su riqueza, y así la ahorran.

Segundo, lo importante son los dos motores del crecimiento, es decir, las exportaciones y la inversión. El ahorro viene por añadidura. Surge en buena medida de la lentitud con que el consumo se adapta al ingreso y de las grandes utilidades que se generan en el sector exportador si existe un tipo de cambio real alto. Esas utilidades, si se invierten, generan más crecimiento y por ende más ahorro. Con una condición: no se puede competir en el mercado internacional de exportación de productos manufacturados de cierto grado de complejidad si no se cuenta con una mano de obra educada.

(3) En la segunda regresión el R^2 es mayor que en la primera. También los valores "t". He aquí los resultados para la primera $\Delta AHO/PBI = -4,046 + 2,878 * CREPNBPC$; $R^2 = 0,267$; $t = 5,903$; $DW = 1,742$. Para la segunda $AHO90 = 12,165 + 3,551 * CREPNBPC$; $R^2 = 0,350$; $t = 7,064$; $DW = 1,742$.

Gráfico 30,3. Los que más crecen terminan ahorrando más.

Se confirma que el alto crecimiento incentiva el ahorro.

En resumen, este capítulo ha establecido y confirmado empíricamente seis puntos. Primero, el ahorro está inversamente relacionado con el tamaño del sector servicios de una economía, si apartamos el efecto ingreso. Segundo, el ahorro depende crucialmente de la tasa de crecimiento de la economía: ahorran mucho los países nuevos ricos, no los ex países ricos ahora venidos a menos, como es el caso de la Argentina; en este contexto lo importante es crecer, el ahorro vendrá por añadidura. Tercero, el precio relativo de los servicios, esto es el tipo de cambio real, como razón del precio de bienes por una parte, y de servicios por la otra (P_t/P_n), estimula la producción de bienes cuando es alto, o la de servicios cuando es bajo. Cuarto, aunque ambos, el consumo de bienes y el de servicios tienden a moverse en paralelo por la fuerza y naturaleza del efecto ingreso en su demanda, la producción de servicios está estrechísimamente y ópticamente entrelazada con el consumo, tal como enseñaba ADAM SMITH. Ese entrelazamiento es mucho mayor que en la producción de bienes. Quinto, por lo anterior, se confirma nuestra hipótesis según la cual fomentar la producción de servicios mediante con un precio relativo alto para los mismos ($PS/PB=P_n/P_t$), implica necesariamente fomentar su producción, lo cual implica a su vez, fomentar el consumo. Pero este consumo se fomenta en lo que respecta a la demanda, obviamente, por la vía del efecto ingreso y no por la vía del efecto precio. En otras palabras, la materialización de una mayor “oferta” causada por el alto precio de los ser-

vicios requiere como contrapartida, del lado de la demanda, un fuerte apoyo del efecto ingreso que contrarreste al negativo efecto precio sobre la demanda de los mismos servicios. El sexto punto que debe recordarse aquí es que un alto nivel de consumo determina para un nivel dado de ingreso, necesariamente, un bajo nivel de ahorro. El bajo nivel de ahorro tiene a su vez un *feedback* negativo en la formación de capital físico y por ende también sobre el crecimiento de acuerdo con lo que revela nuestra ecuación de regresión sobre la convergencia “a la SOLOW-MANKIW” del cap. 16.

Por último, en esta antigua cuestión de cómo incentivar el ahorro en los países en desarrollo, vale una vieja y sabia receta que enfatiza el reciente libro sobre crecimiento económico y políticas públicas del Banco Mundial:

El ahorro total parece crecer con el incremento en el ahorro del sector público. La evidencia empírica sugiere que el ahorro del gobierno no desplaza completamente al ahorro privado. Además el método de levantar el ahorro del sector público interesa: en promedio, el incremento del ahorro público por la vía de una reducción de los gastos es más efectiva que la vía del aumento de los impuestos (4).

(4) Banco Mundial, *The east asian economic miracle*, Oxford University Press, 1994, pág. 207.

CAPÍTULO 31

EL CONSUMO, EL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO Y EL TEOREMA DE LA EQUIVALENCIA RICARDIANA

La más sorprendente conclusión de la escuela de las expectativas racionales es el llamado teorema de equivalencia de RICARDO, el que establece que no hay diferencia si el gobierno financia sus déficit con impuestos o con préstamos (el teorema es mal llamado ricardiano por ser atribuido a DAVID RICARDO. El nombre está equivocado pues si bien RICARDO formuló el teorema luego lo rechazó por falta de realismo).

GOTTFRIED VON HABERLER, *The problem of stagflation*, American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington DC, 1985.

El enfoque ricardiano a los déficit presupuestarios equivale a decir que el impacto fiscal del gobierno se resume por el valor presente de sus gastos. Dado ese valor presente, los arreglos referentes al *timing* de los impuestos implicados por los déficit fiscales no tiene efectos de primer orden en la economía... La mayor parte de los economistas ahora se sienten obligados a mencionar la posición ricardiana, aun cuando ellos entonces arguyen que es un error teórico o empírico.

ROBERT BARRO, *Journal of Economic Perspectives*, 1989, 3, primavera, págs. 37-54.

SUMARIO: El teorema de *Barro-Ricardo* y su conexión con *supply side economics*. Peligros para la política económica. Los supuestos del teorema de Barro- Ricardo. La impecable demostración gráfica del teorema de *Barro- Ricardo*. La irrelevancia empírica de los supuestos del teorema. Caso de estudio: ¿Es válida en la práctica la teoría de *Barro-Ricardo*? El testeo econométrico. La opinión de *Haberler*.

Dentro del sistema de ideas que animan a la doctrina de *supply side economics* y a la escuela de las expectativas racionales la llamada equivalen-

cia de BARRO-RICARDO ocupa un lugar muy destacado. Como sabemos, esta doctrina sostiene que el tipo de cambio real no es una variable que el gobierno pueda manejar o conducir. Todas las devaluaciones provocan inexorablemente un aumento equivalente de los precios de los bienes transables y no transables, es decir, provocan nada más que inflación. Por otra parte, si el gobierno rebaja las tasas impositivas, aumentará la recaudación de acuerdo con la llamada curva de LAFFER. ¿Y si falla la curva de LAFFER, y la reducción de las tasas impositivas hace caer la recaudación impositiva? En tal caso, no hay mayor problema, dicen los *supply siders*. Porque es equivalente financiar al gobierno con impuestos, o con préstamos. Da lo mismo. *Y hacerlo con los segundos no hace subir la tasa de interés*, ni frena de manera alguna el desarrollo económico, ni a corto ni a largo plazo. Luego, no hay riesgo alguno en los déficit fiscales. Así el teorema de BARRO-RICARDO opera como una malla de contención, en caso de falla de la curva de LAFFER.

Esta forma de ver la economía conduce a varios resultados lamentables. Primero, si las devaluaciones son inoperantes, el resultado es la sobrevaluación permanente de la moneda. Segundo, la sobrevaluación de la moneda genera déficit externos en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Tercero, los déficit externos a su vez requieren una política fiscal expansiva de reducción de impuestos para evitar que la economía caiga en una depresión. La depresión hubiera sido el subproducto de la misma falta de competitividad proveniente a su vez de la sobrevaluación cambiaria. Cuarto, el endeudamiento del Estado se hace en el exterior de manera tal de prevenir el *crowding out* en el mercado financiero local, y así, además, dar financiamiento al déficit de la balanza de pagos. Quinto, en la realidad, el ahorro privado interno no aumenta con la rebaja de impuestos, y el país adquiere en cambio una deuda externa fenomenal, que luego perjudica su desarrollo. Esto ocurrió en la Argentina en dos oportunidades 1979-1981 y 1991-2001. Lo cierto es que la equivalencia ricardiana provee un respaldo pseudocientífico momentáneo de gran valor porque alivia los remordimientos de conciencia de los economistas en el poder.

El teorema de BARRO-RICARDO surge con neta fluidez si partimos de cinco supuestos muy fuertes: 1) los consumidores miran al futuro con gran racionalidad y con alto grado de previsión y sabiduría; 2) adoptan además la teoría de FRIEDMAN del ingreso permanente; 3) el gobierno está estrictamente limitado por la restricción presupuestaria intertemporal; 4) el mercado de capitales permite a los consumidores tomar prestado contra sus ingresos futuros, o prestar su excedente financiero actual a las mismas tasas activas y pasivas; 5) los padres cuidan del futuro de sus hijos a veinte o treinta años de plazo, como cuidan los intereses propios a corto plazo. Obviamente, la teoría será válida en la medida en que lo sean sus supuestos.

Ante todo conviene establecer el supuesto de la restricción presupuestaria del gobierno. Si T_1 son los impuestos a cobrar en el período 1 y G_1 el gasto

del gobierno en el mismo período, el déficit tendrá que ser financiado con deuda D_1 .

$$D_1 = G_1 - T_1 \quad [1]$$

En el segundo período, y suponemos que la vida tiene solamente dos períodos, tenemos:

$$D_2 = G_2 + D_1(1+r) - T_2 \quad [2]$$

Pero si no hay vida después de la muerte D_2 es cero. En consecuencia:

$$T_2 = D_1(1+r) + G_2 \quad [3]$$

Y reemplazando D_1 de la ecuación [1] en [3] surge:

$$T_2 = (G_1 - T_1)(1+r) + G_2 \quad [4]$$

$$T_2 = -T_1(1+r) + G_1(1+r) + G_2 \quad [5]$$

Y dividiendo ambos términos por $(1+r)$ y trasponiendo términos se llega a la conocida restricción presupuestaria intertemporal del Estado que nos dice que el valor presente de los impuestos tendrá que ser igual al valor presente de los gastos, lo cual, en buen romance, significa que el Estado no podrá en el largo plazo gastar más que lo que recauda:

$$T_1 + \frac{T_2}{1+r} = G_1 + \frac{G_2}{1+r} \quad [6]$$

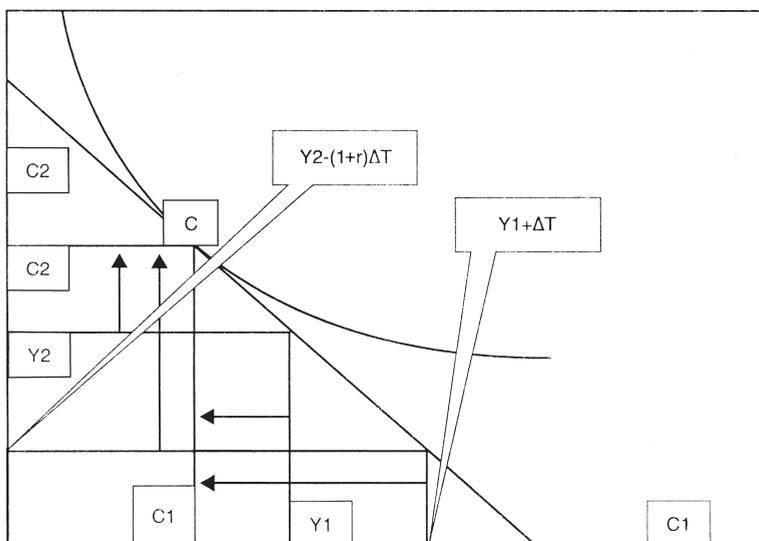
Si el gobierno reduce impuestos en el período 1 no tendrá más remedio que aumentarlos en el período 2, o reducir los gastos en ese período.

Podemos volver ahora a las curvas de indiferencia de PARETO y FISHER en relación con la postura de un consumidor promedio. Ello ocurre en el gráfico 31,1 donde en el eje horizontal tenemos el consumo de nuestro consumidor y su ingreso en el período 1, y en el eje vertical, el consumo y el ingreso del mismo consumidor en el período 2.

El consumidor, irrespectivamente del ingreso que pueda tener en el primero y segundo períodos, prefiere estar en el punto C, quedarse en el punto C, el que le permite consumir C_1 en el período 1 y C_2 en el período 2. Ese punto C le permite alcanzar la más alta curva de indiferencia posible. En este caso ahorrará en el período 1 para poder gastar más en el período 2. Ahora supongamos que el gobierno reduce impuestos en el primer período por un

monto ΔT y después cobra impuestos más elevados en el segundo período por un monto igual a $(1+r)\Delta T$. El consumidor continúa prefiriendo el punto C a pesar de que sus ingresos han aumentado en el monto de la rebaja impositiva. Además conoce el futuro, es clarividente, sabe que esa rebaja es ponzonosa, pues deberá ser devuelta con intereses en el segundo período. Por eso prefiere en consecuencia ahorrar esa rebaja y colocar su dinero a interés, para estar en condiciones de pagar los mayores impuestos con intereses del período 2. Nada lo tienta a salir del punto C. Se las sabe todas. En realidad, la rebaja de impuestos funciona como un simple préstamo a interés de los consumidores al gobierno.

Gráfico 31,1. El teorema de Barro-Ricardo.



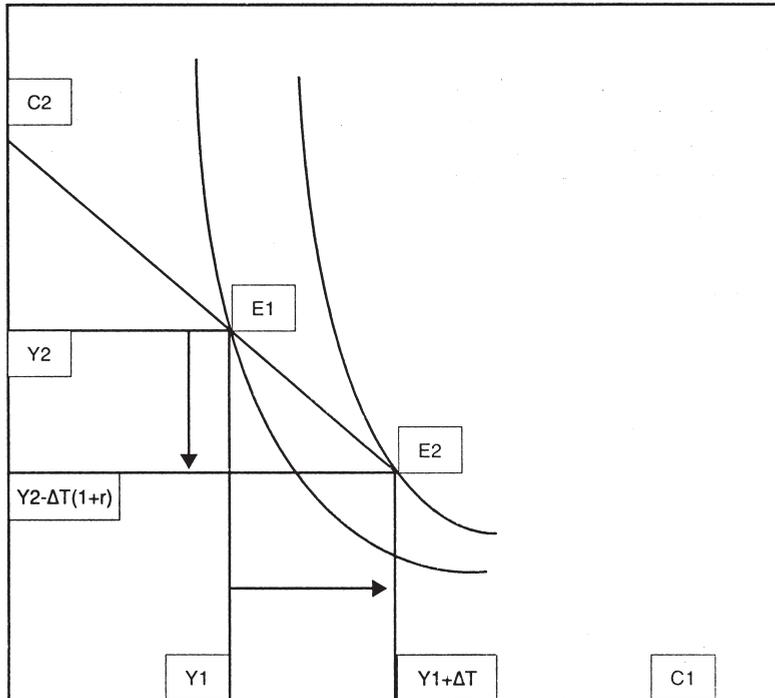
Aunque aumente el ingreso en el primer período por la rebaja de impuestos, nuestro sabio consumidor permanece impertérrito en C (C_1 , C_2).

Sin embargo, en la práctica, la mayor parte de los consumidores no tiene una idea clara de lo que está pasando en la macroeconomía, ni de lo que pasará. Si se encuentran con un mayor ingreso como resultado de que el Estado rebaja los impuestos, gastarán más; y no harán las sabias previsiones de nuestro consumidor del gráfico 31,1. Ni el consumidor es probable que sepa tanto, ni sea tan racional. Ni siquiera sabe si ese ingreso adicional de la rebaja impositiva será permanente o transitorio porque no sabe si el gobierno bajará el gasto o no, ni tiene base alguna para aceptar la teoría del ingreso permanente de MILTON FRIEDMAN que ignora por completo. Solamente se encuentra con un mayor ingreso disponible, y entonces lo gasta.

En cuanto a la limitación presupuestaria del gobierno, nadie sabe con exactitud cuándo el gobierno y el país pasarán del período 1 al período 2 ni

cuán lejos o cerca está el fin del mundo. Este es el problema de esta teoría: no sabemos cuándo, en qué momento, los acreedores decidirán que no nos prestan más.

Gráfico 31,2. Rebaja impositiva en el período I.



El consumidor constreñido a consumir solamente $Y1$, ahora, feliz, puede consumir en el primer período $Y1+\Delta T$ y alcanza una curva de indiferencia más alta.

Además, el caso no debe confundirse con la rebaja impositiva de tipo keynesiano, como fue el caso de la famosa y ya clásica del presidente KENNEDY en 1960 en los Estados Unidos, cuando la economía norteamericana estaba bajo un régimen de tipo de cambio fijo. Bajo este régimen, cuando la economía está lejos del pleno empleo, una rebaja impositiva por la vía del multiplicador de KEYNES tendrá efectos expansivos sobre la producción, que a su vez redundará en una mayor recaudación impositiva y hará que el déficit fiscal sea menor al que aparentemente resultaría de la rebaja impositiva. En rigor, el teorema de BARRO-RICARDO pertenece a la economía clásica donde, por hipótesis, el desempleo es imposible porque los mercados lo solucionan inmediatamente. Los desempleados, en la teoría clásica, son simples holgazanes que no quieren trabajar.

Todavía, sin embargo, debe cuestionarse la hipótesis más fuerte del teorema de BARRO-RICARDO. Es la relativa al funcionamiento perfecto del mercado de capitales y el supuesto de que los consumidores pueden tomar pres-

tado libremente sobre sus ingresos futuros, y moverse a su gusto sobre la diagonal de su propia restricción presupuestaria, prestando si les sobra dinero, o tomando prestado, si les falta; y todo ello a la misma tasa de interés activa o pasiva. Es evidente que una gran masa de consumidores preferirían tomar prestado sobre sus presuntos ingresos y futuros, y así vivir un poco mejor el presente. ¿Pero quién le va a prestar a un desocupado? ¿Quién le va a prestar un millón de pesos a un simple estudiante universitario a cuenta de los futuros ingresos profesionales que, eventualmente, ganará diez años después de recibido? Es evidente que una gran masa de la población no tiene el privilegio de gastar a cuenta, y sólo puede gastar los ingresos que gana actualmente, y nada más. Esto puede representarse gráficamente como lo hicimos cuando estudiamos la función de consumo en el cap. 29 y el gráfico 29,5.

En el eje horizontal tenemos el consumo y el ingreso en el primer período. En el eje vertical, el consumo y el ingreso en el segundo período. El consumidor está originalmente en el punto E_1 donde consume todo su ingreso del primer período Y_1 simplemente porque no puede pedir dinero prestado. La recta diagonal de la restricción presupuestaria llega desde el eje vertical C_2 hasta el punto E_1 y allí se extingue. La curva de indiferencia más alta que puede alcanzar un consumidor es la que pasa por E_1 y por lo tanto el consumidor se planta ahí. Y bien, en este momento el gobierno decide una rebaja impositiva y nuestro consumidor constreñido por la imposibilidad de tomar prestado pero ansioso de consumir más recibe una rebaja de impuestos igual a ΔT . Su nuevo ingreso en el primer período será $Y_1 + \Delta T$, y en el segundo período, $Y_2 - \Delta T(1+r)$. ¿Qué hace nuestro consumidor ansioso por consumir más? Simplemente aprovecha las circunstancias y consume todo su nuevo ingreso $Y_1 + \Delta T$ del primer período y consume menos en el segundo. Como vemos en el gráfico 31,2, ahora puede alcanzar una curva de indiferencia más elevada en E_2 . Con ello hemos demostrado que, bajo la hipótesis de consumidores constreñidos por la imposibilidad de tomar dinero prestado, el teorema de BARRO-RICARDO puede resultar falso: si se rebajan los impuestos, el consumidor consume más y no ahorra nada.

Todavía queda una razón adicional que destruiría la construcción ricardiana. El gobierno puede reducir impuestos ahora y financiar el déficit fiscal consiguiente con la emisión de bonos a treinta años, tan comunes en los Estados Unidos, y en los noventa también en nuestro país. En este caso, el consumidor no tiene por qué preocuparse demasiado por ahorrar para pagar por los mayores impuestos, para pagar el principal y los intereses del endeudamiento público, porque pensará que en treinta años estará muerto, y los que tendrán que pagar los futuros mayores impuestos resultantes del endeudamiento presente, tendrán que ser sus hijos o sus nietos. El economista ROBERT BARRO, citado al comienzo, responde con otra subteoría ingeniosa. Los padres no solamente sabrían que esas rebajas impositivas son engañosas, sino que se apresurarían a ahorrar más para poder dejarles una herencia a sus hijos con la cual éstos podrían pagar los mayores impuestos futuros. Es decir que BARRO plantea una hipótesis de completa solidaridad intergene-

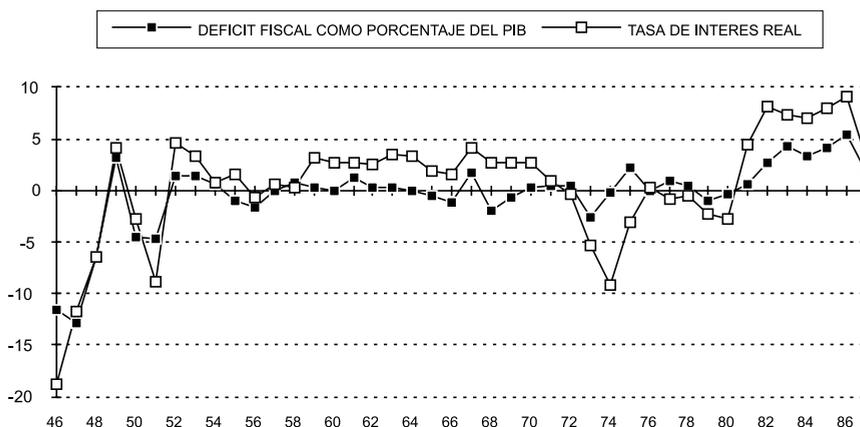
racional. El punto puede ser discutido desde el ángulo empírico. ¿Los más viejos dejan herencias a los más jóvenes pensando en el futuro de sus hijos? ¿O simplemente no saben exactamente cuándo morirán y desean asegurarse su propio futuro, y por ello conservan excedentes sobre su capacidad de consumo normal? ¿O simplemente saben que el dinero confiere poder y desean gozar de él hasta sus últimos días? Los economistas han investigado estos problemas, principalmente en los Estados Unidos, pero las respuestas dadas por estos estudios, distan de ser unívocas.

CASO DE ESTUDIO: ¿ES VÁLIDA EN LA PRÁCTICA LA TEORÍA DE BARRO-RICARDO?

Según BARRO, si el gobierno reduce las tasas impositivas e incurre en déficit fiscales, el sector privado, con gran previsión y sabiduría, ahorra más para poder estar en condiciones de pagar los mayores impuestos del futuro, con ese ahorro. En consecuencia, cuando el gobierno ahorra menos, el sector privado ahorra más, y esa mayor oferta de ahorro previene contra un aumento de la tasa de interés que debería producirse a raíz de que el gobierno demanda dinero contra la oferta de bonos, para así solventar su déficit. En la realidad, tenemos un caso espléndido para testear esta hipótesis en el período 1946-1987 en los Estados Unidos, especialmente en 1981-1985. En aquella época, el gobierno del presidente REAGAN se embarcó en un programa *supply sider* de reducción de tasas impositivas, pero como buen nacionalista adoptó también un programa de expansión del gasto público para el fortalecimiento de la defensa nacional de su país, con la finalidad de amedrentar al *evil empire* (el imperio del mal), la ex Unión Soviética. Y así hizo incurrir a los Estados Unidos en déficit fiscales monstruosos.

El gráfico 31,3 muestra la estrecha conexión existente en el período 1946-1987 entre los déficit fiscales estadounidenses y el nivel de la tasa de interés real de las letras de Tesorería de este país. Esta relación se explica simplemente por aplicación de las dos leyes más importantes de la economía, que son las leyes de la oferta y la demanda: para financiar su déficit, el Gobierno Federal estadounidense necesita hacerse de fondos. Para ello ofrece letras de Tesorería y bonos en el mercado de capitales de este país. Sin embargo, para inducir al público a comprar crecientes cantidades de títulos, debe ofrecerles un interés más alto, lo cual se materializa en la caída de los precios de esos títulos públicos. Al descender el precio de los títulos, el público acepta comprar más títulos.

Es cierto que existió en los Estados Unidos una discusión nutrida y fuera de cauce sobre este tema. Tal vez esto ocurrió porque las conclusiones de la economía, a la inversa de lo que ocurre con la química o la física, afectan intereses creados que entonces deliberada o incluso inconscientemente defienden tesis insostenibles con argumentos pseudocientíficos. Se creó así una gran confusión entre el público y aun entre los propios profesionales de la economía.

Gráfico 31,3. Tasa de interés real y déficit fiscal

A mayor déficit fiscal, tasa de interés real más elevada.

El gráfico 31,3 permite apreciar que para que la relación existente entre el déficit fiscal (definido como las diferencias de año a año en el valor real de la deuda federal en manos del público) y la tasa de interés de las letras de Tesorería se manifieste claramente, el tamaño del déficit (superávit) debe ser elevado. El gráfico muestra en 1946-1948 y en 1973-1974 fuertes superávits fiscales asociados con tasas negativas, y en 1981-1987 fuertes déficits asociados a tasas altamente positivas. Cuando los déficits fiscales se mantienen cercanos a cero, la tasa de interés real suele oscilar entre el 1 y el 3%. Esto ocurrió principalmente en el decenio de los sesenta.

La aserción anterior en el sentido de que el déficit o superávit fiscal es un importante factor determinante del nivel positivo o negativo, respectivamente, de las tasas reales de interés puede ser sometida a rigurosas pruebas estadísticas. En efecto, en un análisis de regresión podemos usar como *strawman* la teoría del economista ROBERT BARRO, quien, como vimos, sostiene la preocupante tesis opuesta, es decir que los déficits fiscales no hacen subir la tasa de interés, pues el público actúa racionalmente y ahorra más cuando el gobierno tiene déficit en previsión a los impuestos futuros que habrá que pagar para servir a la deuda pública que el déficit mismo genera.

En consecuencia, al verificarse un mayor ahorro, es decir, una mayor oferta de fondos acompañando la mayor demanda de fondos del gobierno para pagar el déficit, la tasa de interés real no sube. Llamamos a la teoría de BARRO *hipótesis nula*, H_0 ; es decir, el coeficiente de regresión B no debe ser significativamente distinto de cero. Formalmente:

$$H_0: B=0$$

$$H_a: B>0$$

Los resultados pueden verse en la ecuación de regresión del cuadro 31,1, y en el gráfico 31,4:

Cuadro 31,1.

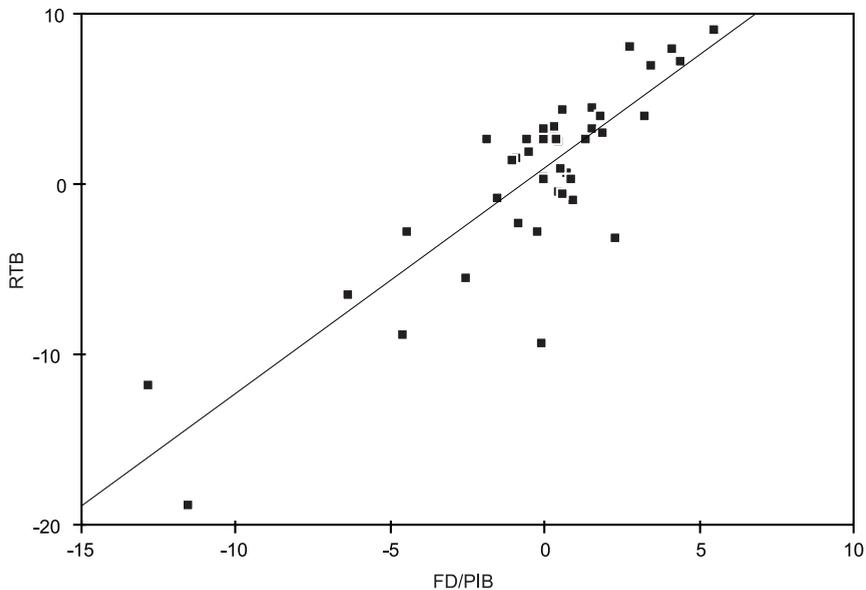
Data File: USA-46-87		Dependent Variable: RTB		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	0.961	0.452	2.129	0.039
FD/PIB	1.323	0.129	10.267	0.000

Data File: USA-46-87

Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	896.576	1	896.576	47.278	0.000
Error	340.189	40	8.505		
Total	1236.765	41			

Coefficient of Determination (R ²)	0.725
Adjusted Coefficient (R ²)	0.718
Coefficient of Correlation (R)	0.851
Standard Error of Estimate	2.916
Durbin-Watson Statistic	1.209

Gráfico 31,4. Estados Unidos: el déficit fiscal en el eje horizontal y la tasa de interés real en el vertical.



Quando aumenta el déficit fiscal, aumenta la tasa de interés real, lo cual desmiente empíricamente al teorema de BARRO-RICARDO.

En principio, la prueba desmiente la validez empírica de la teoría de BARRO, pues el coeficiente de regresión 1,323 es significativamente distinto de cero. El valor $t=10.267$ así lo confirma. La variación en el déficit fiscal explica el 71,8% de la variación en la tasa de interés real. La razón F es elevada, muy por arriba del nivel crítico del 1% de significación, implicando que la ecuación provee una adecuada explicación de la variación de RTB alrededor de su promedio.

Muchas otras variables probadas para acompañar FD/PIB como explicativas no resultaron significativas ni mejoraron la ecuación, con la excepción de las primeras diferencias de la oferta monetaria en términos reales dividida por el PIB. Pero infortunadamente esta variable presenta un signo positivo en desacuerdo con la teoría de la demanda de dinero y una correlación del orden de 0,80 con el déficit fiscal y, por lo tanto, la multicolinealidad emergente invalida la prueba.

El signo positivo de la oferta monetaria sólo tendría sentido económico si se considera una función de la “oferta” de dinero, no de demanda. Si se tratara simplemente de una función de oferta de dinero, al subir la tasa de interés real con motivo de los déficit fiscales, las autoridades de la Reserva Federal, alarmadas por las consecuencias recesivas que ello podría tener, aumentarían la oferta de dinero para “bajar” la tasa de interés. Esta es la única interpretación posible del signo positivo de la oferta monetaria compatible con los sólidos y antiguos *findings* de BAUMOL y TOBIN, según los cuales la demanda de dinero está negativamente relacionada con la tasa de interés real.

De cualquier manera, para cubrirnos de objeciones en este frente hemos adoptado una definición del déficit fiscal que incluye a la Reserva Federal dentro del gobierno. Es decir, no sólo el déficit es definido como las diferencias de un año al siguiente en el valor real de la deuda pública, sino que las compras y ventas de bonos del Tesoro implicadas en las operaciones de mercado abierto de la Reserva Federal ya están “descontadas” de las cifras de deuda federal pendiente. Esta es estrictamente la definición del déficit fiscal que adopta ROBERT BARRO, nuestro *straw-man*, de manera que la preparación y definición de las bases de nuestra prueba estadística está amparada en credenciales académicas de cierto prestigio, aunque lamentablemente para el profesor BARRO, su teoría resulta ser falsa según la prueba estadística corrida.

Sin embargo, todavía podría objetarse que la estadística de DURBIN y WATSON = 1,209 indica la existencia de autocorrelación positiva en los residuos, pues es menor que $dl=1,44$. En consecuencia, para purificar nuestra regresión de la correlación serial hemos seguido el procedimiento de DURBIN (estimando $Rho=0,446$). El nuevo coeficiente de regresión resulta igual a 1,0 con un valor “ t ”=6,46, lo cual aniquila nuevamente a la teoría de BARRO: es difícil que su teoría sea verdadera y las cifras de la tasa de interés real y el dé-

ficit fiscal, por pura casualidad, estén ligadas positivamente de una manera tan fuerte como lo indican las regresiones.

De acuerdo con la teoría keynesiana tradicional y con el modelo de MUNDL-FLEMING, que veremos más adelante en este libro, el modelo de BARRO-RICARDO no tiene mayor sentido. Sólo sirve para confundir a los gobiernos y a los economistas. En realidad, cuando el gobierno reduce los impuestos sin bajar el gasto, debemos distinguir dos efectos distintos, según la economía opere con cambios fijos o fluctuantes. Con cambio fijo, se produce el estímulo del multiplicador keynesiano tradicional a la economía sobre la base del consumo y la propensión marginal a consumir. Pero con menos ahorro nacional, más endeudamiento externo, y serio perjuicio para la tasa de crecimiento de la economía en el largo plazo. Con cambio fluctuante, la expansión del déficit fiscal y la mayor actividad económica incipiente tienden a hacer subir la tasa de interés interna, lo cual provoca un ingreso de capitales del exterior y endeudamiento externo del país, que redundará en una sobrevaluación cambiaria, que a su vez anula completamente el efecto multiplicador del déficit fiscal, por la vía del efecto multiplicador en reverso del déficit externo. También en este caso resulta dañado el crecimiento a largo plazo del país. En definitiva, concluimos con HABERLER que el modelo de BARRO-RICARDO está fundado en expectativas racionales salvajes, y sobre él, *Difficile est satiram non scribere* (es difícil no escribir sátira).

CAPÍTULO 32

LA INVERSIÓN Y EL CICLO ECONÓMICO

Yo defino la eficiencia marginal del capital como siendo igual a la tasa de descuento que haría que el valor presente de la serie de anualidades dadas por los retornos esperados de un bien de capital durante su vida útil sea igual exactamente a su precio de oferta.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 135.

La expectativa de una caída en el valor del dinero estimula la inversión y por lo tanto generalmente el empleo, porque levanta la curva de la eficiencia marginal del capital, es decir la curva de demanda de inversión; y la expectativa de un aumento en el valor del dinero es depresiva porque baja la curva de la eficiencia marginal del capital.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 142.

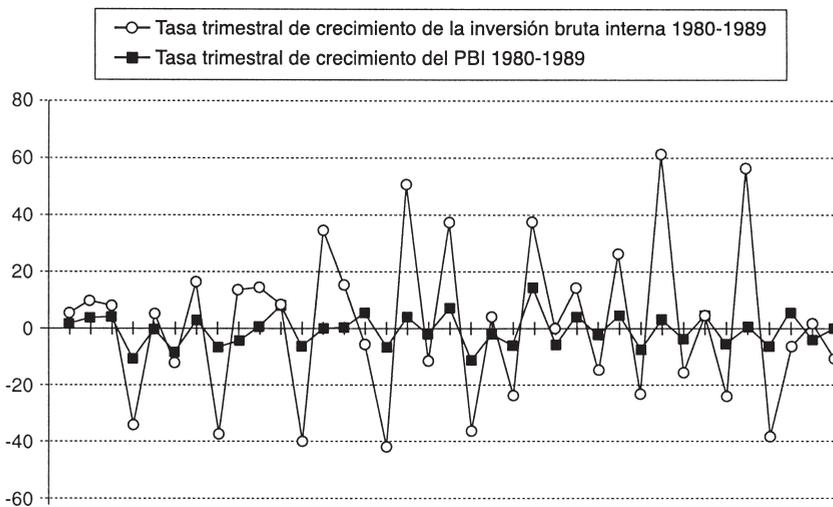
SUMARIO: Introducción. El acelerador. El acelerador flexible. El modelo de *Koyck*. Gráficos explicativos. La función de inversión en la Argentina (1980-1989). La teoría Q de la inversión. El modelo neoclásico. La inversión en viviendas. Los ciclos económicos, la inversión, las expectativas y modelos econométricos. Los ciclos económicos y la interacción entre el multiplicador y el acelerador. Riesgo país, inversión, ciclo económico y globalización. El riesgo país y el nivel de actividad económica: la teoría del profesor *Avila*. La macroeconomía argentina y su acentuado carácter cíclico.

INTRODUCCIÓN

Las citas precedentes ponen de relieve la importancia de las expectativas como determinantes de la inversión privada por la simple razón de que la eficiencia marginal del capital, su principal determinante, es una variable expectacional. Depende de los retornos esperados de una inversión, de

la tasa esperada de inflación o deflación y en general de variables que hacen referencia al futuro, que es siempre incierto. Es así que las expectativas de una sociedad en ciertas épocas aparecen sujetas a ondas de generalizado optimismo, a veces sin fundamento, lo cual contrasta con ondas de generalizado pesimismo, también a veces sin mayor fundamento que reinan en otras épocas. Y por la vía de esta variable expectacional, la llamada eficiencia marginal del capital, la economía sufre *shocks* de sobreinversión y subinversión que serían el fundamento del ciclo económico, es decir, de la sucesión alternada de períodos de gran actividad económica y alta inversión, o períodos de *boom*, seguidos de otros de *slump*, o baja inversión.

Gráfico 32,1. Argentina: Tasas trimestrales de crecimiento de la inversión bruta interna y del PBI (1980-1989).



La inversión varía más que el PBI.

Dentro de la concepción keynesiana, el consumo es la variable relativamente estable en la macroeconomía, aunque la misma función de consumo es algo así como la polea de retransmisión, o el realimento de un mecanismo de inestabilidad que es el propio multiplicador. El multiplicador opera, sin embargo, sobre la base de la inversión privada, el gasto público y los impuestos. Si no hay suficiente inversión privada o gasto público como para cubrir la brecha entre el gasto total de pleno empleo y el gasto de consumo, la economía tiende a caer en un pozo depresivo. Y si el gasto de inversión y el público van más allá del necesario para cubrir la brecha del consumo privado y el gasto total de pleno empleo, la economía tenderá a la inflación por un exceso de demanda agregada sobre oferta agregada.

El gráfico 32,1 muestra claramente para el caso de la Argentina en el período 1980-1989 que la variabilidad de la inversión bruta interna es mucho mayor que la del producto bruto interno. De allí la conclusión que a veces se

extrae en el sentido de que el ciclo económico tiene que ser determinado por las fuertes oscilaciones de la inversión que es un componente importante, de alrededor del 20% del producto. Este tipo de gráfico puede reproducirse para todos los países. No existe ninguno donde la inversión varíe menos que el PBI.

EL ACELERADOR

Sin embargo, la sugerencia según la cual la relación de causalidad en el ciclo económico tiene que venir de la inversión hacia el PBI porque la inversión varía más que el PBI no es del todo correcta. Existe un importante factor que hace mover la relación de causalidad en la dirección opuesta, esto es desde cambios en el PBI como determinantes de cambios en la inversión. Es el llamado “principio del acelerador”, conocido en la economía desde principios del siglo XX y presentado y estudiado por varios economistas, como el francés A. AFTALIÓN, el inglés C. F. BICKERDIKE y el estadounidense J. M. CLARK.

Existen tres categorías dentro de la inversión bruta interna. Primero, la inversión en planta y equipos de producción. Segundo, la inversión en viviendas. Y tercero, la inversión en inventarios de las empresas. Las tres categorías responden a la tasa de interés, a la eficiencia marginal del capital, esto es a las expectativas, y al principio del acelerador. En lo que sigue consideramos el principio del acelerador y sus implicancias.

Si partimos de las premisas de que para producir 10.000 artículos de consumo por año se necesitan 10 máquinas, y que las máquinas duran 10 años cada una, se puede suponer que cada año habrá que reemplazar una máquina. Pero si la demanda del artículo en cuestión aumenta en un año determinado en un 10%, en ese año la demanda de máquinas aumentará un 100%, pues se sumarán la máquina que se reemplazaba normalmente cada año más la máquina adicional necesaria para satisfacer el 10% de incremento de la demanda del artículo final. El punto es que un pequeño aumento de la demanda de bienes de consumo puede traer un gran y acelerado aumento en la demanda de bienes de capital. De la misma manera, una disminución de la demanda de bienes de consumo puede hacer caer aceleradamente la demanda de bienes de capital en proporciones catastróficas.

Expresada en matemática simple la teoría del acelerador, o el principio del acelerador, puede establecerse como:

$$I_n = \alpha \Delta O \quad [1]$$

donde I_n es la inversión neta de amortizaciones, α es un coeficiente cuyo significado desentrañaremos seguidamente, y ΔO es el cambio en la producción, o cambio en el *output*. Alternativamente, si consideramos la inversión

bruta interna, debemos adicionar una constante b igual a la amortización del capital, o mejor aún, a los costos de reposición de las máquinas:

$$I_b = \alpha \Delta O + b \quad [2]$$

Pero la inversión neta de la fórmula [1] es consecuencia de la hipótesis de que existe una relación capital producto pues la inversión neta es el cambio en el capital $I_n = \Delta K$.

Luego si existe un nivel de demanda de *output*, el capital deseado K^* necesario para producirlo debe adaptarse a la demanda del *output*:

$$K^* = \alpha O \quad [3]$$

Por otra parte, se desprende que la inversión neta del período t :

$$I_n = K_t^* - K_{t-1} \quad [4]$$

Y que siendo K_t^* el stock de capital deseado:

$$I_n = \alpha O_t - \alpha O_{t-1} \quad [5]$$

Volvemos a la fórmula [1]:

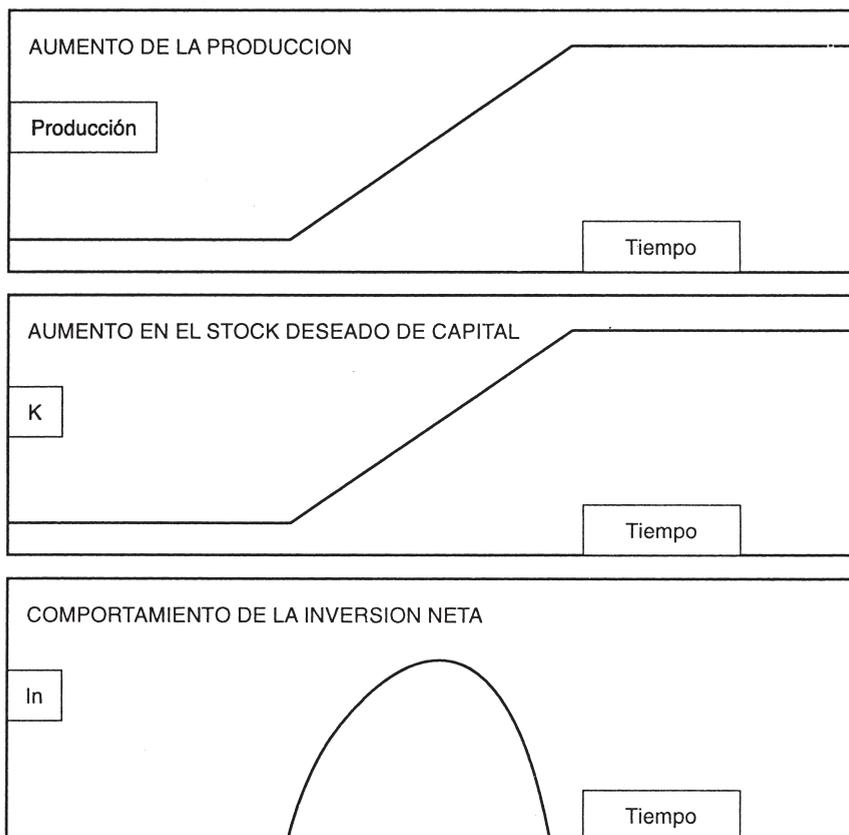
$$I_n = \alpha \Delta O \quad [6]$$

Y si agregamos la reposición del capital y consideramos la inversión bruta interna volvemos a la fórmula [2]:

$$I_b = \alpha \Delta O + b \quad [7]$$

El impacto del aumento de la producción en el stock deseado de capital y en la inversión según la teoría del acelerador puede ser representado en las tres partes del gráfico 32,2.

La fórmula [7] es fácilmente estimable por la econometría. Es una regresión simple. Sin embargo en esta forma simplificada la teoría del acelerador no explica demasiado bien la inversión por diversas causas entre las que figura, en primer término, el exceso de capacidad instalada. Si había exceso de capacidad productiva no utilizada, puede, obviamente, aumentarse la producción sin recurrir a nueva inversión y ello hace fracasar la teoría. Por otra parte, si hay pleno empleo y plena utilización de los recursos en la economía, la producción de bienes de capital y la de consumo no pueden aumentar al unísono, simplemente porque no hay recursos para hacerlo.

Gráfico 32,2. La teoría del acelerador.

La inversión neta surge cuando aparece un aumento en el stock deseado de capital, que a su vez está relacionado con el aumento en la producción.

Por otra parte, la relación capital producto en la práctica nunca es tan fija como supone la teoría, porque puede haber sustitución de insumos, por ejemplo, un producto se puede producir usando menos capital y más trabajo o insumos importados. También las fábricas pueden trabajar en tres turnos, sin necesidad de mayor inversión en activos fijos. Ocurre también que la vida útil de los bienes de capital puede estirarse en caso de exceso de demanda de bienes finales.

Por encima de todo lo anterior, las empresas sufren demoras en la planificación de sus inversiones, y más aún en la ejecución de esos planes lo cual no permite que la inversión acompañe el aumento de la producción. Por lo demás, el principal determinante de la inversión reside en la expectativa de una producción futura, que busca una rentabilidad futura. Los empresarios viven de cara al futuro y la teoría del acelerador tiende a explicar la inversión sobre la base del presente.

Los problemas anteriores han llevado a buscar refugio en otra teoría de la inversión un poco más sofisticada que es la del acelerador flexible que propuso en economista holandés L. M. KOYCK (1).

La idea central de KOYCK consistía en que el ajuste del stock de capital no es inmediato, sino que es demorado. Y el empresario ajusta sí su stock de capital a un promedio ponderado de la producción de los últimos períodos. La ponderación supuesta por nuestro economista era declinante para los períodos pasados y muy fuerte para el período presente y el inmediato pasado. En rigor, el peso de los *outputs* pasados seguía la ley de una progresión geométrica declinante, donde $(1-B)$ es un número menor que 1 y mayor que 0.

$$K_t = \alpha B [O_t + (1-B) * O_{t-1} + (1-B)^2 * O_{t-2} + (1-B)^3 * O_{t-3} \dots] \quad [8]$$

Pero si retrasamos la ecuación anterior un período, para K_{t-1} , y multiplicamos ambos costados de la igualdad por $(1-B)$ se obtiene:

$$(1-B) * K_{t-1} = \alpha B [(1-B) O_{t-1} + (1-B)^2 * O_{t-2} + (1-B)^3 * O_{t-3} + (1-B)^4 * O_{t-4} \dots] \quad [9]$$

Y luego sustrayendo [9] de [8] se obtiene:

$$K_t - (1-B) * K_{t-1} = \alpha B O_t \quad [10]$$

y trasponiendo términos se obtiene:

$$K_t = \alpha B O_t + (1-B) * K_{t-1} \quad [11]$$

Pero como la inversión neta es $In_t = K_t - K_{t-1}$, tomando diferencias Δ se obtiene:

$$In_t = \alpha B \Delta O + (1-B) In_{t-1} \quad [12]$$

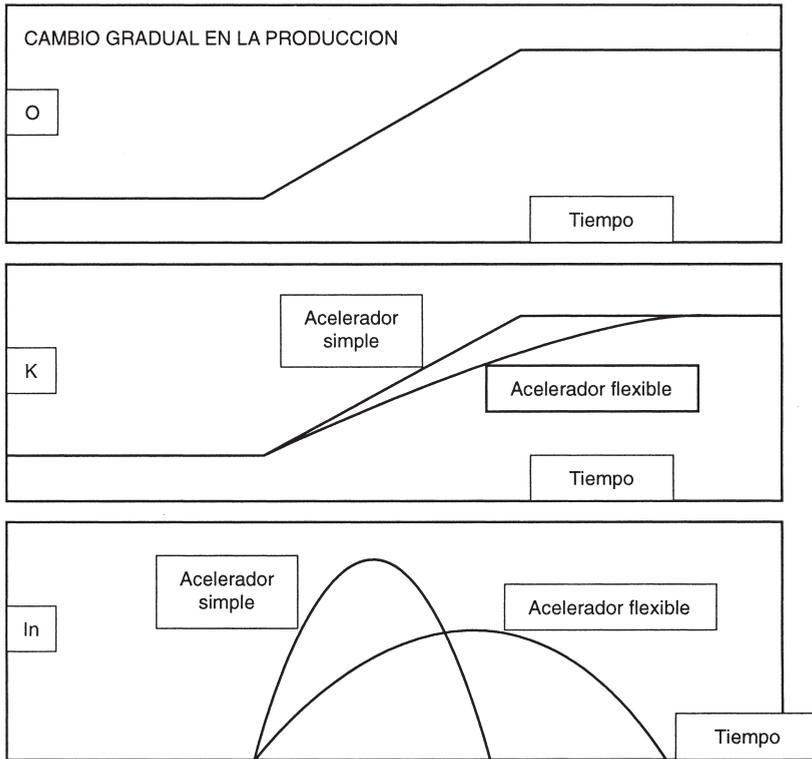
Y en términos de inversión bruta interna deberíamos tener en cuenta la depreciación o reposición del capital para lo cual agregamos una constante:

$$Ib = \alpha B \Delta O + (1-B) In_{t-1} + b \quad [13]$$

El gráfico 32,3 ilustra sobre el significado de la transformación de KOYCK por medio de su comparación con el acelerador simple, en el caso de un cambio gradual en la producción.

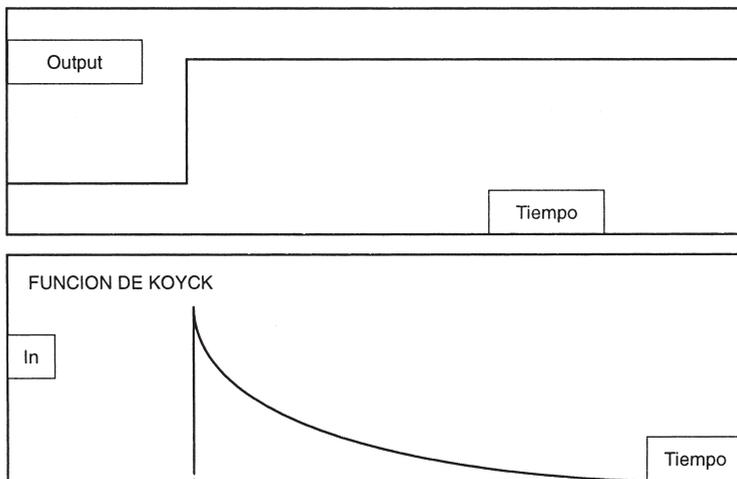
(1) KOYCK, L. M., *Distributed lags and investments analysis*, Amsterdam, North Holland, 1954.

Gráfico 32,3. La teoría del acelerador flexible I.



La inversión se adapta con un retraso al cambio en la producción.

Gráfico 32,4. El acelerador flexible II.



Ante un cambio repentino en la producción, como el del panel superior, la inversión tiene una reacción como la del panel inferior.

Por supuesto las descripciones del gráfico 32,3 suponen un gradualismo en el aumento de la producción. Si, por el contrario, el cambio en la producción fuera muy repentino y abrupto, el acelerador flexible también tiene sus ventajas que modelan mejor todavía el comportamiento de la inversión ante cambios repentinos del *output*. Ello puede verse en el gráfico 32,4.

El lector habrá podido advertir una gran similitud con la función de consumo del ingreso permanente propuesta por MILTON FRIEDMAN que estudiáramos en el cap. 28. En ese caso, también utilizamos la función de KOYCK para estimar econométricamente la función de consumo. Y el ajuste resultó muy bueno. Sin embargo, la crítica que se hace sentir fuerte en la tesis de FRIEDMAN consiste en que este autor mide el ingreso permanente como un promedio ponderado de los ingresos pasados, cuando lo que interesa es el ingreso futuro esperado. Este es el punto de vista, sin duda correcto, de la escuela de las *expectativas racionales*. Y también el de KEYNES. El problema, por supuesto, es que no tenemos cifras estadísticas del consumo futuro esperado, ni de las expectativas de inversión, por ello, modestamente, tenemos que volver al pasado, si queremos avanzar en la econometría de la función de inversión.

Luego de KOYCK los econométricos se han ingeniado para ajustar las funciones de inversión con otros métodos entre los que se destaca el método parabólico de SHIRLEY ALMON que permite ajustar los retrasos en la función de inversión a una parábola invertida o a una suerte de U invertida (2).

LA FUNCIÓN DE INVERSIÓN EN LA ARGENTINA (1980-1989)

Siguiendo la teoría del acelerador flexible hemos procedido a estimar la función de inversión (3). El ajuste es satisfactorio con un coeficiente de correlación ajustado del 0,754. El coeficiente de regresión del cambio en el PBI, ΔY , es de 0,505 y es altamente significativo dado el valor "t" de 6,5. Igualmente significativa es la inversión retrasada un período que recomienda KOYCK. Quizá lo más débil de la ecuación sea la escasa relevancia que tiene la tasa de interés real en la determinación de la inversión que puede apreciarse también en el gráfico 32,5.

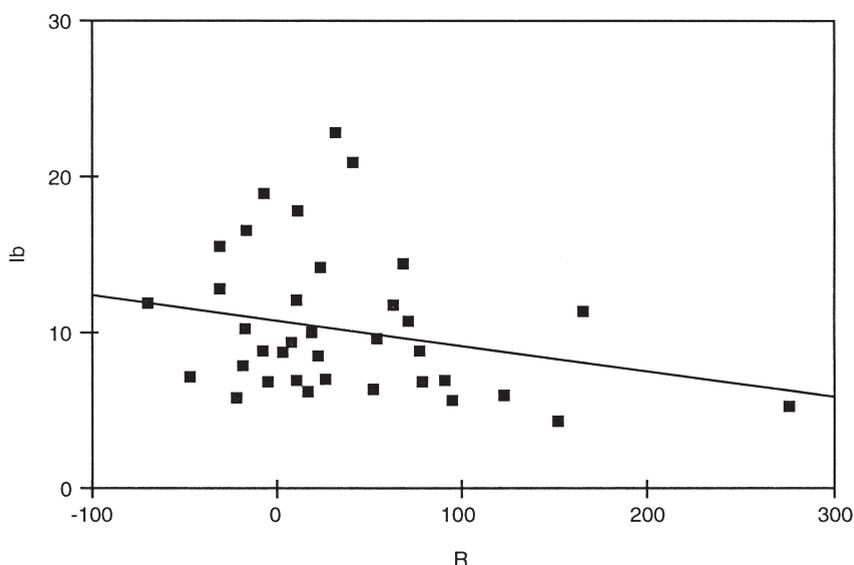
La inversión está, sin embargo, afectada por la tasa de interés real con el signo correcto, que es negativo. Sube la tasa de interés real y disminuye la inversión. Baja la tasa de interés, y aumenta la inversión. No debe asombrarnos el escaso poder explicativo de la tasa de interés real, pues debemos recor-

(2) ALMON, SHIRLEY, "The distributed lag between capital appropriations and expenditures," *Econometrica*, enero de 1965.

(3) Para quien desee ver una discusión econométrica más completa de la función de inversión, se recomienda la obra MICHAEL EVANS, *Macroeconomic activity, theory, forecasting and control. An econometric approach*, Harper Row Publishers, 1969, Nueva York y Londres, prólogo del Premio Nobel LAWRENCE KLEIN.

dar al respecto que lo más importante es la eficiencia marginal del capital, que es la tasa prevista de beneficio de una inversión, contrastada luego con la tasa de interés. Estos son los dos factores verdaderamente determinantes de la inversión. La tasa de interés es un fuerte determinante de la inversión, si mantenemos la condición *ceteris paribus* para las demás variables de la economía, en particular para la eficiencia marginal del capital. La eficiencia marginal del capital, sin embargo, no es una variable observable, y viene a ser sustituida, de alguna manera, por ΔY . Si ΔY es elevada, probablemente también lo será la eficiencia marginal del capital y viceversa.

Gráfico 32,5. La tasa de interés en el eje horizontal y la inversión bruta en el vertical.



La relación negativa entre la inversión y la tasa de interés.

LA TEORÍA Q DE LA INVERSIÓN

En línea con el pensamiento keynesiano, el Premio Nobel JAMES TOBIN elaboró una simple teoría de la inversión que ha dado en llamarse “teoría Q” de la inversión (4). “Q” es un coeficiente que relaciona el valor de mercado de las acciones en la bolsa de valores como numerador con el costo de reposición del capital instalado de esas mismas empresas como denominador:

$$Q = \frac{\text{valor de mercado de las emp. en bolsa}}{\text{costo de reposición del cap. de las mismas emp.}} \quad [14]$$

(4) TOBIN, JAMES, “A general equilibrium approach to monetary theory”, *Journal of Money, Credit and Banking*, febrero de 1969.

Cuadro 32,1.

Data File: FUNCION DE INVERSION Dependent Variable: I_b

Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	2021.183	1031.542	1.959	0.058
R	-6.344	4.854	-1.307	0.200
I_{b-1}	0.810	0.087	9.277	0.000
ΔY	0.505	0.077	6.532	0.000

Data File: FUNCION DE INVERSION

Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	354798870.845	3	118266290.282	37.783	0.000
Error	103294980.482	33	3130150.924		
Total	458093851.327	36			

Coefficient of Determination (R^2)	0.775
Adjusted Coefficient (R^2)	0.754
Coefficient of Correlation (R)	0.880
Standard Error of Estimate	1769.223
Durbin-Watson Statistic	2.303

Data File: MATRIZ DE CORRELACIONES

I	1.000	-0.243	0.693	0.309
R	-0.243	1.000	-0.277	0.175
I_{b-1}	0.693	-0.277	1.000	-0.288
ΔY	0.309	0.175	-0.288	1.000

El valor de mercado de las empresas, esto es, el numerador, se obtiene fácilmente sumando el valor de las acciones que cotizan en bolsa. El costo de reposición es algo más difícil de obtener pero se puede sacar de los índices de precios. Cuando el valor de "Q" es superior a 1 ello significa que los beneficios esperados de la actividad de las empresas supera el costo de establecerlas, y por lo tanto conviene invertir en las empresas existentes y fundar nuevas, porque el valor de las mismas será superior a su costo. Por el contrario, cuando Q es menor que 1, no conviene invertir porque el costo de establecer una empresa promedio será mayor que la corriente de futuros beneficios que se esperan de ella. De acuerdo con esta teoría: $I_b=f(Q)$.

EL MODELO NEOCLÁSICO

En los años sesenta hubo una febril actividad y entusiasmo con la econometría y los economistas de los Estados Unidos quienes fueron fértiles en

el diseño de modelos matemáticos del comportamiento de la inversión que pudieran ser estimados econométricamente. Entre ellos se destaca el modelo neoclásico donde la inversión depende, por un lado, del producto marginal del capital MPK, y, por el otro, del costo del capital. Este último, a su vez, depende de la tasa de interés real, del costo de reposición o depreciación y del precio relativo de los bienes de capital en relación con el precio de los bienes finales.

$$I_b = f\left[\text{MPK} - \left(\frac{P_k}{P}\right)(r + \delta)\right] \quad [15]$$

La productividad marginal del capital es similar al tipo previsto de beneficio o a la eficiencia marginal del capital. Teniendo en cuenta la conocida función COBB-DOUGLAS $Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$. La productividad marginal del capital es:

$$\frac{\partial Y}{\partial K} = \alpha A \left(\frac{L}{K}\right)^{1-\alpha} = \alpha \frac{Y}{K} \quad [16]$$

Ello significa que cuando mayor sea la cantidad de capital empleado menor será la productividad marginal del capital. Y que cuando mayor sea la cantidad de trabajo empleado, mayor será la productividad marginal del capital. Este punto puede resultar paradójico en la Argentina, donde algunos sectores reaccionarios del empresariado y de los medios son partidarios abiertamente de emplear poco personal, lo cual, en el conjunto de toda la economía resulta con toda certeza en menores beneficios empresarios, o como dice la fórmula matemática [16] de la derivada parcial, en una menor productividad marginal del capital. Igualmente, cuando mejor y más avanzada sea la tecnología representada por A, mayor será la productividad marginal del capital $\partial Y / \partial K$.

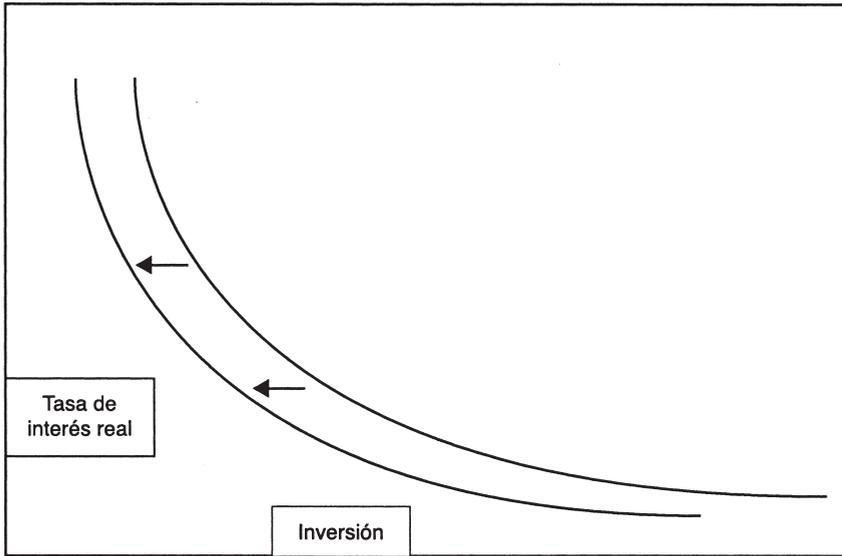
En definitiva esta función neoclásica coincide con la keynesiana porque la MPK es, en el fondo, la eficiencia marginal del capital, aunque esta última tiene una connotación de futuro y de expectativas que no tiene la MPK, que en la terminología corriente, es la productividad marginal del capital y que normalmente se refiere al pasado. Y por otra parte, el costo del capital está dominado por la tasa de interés real que es el otro determinante de la inversión, según la teoría keynesiana.

La teoría neoclásica puede representarse gráficamente, como es usual, con la tasa de interés real en el eje de las ordenadas y la cantidad de inversión en el eje de las abscisas, como en el gráfico 32,6.

En la ecuación [15] existe también un término que representa el costo del capital que es $(P_k/P)(r + \delta)$. Esto es así porque el costo del capital es:

$$\text{Costo capital} = iP_k - \Delta P_k + \delta P_k \quad [17]$$

Gráfico 32,6. La función de inversión neoclásica y la tasa de interés real.



Una caída en la eficiencia marginal del capital mueve la función de inversión hacia la izquierda.

Es decir, la suma del interés que se pierde al comprar el bien de capital multiplicado por su precio, menos la pérdida de valor del bien de capital por baja de precios, o la ganancia por suba de precios, más la amortización del capital, o mejor aun su depreciación por desgaste u obsolescencia. O sea:

$$\text{Costo capital} = Pk(i - \Delta Pk/Pk + \vartheta) \quad [18]$$

Supóngase, por ejemplo, que la familia o familias dueñas de un edificio construido para ser un hotel, como el Plaza de Buenos Aires, lo alquila a una empresa especializada en la administración de hoteles, como Marriott. La familia querrá un alquiler que le cubra al menos el interés del capital iPk menos la valorización del hotel $\Delta Pk/Pk$ más la depreciación del hotel por desgaste.

Pero $-\Delta Pk/Pk$ puede ser asimilada a la tasa de inflación, si el precio de los bienes de capital sufre la tasa general de inflación, luego $(i - \pi)$ es la tasa de interés real r :

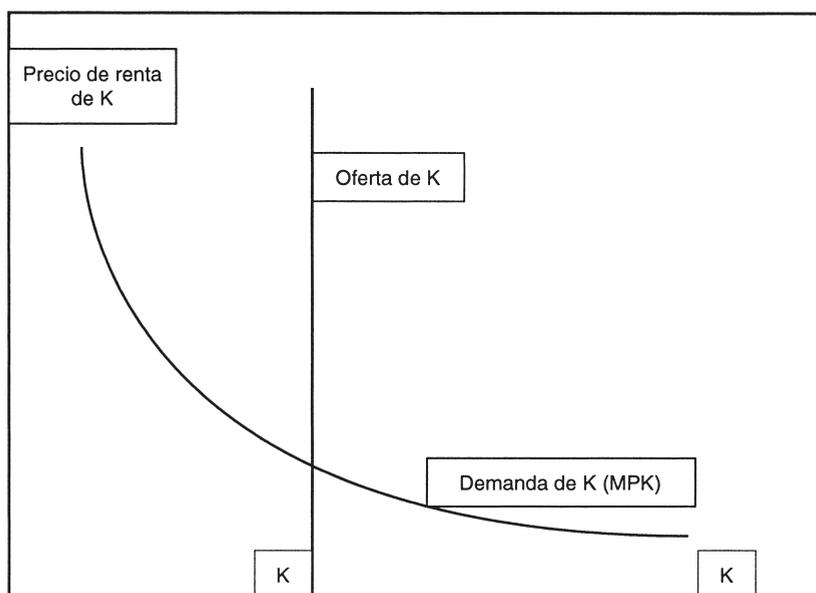
$$\text{Costo capital} = Pk(r + \vartheta) \quad [19]$$

Pero si el precio de los edificios de categoría como el del Plaza tuvieran tasas de inflación o deflación distintas del índice general de precios:

$$\text{Costo real del capital} = \frac{Pk}{P} (r + \vartheta) \quad [20]$$

En el ejemplo que hemos dado, el alquiler del Plaza Hotel de Buenos Aires sería $P_k/P(r+\delta)$ y la firma Marriott que lo opera obtendría el beneficio empresario que es MPK o el precio de renta del capital. Como dijimos al comienzo MPK está inversamente relacionada con la cantidad de capital, o sea que podría representarse como en el gráfico 32,7.

Gráfico 32,7. El precio de renta del capital y su oferta.



El precio de renta del capital se ajusta para equilibrar la demanda de capital determinada por la productividad marginal del capital y su oferta fija.

Obviamente en equilibrio el precio de renta del capital deberá ser igual a su costo o sea que:

$$MPK = \frac{P_k}{P} (r + \delta) \quad [21]$$

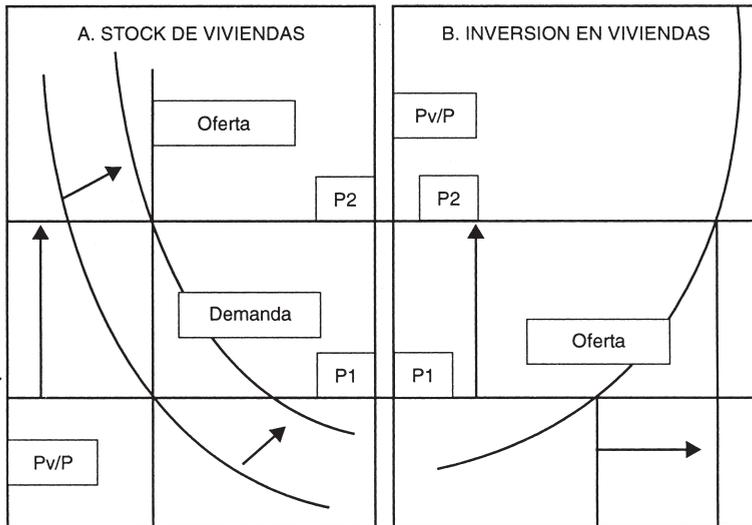
Aunque la teoría neoclásica es la preferida por los economistas porque hace lugar a los precios relativos, a la hora de los ajustes econométricos, los resultados de ajustar aplicando esta teoría no parecen mejorar a las teorías fundadas en el acelerador flexible en sus múltiples variantes.

LA INVERSIÓN EN VIVIENDAS

La inversión en viviendas tiene un fuerte impacto en la inversión y en la macroeconomía por la vía de la tasa de interés. Una baja tasa de interés en los préstamos a largo plazo reduce enormemente la cifra del pago mensual en los préstamos hipotecarios donde generalmente se usa el sistema francés

de amortización por el cual al comienzo del préstamo se paga mucho interés y poca amortización y al final del préstamo ocurre lo contrario: casi toda la cuota mensual es en realidad amortización. Lo cierto es que el tamaño constante de la cuota mensual a veinte años por ejemplo, aumenta enormemente con la suba de la tasa de interés anual del préstamo, y disminuye con la caída de la tasa. Ello determina que aumente de manera sustancial la demanda de viviendas si la tasa de interés a largo plazo se reduce, tal cual puede observarse en el gráfico 32,8. En este caso la curva de demanda de viviendas se traslada hacia la derecha lo cual hace aumentar el precio de las viviendas existentes de p_1 a p_2 en el panel A, y determina una mayor inversión en nuevas viviendas en el panel B. Por supuesto, si la tasa de interés sube, baja el precio de las viviendas en el panel A y disminuye la oferta de nuevas viviendas en el B, lo cual no se muestra en el gráfico. Pareciera aplicarse a este sector muy bien la teoría "Q" de TOBIN. Si el precio de las casas y departamentos es mayor que el costo de reposición o construcción, hay una gran inversión. De otra manera, la inversión languidece.

Gráfico 32,8. El precio de las viviendas y su oferta.



El precio de las viviendas depende de la tasa de interés y afecta al stock y luego a la inversión en viviendas nuevas.

LOS CICLOS ECONÓMICOS, LA INVERSIÓN, LAS EXPECTATIVAS Y MODELOS ECONÓMÉTRICOS

KEYNES sostenía literalmente (5) que "el ciclo económico es ocasionado por los cambios cíclicos en la eficiencia marginal del capital, los cuales son a

(5) KEYNES, JOHN MAYNARD, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 313.

menudo complicados y agravados por cambios ligados a otras variables significativas de corto plazo en el sistema económico". Se refería, sin duda, al multiplicador y al acelerador, y a su interacción.

Con la teoría macroeconómica keynesiana se justifica, como vimos, una gran variabilidad de la inversión. También la brecha entre el gasto planeado y la producción efectiva del gráfico 34,4. La brecha entre el gasto planeado y la producción efectiva significa que el ajuste se hace, a nivel macroeconómico, por cantidades, más que por precios, los que se suponen que son algo inflexibles a la baja, dada la manifiesta inflexibilidad a la baja de los salarios en el corto plazo. Si a ello le agregamos el principio del multiplicador y el acelerador, hay elementos más que suficientes para generar ciclos económicos. Meramente debemos suponer que la economía está permanentemente sujeta a *shocks* exógenos que la misma economía amplifica hasta cierto punto. Para probar lo anterior, no hay más que analizar algunos modelos macroeconómicos de raigambre keynesiana, como el modelo del KLEIN y GOLDBERGER (6). De acuerdo con un medular estudio:

Cuando se superponen *shocks* aleatorios de magnitud realista sobre la forma original de las ecuaciones de KLEIN y GOLDBERGER, el modelo genera fluctuaciones cíclicas que resultan remarcablemente similares a aquellas que describe la Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER) como características de la economía de los Estados Unidos.

Los modelos econométricos, obviamente, están estimados sobre la base de datos estadísticos que se refieren al pasado, y esto nos trae un problema porque la economía vive de las expectativas y de lo que se espera traiga el futuro. Es difícil, aunque no imposible, incluir en un modelo econométrico variables expectacionales. La dificultad de medir e incluir a las expectativas de cara al futuro limita su utilidad, especialmente en situaciones donde hay un cambio de régimen económico, como tendremos oportunidad de estudiar en el cap. 47 relativo a la oferta agregada, la curva de PHILLIPS y el fin de las hiperinflaciones.

LOS CICLOS ECONÓMICOS Y LA INTERACCIÓN ENTRE EL MULTIPLICADOR Y EL ACELERADOR

Inmediatamente después de publicada la Teoría general de KEYNES, el profesor de Harvard, ALVIN HANSEN, un entusiasta de la nueva teoría, juntamente con el entonces profesor "junior" PAUL SAMUELSON (7) se ocuparon de generar simulaciones de ciclos económicos sobre la base de la interacción

(6) ADELMAN, IRMA y ADELMAN, FRANK, *The dynamic properties of the Klein Goldberger Model*, reproducido en AER, Readings in Business Cycles, Richard Irwin, Homewood, Illinois, 1965.

(7) SAMUELSON, PAUL, *Interaction between the Multiplier Analysis and the Principle of Acceleration*, Review of Economics and Statistics, vol. XXI, 1939, págs. 75-78.

del multiplicador y el acelerador. En efecto, si un aumento del gasto público generara una expansión multiplicada del ingreso y a su vez la expansión del ingreso por la vía del acelerador indujera un ulterior incremento de la inversión y del ingreso, en una visión preliminar y provisoria, se podría generar una explosión incontrolable de la actividad económica. Sin embargo, el análisis detallado indica que para valores normales de la propensión marginal a consumir (PMC) y de la relación capital producto (α) tal explosión no se verifica, y, muy por el contrario, es posible generar sorprendentes ciclos económicos artificiales que se parecen mucho a los de la actividad económica de la realidad. Veamos:

$$Y_t = G_t + C_t + I_t \quad [22]$$

O sea que el ingreso en una economía cerrada es igual al gasto público más el consumo más la inversión.

Pero de acuerdo con la función de consumo del cap. 28, donde el consumo dependía del ingreso disponible del período anterior, y además suprimiendo la constante para simplificar, tenemos:

$$C_t = bY_{t-1} \quad [23]$$

Es decir que el consumo depende de la propensión marginal a consumir "b" y del ingreso disponible en el período anterior Y_{t-1} .

Sin embargo, de acuerdo con la teoría del acelerador de este capítulo:

$$I_t = \alpha[C_t - C_{t-1}] = \alpha * b[Y_{t-1} - Y_{t-2}] \quad [24]$$

Luego, sustituyendo [23] y [24] en [22], tenemos:

$$Y_t = G_t + bY_{t-1} + \alpha * b[Y_{t-1} - Y_{t-2}] \quad [25]$$

O sea:

$$Y_t = G_t + b(1 + \alpha)Y_{t-1} - \alpha * bY_{t-2} \quad [26]$$

Y si suponemos un gasto público inicial G_t igual a 100 y además ponemos la ecuación [26] en una planilla de cálculo para analizar su secuencia asignando valores a la propensión marginal a consumir (PMC) de 0,64 y para la relación capital-producto (α) de 1,5, surge lo siguiente: (*Cuadro 32,1*).

Pero los esfuerzos de los economistas para representarse las fuerzas en juego durante el ciclo económico no pararon en ALVIN HANSEN y PAUL SAMUELSON. Otros famosos economistas han trabajado en ello, entre ellos

JOHN HICKS y WILLIAM BAUMOL. Aquí reproducimos un modelo tomado de un libro de este último (8) que se apoya fundamentalmente en dos ecuaciones y es similar al de HANSEN-SAMUELSON.

Cuadro 32,1. Secuencia del ingreso nacional para una propensión marginal a consumir de 0,64, una relación de 1,5 y un gasto inicial de 100.

Período	PNB	PMC	Relación
1	100	0,64	1,5
2	161	0,64	1,5
3	162,6	0,64	1,5
4	106,6	0,64	1,5
5	15,464	0,64	1,5
6	-76,5936	0,64	1,5
7	-136,3952	0,64	1,5
8	-143,70246	0,64	1,5
9	-97,98455	0,64	1,5
10	-17,820915	0,64	1,5

La primera y segunda columnas de este cuadro están representadas en el gráfico 32.9

Partimos, como supuesto, de la ya familiar:

$$Y_t = C_t + I_t \quad [27]$$

La segunda ecuación [28] del modelo rige solamente cuando hay exceso de capacidad instalada ociosa y, por lo tanto, no es posible aplicar el principio del acelerador. Se trata simplemente de la identidad [27] donde hemos sustituido el C_t por su equivalente $bY_{t-1} + c$ y, por otra parte, también sustituimos la inversión I_t por una constante negativa W , debido a que no hay inversión bruta y el capital entonces declina por amortización y/o obsolescencia:

$$Y_t = bY_{t-1} + c - W \quad [28]$$

Por otra parte, cuando no hay capacidad instalada ociosa y hace falta más capital, rige el principio del acelerador, y entonces la inversión I_t de la ecuación [27] es sustituida por la ecuación del acelerador más la función de consumo, como es usual. De ello resulta la segunda ecuación que se reitera, es la que rige cuando no hay capacidad instalada ociosa:

$$Y_t = bY_{t-1} + c + \alpha[Y_t - Y_{t-1}] \quad [29]$$

(8) BAUMOL, WILLIAM, *Economic Dynamics*, tercera edición, Macmillan, 1970, pág. 268.

De donde se infiere que:

$$Y_t - \alpha Y_t = c + [b - \alpha] Y_{t-1}$$

y por lo tanto:

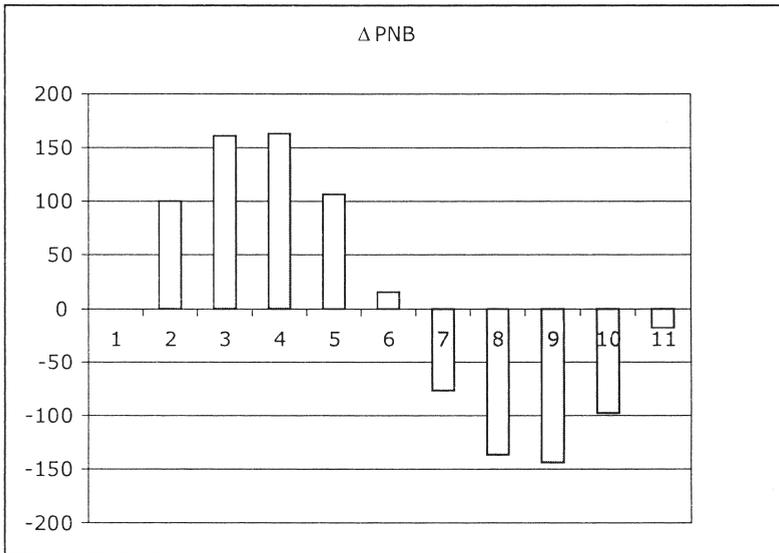
$$Y_t = c / (1 - \alpha) + \{ [b - \alpha] / [1 - \alpha] \} Y_{t-1} \quad [30]$$

En donde $\alpha > 1 > b > 0$ y por lo tanto

$$[\alpha - b] / [\alpha - 1] = [b - \alpha] / [1 - \alpha] > 1$$

y por otra parte $c / [1 - \alpha] < 0$.

Gráfico 32,9. El ciclo económico.



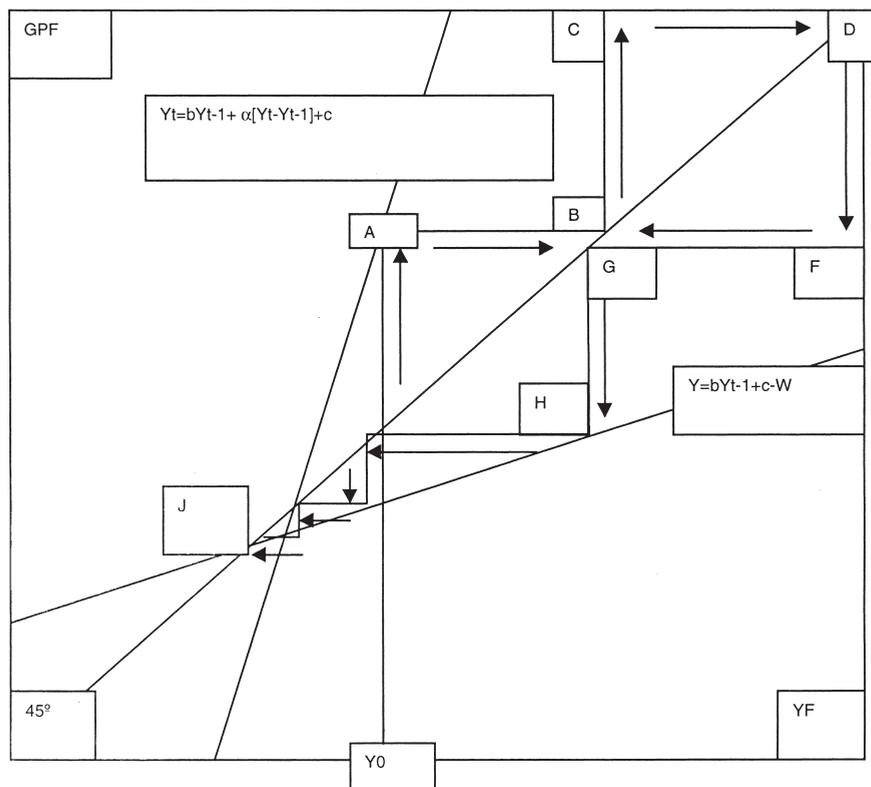
La interacción del multiplicador y el acelerador permite generar ciclos económicos.

Ahora bien, sobre la base de las ecuaciones [28] y [30] estamos en condiciones de hacer el gráfico 32,10. En el eje horizontal tenemos el PBI, o sea Y, que tiene su máximo en YF. En el eje vertical colocamos el PBI planeado. En equilibrio ambos deben ser iguales. Tomando la idea del SAMUELSON CROSS dibujamos un cuadrado atravesado por la diagonal de 45° tal cual surge del gráfico 32,10.

Tenemos pues dibujadas la ecuación [28] $Y = bY_{t-1} + c - W$, similar a una función de consumo con su ordenada al origen positiva y su pendiente menor que 1 y mayor que cero, y la ecuación $Y_t = bY_{t-1} + \alpha[Y_t - Y_{t-1}] + c$ que es la [29], equi-

valente a la [30], con su pendiente mayor que 1 y su ordenada al origen negativa.

Gráfico 32,10. El multiplicador y el acelerador combinados.



El ciclo comienza en Y_0 y sigue por A, B, C, D, F, G, H , hasta llegar al punto J .

Empezando en Y_0 suponemos una escasez de capital por lo cual rige la ecuación [29] = [30] la que implica un gasto planeado en A . Esto lleva a un PIB real en B . El elevado PIB en B debido al trabajo del acelerador induce aún más inversión y la economía llega a un gasto planeado en C , que requiere un más alto PIB en D . En este punto la economía ya está en pleno empleo y se avisa que hay un exceso de capacidad instalada. Se revierten las expectativas las que se tornan negramente pesimistas. La inversión cae en W como lo indica la ecuación [28]. Entonces empieza a regir el multiplicador en reverso implícito en toda función de consumo ante una declinación del gasto. Pero con un gasto planeado en F , el PIB debe descender hasta G . Sin embargo, como sigue sin haber inversión para cubrir la distancia entre la función de consumo y la línea de 45° , la brecha deflacionaria impone una nueva caída del ingreso hasta llegar por sucesivas aproximaciones al punto J donde la caída se detiene porque la función de consumo interseca a la diagonal de 45° y el gasto planeado es igual al consumo. Y así el ciclo vuelve a comenzar.

El punto central de nuestro argumento consiste en que con una adecuada estructura de retrasos en las variables macroeconómicas, la teoría keynesiana permite reproducir los ciclos económicos que observamos en el mundo real. Es lo que hace a un nivel más sofisticado el modelo econométrico pionero de KLEIN y GOLDBERGER citado antes. Es lo que en un grado de sofisticación aún más exquisito hacen los modelos econométricos más modernos como el de WHARTON, el MPS o el DRI y muchos otros.

RIESGO PAÍS, INVERSIÓN, CICLO ECONÓMICO Y GLOBALIZACIÓN

Distinguidos economistas sostienen que la inversión bruta interna de nuestro país depende absolutamente de las decisiones de inversión que se toman en Nueva York, Londres, Frankfurt o Tokio en el marco de la globalización. Esta dependencia se materializaría por la vía del indicador del “riesgo país” que prepara el banco de inversión J P Morgan. Así un prestigioso colega economista nos dice literalmente:

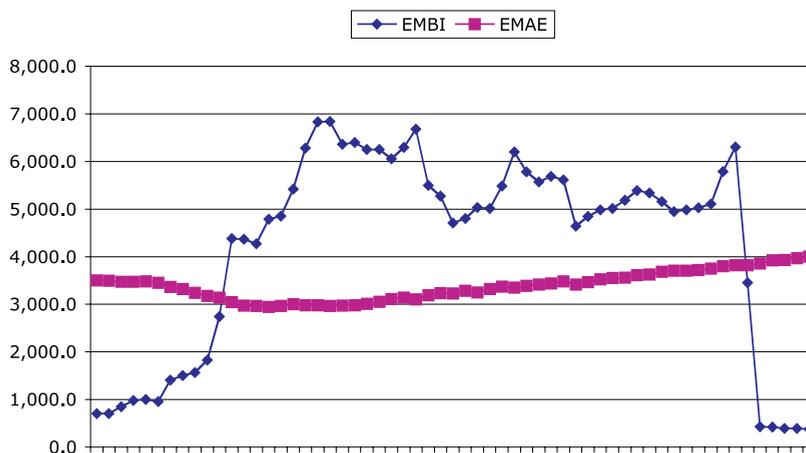
“Cada lunes a las 9 de la mañana se reúnen los directorios de los grandes bancos, tesorerías y fondos de inversión residentes en Nueva York, Londres y Tokio, para evaluar, asistidos por opiniones de analistas económicos y políticos, el balance entre la tasa interna de retorno y el riesgo implícito en sus carteras internacionales... las discusiones de los directorios se concentran en la evolución de la prima de riesgo país de un país en relación con los demás... luego de escudriñar el horizonte de incertidumbre de cada país los directorios toman decisiones tendientes a maximizar el valor de sus portafolios mundiales, y en el camino quedan selladas hasta nueva revisión las variadas suertes macroeconómicas de los países afectados. Esto vale especialmente para un país pequeño como la Argentina, que genera menos del uno por ciento del ahorro mundial... Hay evidencia de que la globalización financiera de la década de 1990 ha acentuado el ciclo y ha acortado el rezago entre la variación de la prima y la *boom* y la recesión a cuestión de semanas” (9).

Este punto de vista sobre la globalización financiera trata de impactar al gran público para crear un clima favorable hacia la obediencia de los dictados del gran poder financiero mundial que, supuestamente, dominaría nuestros destinos. Por ejemplo si aceptamos esta cosmovisión metafísica de la macroeconomía deberemos pagar la deuda externa pasando por sobre las necesidades de atender los servicios públicos esenciales a cargo del Estado como la seguridad, la educación, la justicia o la salud. En pocas palabras, por sobre el hambre y la sed de los habitantes del país. Así, el indicador financiero EMBI se habría convertido en el equivalente moderno del oráculo de Delfos en la antigua Grecia del siglo V antes de Cristo. Este índice preparado por el banco de inversión J P Morgan, determinaría completamente nuestros destinos. EMBI significa “Emerging Market Bond Index”. Es un índice que refleja cuán-

(9) AVILA, JORGE C. *Riesgo Argentino y performance macroeconómica*, Universidad del CEMA, 2000, págs. 95-96.

tos puntos básicos (puntos de la tasa de interés multiplicado por 100) por sobre la tasa de mercado de un bono del Tesoro de los Estados Unidos rinde un bono emitido por un país en desarrollo como Corea, Brasil o Argentina, por ejemplo. Así, si un bono a 10 años del Tesoro de los Estados Unidos otorga un rendimiento de mercado del 4,5% anual, y un bono de similar madurez del gobierno argentino rinde un 12% se dirá que EMBI argentino es de 750 puntos básicos es decir $EMBI=(12-4,5)*100$. La razón por la que un bono de un país en desarrollo rinde un interés mayor que un bono estadounidense radica en el mayor riesgo de default del bono del país en desarrollo. El Tesoro de los Estados Unidos siempre cumple con sus obligaciones, según se dice. Esto, en general es cierto. Pero cuando necesita defaultear el Tesoro de los Estados Unidos también lo hace. En rigor el Tesoro de los Estados Unidos cometió el default mas grande de la historia el día 15 de agosto de 1971 cuando en forma unilateral y violando los tratados internacionales de Bretton Woods quitó la garantía oro al dólar norteamericano permitiendo que esta moneda se devaluara frente a las demás, causando así un perjuicio a sus acreedores que ha sido valuado en cifras 8 veces superiores (10) al default de los títulos públicos emitidos por la Argentina durante los noventas y hacia el final del 2001. Y Estados Unidos continuó siendo la primera potencia económica del mundo, no obstante su default, de la misma manera en que continuaron existiendo y creciendo las potencias europeas que cometieron numerosos defaults en los siglos XIX y XX y anteriores y a las que nos hemos referido en el capítulo 27.

Gráfico 32,11. Riesgo país por mes desde enero de 2001 a noviembre de 2005 y estimador mensual de la actividad económica por el mismo período.

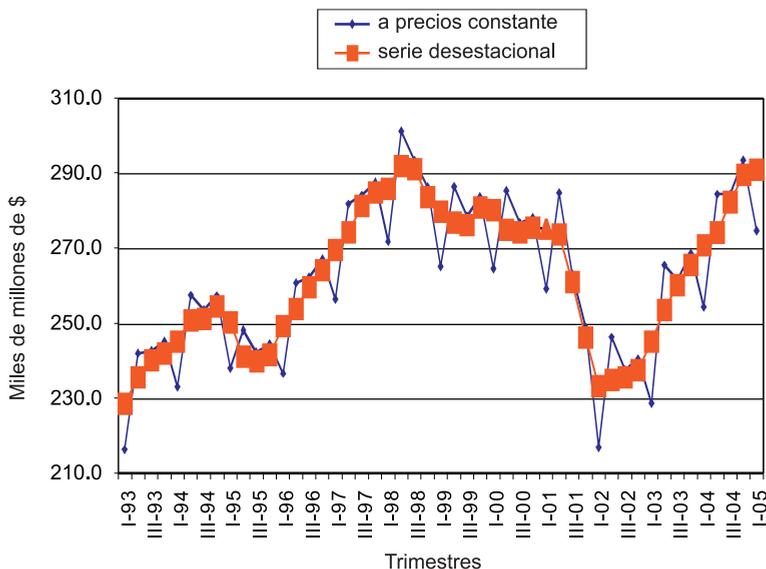


No parece haber relación entre el riesgo país y el nivel de la actividad económica, al menos para el período 2001-2005. (La escala en gris del EMAE se multiplicó por 30 para hacer comparables las series).

(10) LAURA, GUILLERMO, *El mayor default de la historia no es el nuestro*, La Nación, 9 de marzo de 2004.

Los economistas de la globalización financiera sostienen que la tasa de riesgo país, EMBI, determina la inversión y el crecimiento de un país y por lo tanto su ciclo económico. Un país con alto EMBI tiene poca inversión y por lo tanto no crece, y más aun entra en recesión. Se supone que el riesgo que corre un comprador de bonos del Estado argentino, por ejemplo, es igual al riesgo de invertir en su negocio que corre un empresario cualquiera del propio país, digamos un productor agropecuario o un pequeño industrial. Esta relación entre el EMBI y el PBI parece ser falsa, por lo menos en el período 2001-2005. Si fuera así en la Argentina desde marzo de 2001 hasta julio de 2005 no debió haber habido inversión alguna y su tasa de crecimiento debió haber sido permanentemente negativa pues el EMBI argentino trepó desde 847 puntos básicos al comienzo de la gestión ministerial del Dr. Cavallo en marzo del 2001 hasta 2742 puntos básicos en noviembre de ese año. Y entre 5000 y 6000 puntos básicos en 2002-2003-2004 y mediados del 2005. Sin embargo en 2003, 2004 y 2005 ha habido un fuerte aumento de la inversión bruta interna y un fuerte crecimiento del PBI, según indican las cuentas nacionales de estos años. Al respecto presentamos en el gráfico 32,11 la evolución del EMBI mensual argentino desde enero de 2001 hasta noviembre de 2005 y en el mismo gráfico la evolución del índice EMAE que es un estimador de la evolución del PBI mensual de la Argentina. Para hacer ambas series comparables en un mismo grafico y dado los altísimos valores alcanzados por el índice del riesgo país argentino debimos cambiar la escala del EMAE con base 100 en enero de 1993, a 3000 en la misma fecha.

Gráfico 32,12. Evolución del PIB en miles de millones de pesos de 1993.

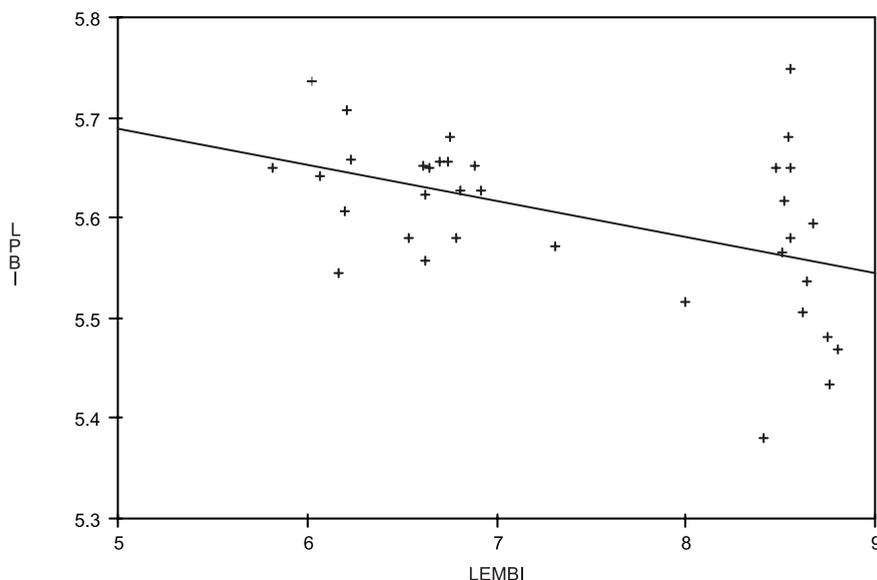


La gran caída del PBI se produce antes del default, en el tercer y cuarto trimestres del 2001, y la recuperación se verifica después y durante el pleno default, en los nueve trimestres que van desde abril de 2002 hasta diciembre de 2004, cuando la tasa riesgo país era altísima.

Puede observarse en el gráfico que el fuerte aumento del riesgo país se produce durante la gestión ministerial del Dr. Domingo Cavallo que comienza en marzo de 2001 y se mantiene altísimo en el nivel de 6000-5000 puntos básicos hasta julio de 2005, fecha en que comienza regir el megacanje de deuda que implementó el Ministro Dr. LAVAGNA con fuertes quitas. A pesar de la quita del 75% el EMBI bajó a menos de 426 puntos básicos.

El estimador mensual de la actividad económica EMAE, que puede observarse también en el mismo gráfico, muestra una fuerte caída sobre todo en los meses de julio a diciembre del 2001. Luego sigue un valle sin caída durante la mayor parte de 2002 y a partir de ese año y hasta noviembre de 2005 una fuerte recuperación de la actividad económica.

Gráfico 32,13. Logaritmo del riesgo país EMBI trimestral en el eje horizontal y logaritmo del PBI trimestral argentino en el vertical 1997-2005.



El ajuste es pobre. La "curva de Keynes" preconizada por el Dr. Avila se disuelve bajo un régimen de tipo de cambio alto y superávit fiscal.

Por otra parte a continuación presentamos también el gráfico 32,12 con el PBI trimestral desestacionalizado de nuestro país desde 1993 hasta el primer trimestre de 2005. En el mismo puede confirmarse que en realidad la gran caída del PBI se produjo en el tercer y cuarto trimestres del 2001. Es decir antes del default. En cambio el crecimiento reapareció después y durante el default especialmente a partir del segundo trimestre del 2002. Es decir que la economía argentina comenzó a crecer velozmente no obstante estar bajo el anatema del default. Argentina salió de la cesación de pagos en el 2005 y sin embargo su nivel productivo se recuperó notablemente mientras estaba en pleno incumplimiento de su deuda externa e interna en los últimos tres trimestres del 2002, en los cuatro del 2003 y en los cuatro siguientes del 2004 mientras estaba en el supuesto "infierno" del pago. Con estas estadísticas

no queremos afirmar que sea bueno no pagar las deudas, sino simplemente desmentir la argumentación de los economistas vinculados a la usura vernácula e internacional en el sentido de que debía evitarse el default y la devaluación a toda costa. Los números demuestran más bien lo contrario de manera irrefutable: era necesario devaluar para evitar la destrucción de la economía nacional. Y una vez efectuada la devaluación, el default, que sin duda fue un hecho lamentable pero inevitable y determinado por las políticas de los 10 años anteriores, fue un remedio transitoriamente amargo, pero sanador. Quizá en lugar de declarar el default nuestro país debió reestructurar inmediata y unilateralmente la deuda en enero de 2002 estirando considerablemente los plazos y reduciendo drásticamente las tasas de interés mediante una ley del Congreso, como lo autoriza el artículo 75 inciso 6 de la Constitución Nacional. Esta es una facultad extraordinaria que, usada con prudencia, tienen todas las naciones. Por ello precisamente la deuda del Estado se denomina “Deuda Soberana”.

El Dr. JORGE AVILA en el interesante libro citado sobre el riesgo país sostiene la existencia de lo que él llama “curva de Keynes”, es decir una relación empírica muy fuerte entre el logaritmo de la prima de riesgo país y el logaritmo del PBI. Yo la llamaría simplemente curva de AVILA pues tiene una vigencia muy limitada en períodos de fuerte sobrevaluación cambiaria, como el de la convertibilidad. Según AVILA (11) al aumentar la prima de riesgo país, disminuye el PBI y al bajar la prima de riesgo país, aumenta el PBI. Es natural que esto ocurra bajo el régimen de la convertibilidad debido al tipo de cambio bajo que genera déficits externos que por lo tanto requieren financiamiento del exterior. Y si este financiamiento no viene, el país se cae al precipicio. De esta manera la obtención de ese financiamiento se transforma en una cuestión de vida o muerte para el país. En realidad lo que hace un régimen económico fundado en el tipo de cambio sobrevaluado es poner al país de rodillas ante el *establishment* financiero internacional y también ante sus representantes locales, que se convierten así en amos dictatoriales de la economía nacional. La realidad muestra sin embargo que en el período que va de abril del 2002 hasta enero del 2005 hubo una altísima tasa de riesgo país debido al default de nuestra deuda externa, y también una altísima tasa de crecimiento del PBI. En total contradicción con la tesis de AVILA. Son los hechos mismos los que, al parecer, se encargan de refutar a los economistas del riesgo país. En conclusión la Argentina no se debe dejar amedrentar por los augures de la “supply side economics” que dicen representar el poder de las finanzas internacionales, porque demasiadas veces, se equivocan. Si el país sigue una política económica de tipo de cambio alto y superávit fiscal, el poder de decisión nacional se fortalece y el del *establishment* financiero internacional y sus epígonos locales, se debilita. En el gráfico 32,13 presentamos la relación logarítmica entre el EMBI trimestral y el PBI trimestral 1997-2005 que confirma nuestras aserciones.

(11) AVILA, JORGE C. *op. cit.*, pág. 98.

Reiteramos pues que el gráfico 32,13 anterior sirve para desmentir la importancia del riesgo país si la Argentina sigue una política económica de tipo de cambio alto y fuerte superávit fiscal como en 2002-2005. Sin embargo si la Argentina adopta una política de sobrevaluación cambiaria y alto déficit fiscal como en 1991-2001 es obvio que ello la torna completamente dependiente de los centros de poder financiero mundial y la tesis de AVILA deviene absolutamente verdadera.

El cuadro 32,3 que sigue confirma la pobreza de la relación entre el logaritmo del EMBI y el logaritmo del PBI en el período siguiente dado que el coeficiente de correlación ajustado es de solamente 0.092 y además hay graves problemas de autocorrelación en los residuos, como lo indica la estadística de DURBIN y WATSON.

Cuadro 32,3.

Data File: EMBI-PBITRI		Dependent Variable : LPBI		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	5.807	0.098	58.991	0.000
LEMBI-1	-0.027	0.013	-2.086	0.045

Data File: EMBI-PBITRI					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob>F
Model	0.027	1	0.027	4.353	0.047
Error	0.199	32	0.006		
Total	0.226	33			

Coefficient of Determination (R^2)	0.120
Adjusted Coefficient (R^2)	0.092
Coefficient of Correlation (R)	0.346
Standard Error of Estimate	0.079
Durbin-Watson Statistic	0.770

LA MACROECONOMÍA ARGENTINA Y SU ACENTUADO CARÁCTER CÍCLICO (12)

La macroeconomía argentina tiene un carácter marcadamente pro cíclico. Lo atestiguan, por ejemplo, la crisis de 1890 con una caída del PBI per cápita del -7%, la de 1902 con otra caída del -5.7%, la de 1914 del -13%, la 1917

(12) Las tasas de decrecimiento dadas en este párrafo fueron calculadas con las del PBI per cápita de ANGUS MADDISON, op. cit. en el Capítulo 1.

del -9.7%, la de 1930 del -6.6%, la de 1931 del -9%, la de 1952 del -7%, la de 1959 del -8%, la de 1978 del -6%, la de 1981 del -7.4%, la de 1985 del -8%, la de 1989 del -7.6%, la del 2001 del -5.5%, la del 2002 del -11.9% y la del 2009 del -5.5%. Aclaremos que, en rigor, la terrible caída del 2002 se produjo en el segundo semestre de 2001, pero por razones de aritmética resulta imputada al 2002, cuando en realidad, en abril de 2002 se inició una importante recuperación de nuestra economía. La mayoría de estas crisis estuvieron vinculadas con problemas en el sector externo. El multiplicador del comercio exterior, el de la inversión y el acelerador, nos jugaron en contra. En los primeros años del siglo XX, las caídas del PBI estaban vinculadas a problemas meteorológicos que determinaban malas cosechas en el sector agrícola. Las de 1914 y 1917 están relacionadas con la primera guerra mundial, y su resultante de caída de la inversión bruta interna de origen extranjero. La de 1930-31 está relacionada con la caída fenomenal de los precios de nuestras exportaciones agrícolas y ganaderas por la depresión mundial de esos años. Todas las demás, desde 1949 en adelante, están vinculadas problemas en el sector externo por insuficiencia de exportaciones debido a apreciaciones cambiarias y/o excesivo endeudamiento. La única caída no vinculada sector externo, sino a una política monetaria restrictiva determinante de altísimas tasas de interés reales del orden del 100%, fue la de 1978, descrita en el capítulo 35. En conclusión, si nuestro país quiere volver a crecer para alcanzar a los más desarrollados, tiene todos los recursos y posibilidades para hacerlo pero tiene que prestar más atención a sus fluctuaciones cíclicas determinadas por su sector externo y, como sostenemos en otras partes de este libro, por la mediocre calidad en general de su funcionariado público, tema este último íntimamente relacionado con el clientelismo reinante, el que conspira contra la formación de capital humano en todo el país y contra la eficiencia de los incentivos en el sistema educativo.

CAPÍTULO 33

EL SECTOR PÚBLICO, LA INFLACIÓN Y EL SEÑOREAJE

En un país donde el comercio exterior cuenta en, digamos, un 20% del consumo, y donde los desempleados reciben préstamos o su equivalente de hasta, digamos, el 50% de su consumo normal cuando ellos trabajaban, el multiplicador puede caer tan bajo como 2 o 3 veces el empleo provisto por una inversión específica nueva.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 121

Si el gobierno está comprometido a fijar el tipo de cambio, no controla cómo financiar su déficit. Si el gobierno emite más moneda que la que el sector privado desea tener, los inversores privados pueden siempre retirar el exceso de moneda de la circulación cambiándola por moneda extranjera en la ventanilla de cambios. Como resultado, la medida en que el gobierno financia su déficit permitiendo que caigan sus reservas monetarias externas, está determinada por los deseos del sector privado de adquirir moneda local.

PAUL KRUGMAN, "A model of balance of payments crisis", reproducido en el libro del autor *Currencias and crisis*, The MIT Press, 1992, pág. 69.

SUMARIO: Introducción. El impacto de los impuestos en la función de consumo. La tasa marginal de imposición o la elasticidad del sistema fiscal. El presupuesto de pleno empleo. Más precisiones sobre el déficit fiscal bajo cambio fijo. La relación directa entre la tasa de interés y la velocidad de circulación del dinero. El déficit fiscal bajo tipos de cambio fluctuantes y la tasa de inflación. La tasa de inflación como función del déficit fiscal como porcentaje del PBI multiplicado por la velocidad. Test econométrico. La importancia de la velocidad de circulación y la hiperinflación. La inflación como un impuesto, y el señoreaje. El modelo de tres brechas, la ecuación fundamental de la macroeconomía y el ofertismo.

INTRODUCCIÓN

El impacto del sector público en la macroeconomía puede clasificarse como de corto y largo plazo. En el corto plazo la presencia de un sector público racional tiende a estabilizar la economía, pues limita la profundidad de las recesiones y las sobreexpansiones de la actividad. Ello ocurre porque el sector público en las economías modernas bien administradas introduce estabilizadores automáticos, como lo son las transferencias de seguridad social, es decir, las jubilaciones y pensiones, que tienden a ser estables y mantenerse constantes no obstante caídas del PBI. También la presencia de impuestos a la renta y otros cuya recaudación cae con las recesiones y aumenta en las expansiones tiende a generar déficit en las recesiones y superávit fiscal en las expansiones contrarrestando así las fluctuaciones naturales del ciclo económico. Del mismo modo, los subsidios al desempleo, que aumentan en las recesiones y disminuyen en las expansiones, suele tener un efecto estabilizador igualmente potente, como lo sugiere el propio KEYNES en la cita del comienzo al disminuir el tamaño del multiplicador.

En el largo plazo la presencia de un sector público meritocrático, como el que existe en los países desarrollados, y en muchos países en desarrollo de crecimiento veloz, tiende a favorecer la contención del gasto público improductivo, y a estimular la formación de capital humano, dos factores esenciales para el desarrollo. La concentración de materia gris, y no de materia grasa, en el Estado ayuda enormemente en la formulación de políticas conducentes al desarrollo económico, a la memoria del Estado, al bien común y al imperio del derecho y la justicia dentro del país.

El carácter estabilizador de las transferencias de seguridad social y de los impuestos surge de analizar la misma función de consumo donde las transferencias tienden a ser estables e independientes del ingreso. En efecto, si el consumo es función del ingreso disponible:

$$C=a+bYD \quad [1]$$

Y el ingreso disponible es igual a:

$$YD=Y+TR-T \quad [2]$$

Y los impuestos dependen del nivel de la actividad económica:

$$T=c+tY \quad [3]$$

Podemos escribir:

$$C=a+b(Y+TR-c-tY) \quad [4]$$

$$C = a - c + bTR + b(Y - tY) \quad [5]$$

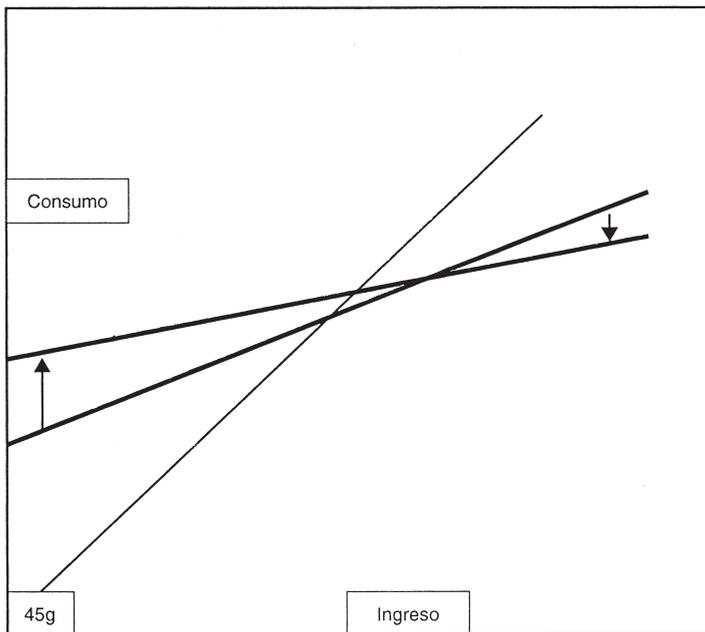
$$C = d + b(1-t)Y \quad [6]$$

donde d es la suma algebraica de $a - c + bTR$.

LA TASA MARGINAL DE IMPOSICIÓN O LA ELASTICIDAD DEL SISTEMA FISCAL

Es evidente que con la introducción del factor $(1-t)$ multiplicando a b , la propensión marginal a consumir tiende a disminuir el tamaño del multiplicador. Ello es así porque $(1-t)$ es menor que 1, siendo “ t ” la tasa marginal de imposición de la economía que estimaremos econométricamente para nuestro país para el período 1960-1985.

Gráfico 33,1. Aplanamiento de la función de consumo por acción de las transferencias y los impuestos.



Las transferencias aumentan la ordenada al origen y los impuestos aplanan la función de consumo.

La nueva ordenada al origen “ d ” es seguramente más elevada que “ a ” y por otra parte $b(1-t)$ es menor que “ b ”, todo lo cual apunta a una nueva función de consumo más aplanada y generadora de un menor multiplicador en relación con la que existiría si la recaudación de los impuestos no dependiera del PBI. Hipotéticamente, si la propensión marginal a consumir original “ b ” fuera 0,80 y “ t ”, la tasa marginal de imposición, fuera de 0,25, resultará que la

pendiente de la nueva propensión marginal a consumir inclusiva de "t" sería de 0,60, menor que nuestras estimaciones del cap. 28 que arrojaron un valor aproximado de 0,64 para este parámetro. El gráfico 33,1 ilustra sobre este giro aplanador de la función de consumo inclusiva de "t". Por otra parte la regresión del cuadro 33,1 muestra que, en realidad, "t" la tasa marginal de imposición en nuestro país era del 30% para el período 1960-1985. Trabajando al revés, si $b(1-t)$ es 0,64, según nuestros cálculos del cap. 28, y "t" es igual a 0,30, según estimamos en el cuadro 33,1 de este capítulo, b tendría que ser igual a $0,64/0,70$, es decir que tendría que ser del orden del 91%.

Cuadro 33,1.

Data File: ELAS ST2		Dependent Variable: T		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	-5160.829	1752.978	-2.944	0.007
Y	0.301	0.028	10.735	0.000

Data File: ELAS ST2					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	343440681.430	1	343440681.430	115.233	0.000
Error	71529810.735	24	2980408.781		
Total	414970492.165	25			

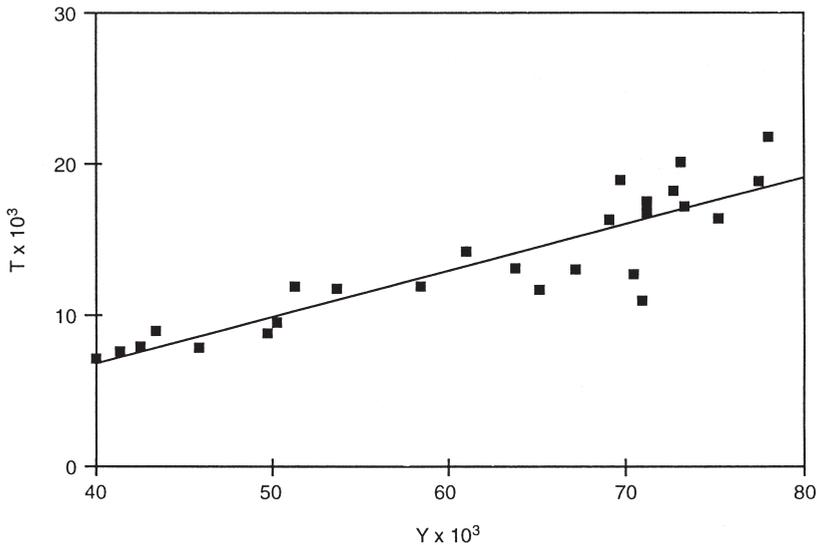
Coefficient of Determination (R ²)	0.828
Adjusted Coefficient (R ²)	0.820
Coefficient of Correlation (R)	0.910
Standard Error of Estimate	1726.386
Durbin-Watson Statistic	1.101

Está claro que la recaudación fiscal depende del crecimiento del PBI. Por cada 1% de aumento del PBI, la recaudación fiscal crece 1,4%. Estos cálculos están hechos para el período 1960-1985 cuando la astringencia monetaria y las tasas de interés, con la excepción de algunos pocos años, eran mucho más bajas y razonables que en los noventa y comienzos del siglo XXI. En la actualidad es posible que esta elasticidad sea mucho mayor.

EL PRESUPUESTO DE PLENO EMPLEO

Normalmente el gasto público en casi todos los países representa una magnitud bastante fija, o inflexible a la baja dicen algunos. Lo mismo ocurre con las jubilaciones, pensiones y los intereses de la deuda pública en moneda local, o sea lo que a veces se denominan transferencias.

Gráfico 33,2. La recaudación fiscal en el eje vertical y el PBI en el horizontal.



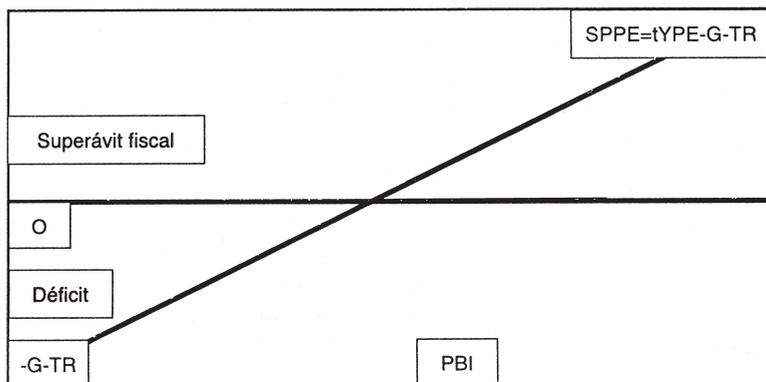
Cuando sube el PBI, aumenta la recaudación fiscal. La elasticidad implícita es de 1,4.

Por otra parte, la recaudación impositiva depende sustancialmente del PBI, como vimos antes. Esta circunstancia determina que en tiempos de recesión, el gobierno tenga déficit, y en tiempos de pleno empleo y crecimiento, el gobierno tenga superávit. Ello nos lleva al concepto del superávit presupuestario de pleno empleo:

$$SPPE = tYPE - G - TR \quad [7]$$

donde YPE es el PBI de pleno empleo. Obviamente, buena parte del tiempo la economía no está en pleno empleo. El caso de la Argentina con una recesión de cuatro años desde 1998 hasta el 2002 es el caso en punto. Y en esta circunstancia es normal que las cuentas del Estado arrojen déficit. Eso no debería preocuparnos demasiado. Al contrario, el déficit fiscal en este caso es benéfico porque ayuda a salir de la recesión por la vía del efecto multiplicador que analizaremos en detalle en próximos capítulos y revisaremos someramente en éste. El superávit presupuestario de pleno empleo puede representarse gráficamente. Lo hacemos en el gráfico 33,3, donde en el eje horizontal ponemos el PBI, y en el vertical, el superávit o déficit presupuestario.

Un país debe preocuparse si sigue teniendo déficit fiscal, incluso en situación de pleno empleo, ya que dicha situación es un preanuncio de una futura inflación.

Gráfico 33.3. Déficit o superávit fiscal y el ciclo económico.

La recesión genera déficit fiscal. El crecimiento, superávit.

MÁS PRECISIONES SOBRE EL DÉFICIT FISCAL BAJO CAMBIO FIJO

Para precisar más los conceptos, podemos poner el problema del déficit fiscal en una simple pero larga ecuación que nos dice que el déficit fiscal puede financiarse colocando deuda en manos del público $D_{gp}-D_{gp,-1}$, o también puede financiarse emitiendo base monetaria $BM-BM_{-1}$, o puede financiarse también gastando las reservas monetarias del Banco Central $-E(B^*-B^*_{-1})$. Por otra parte, el mismo déficit fiscal puede ponerse en términos de cuentas nacionales nominales donde $P(G-Ig-T)$ es el superávit o déficit primario en términos nominales, $iD_{gp,-1}$ es el pago de intereses sobre la deuda pública y $-E(i^*B^*_{-1})$ son los intereses que cobra el Banco Central por la tenencia de bonos extranjeros en sus reservas que deben sustraerse del déficit fiscal.

Luego:

$$D_{gp}-D_{gp,-1}+BM-BM_{-1}-E(B^*-B^*_{-1})= P(G+Ig-T)+iD_{gp,-1}-E(i^*B^*_{-1}) \quad [8]$$

El lado izquierdo de la ecuación muestra las fuentes de financiamiento del déficit fiscal, y el lado derecho, al mismo déficit. Por otra parte si suponemos que el gobierno perdió credibilidad y no puede colocar deuda entre el público, $D_{gp}-D_{gp,-1}$ será igual a cero.

Si al lado derecho de la ecuación lo definimos como el déficit fiscal DF en términos reales tendremos:

$$DF=(G+Ig-T) + \frac{(iD_{gp,-1}-E(i^*B^*_{-1}))}{P} \quad [9]$$

y en términos nominales,

$$P^*DF=(M-M_{-1})-E(B^*-B^*_{-1}) \quad [10]$$

Pero de la teoría cuantitativa del dinero sabemos que $MV=PQ$, o sea que a la demanda de dinero la podemos escribir como $Md=PQ/V(i)$; es decir, como dependiendo del PBI en términos nominales dividido por la velocidad de circulación del dinero que depende a su vez de la tasa de interés nominal.

Va de suyo que la teoría cuantitativa funciona en términos de base monetaria BM o de M_1 , variando en todo caso la velocidad de circulación que es más alta para la base monetaria y menor para M_1 .

Por otra parte, para simplificar, si en un esquema donde todos los bienes y servicios son transables internacionalmente, suponemos entonces que el nivel de precios internos depende del nivel de precios externos, y del tipo de cambio surge que:

$$P=EP^* \quad [11]$$

Si el tipo de cambio es fijo, ello quiere decir que $E=E_{-1}$. Si el nivel de precios externos permanece constante, entonces $P^*=P^*_{-1}$. Si el PBI local no crece, quiere decir que $Q=Q_{-1}$. Y si por arriba de todo ello, la tasa de interés externa permanece constante, la demanda de dinero local permanecerá constante porque, por la vía de la paridad de interés cubierta que analizamos en el cap. 23, la tasa de interés local será determinada por la externa.

Luego:

$$M-M_{-1}=EP^* \frac{Q}{V(i^*)} - E_{-1}P^*_{-1} \frac{Q_{-1}}{V(i^*_{-1})} = 0 \quad [12]$$

Cabe recalcar que la velocidad de circulación del dinero, es bien sabido, depende positivamente de la tasa de interés $V=f(i)$. Aumenta la tasa de interés y aumenta la velocidad de circulación del dinero. Disminuye la tasa de interés y disminuye la velocidad de circulación del dinero.

Incidentalmente, para nuestro país en el período 1980-1988, sobre bases trimestrales, la regresión de la velocidad de circulación del dinero en logaritmos sobre la tasa de interés nominal, también en logaritmos, arroja el siguiente resultado confirmatorio de esta teoría, según puede verse en el cuadro 33,2 y el gráfico 33,4.

Y así llegamos a una conclusión de la mayor importancia porque de [10] y [12] se infiere que:

$$P^*DF = -E(B^* - B^*_{-1}) \quad [13]$$

Lo cual significa que en un régimen de tipo de cambio fijo, con demanda de dinero constante, y sin capacidad para colocar bonos en el sector privado nacional o internacional, el gobierno queda encerrado en una trampa. Sin crédito en general, todo intento del gobierno de financiar su déficit fiscal por la vía de la emisión monetaria, ante la falta de demanda para la emisión monetaria adicional, redundará en una compra de divisas por parte del sector privado la que necesariamente implicará una caída de las reservas de divisas igual al déficit fiscal. Es lo que afirma PAUL KRUGMAN en la cita del comienzo de este capítulo.

Cuadro 33,2.

Data File: DDM1		Dependent Variable: LnVEL		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	-2.441	0.136	-17.990	0.000
LnI	0.243	0.035	6.885	0.000

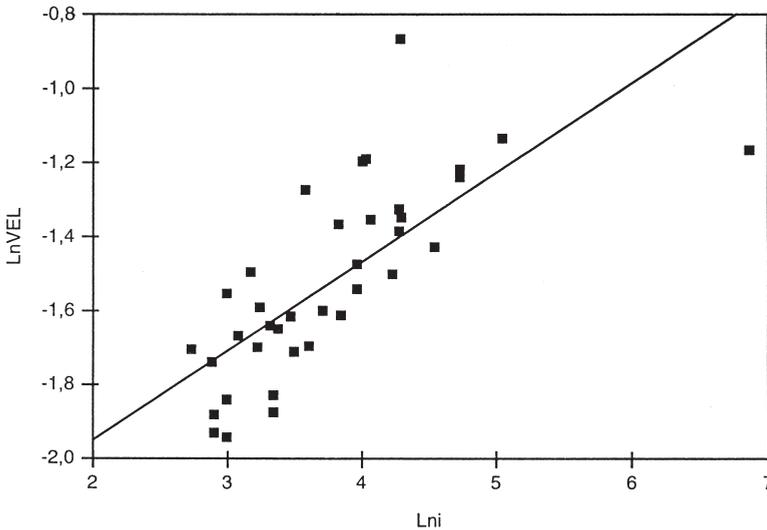
Data File: DDM12					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	1.341	1	1.341	47.402	0.000
Error	1.075	38	0.028		
Total	2.416	39			

Coefficient of Determination (R ²)	0.555
Adjusted Coefficient (R ²)	0.543
Coefficient of Correlation (R)	0.745
Standard Error of Estimate	0.168
Durbin-Watson Statistic	1.526

El teorema puede ser aplicado y contrastado con un caso real ocurrido en nuestro país a partir de marzo de 2001. La Argentina, a causa de los excesos de tamaño de su gran deuda externa contraída en el decenio de los noventa, se quedó sin crédito externo. La sobrevaluación cambiaria y la paridad de interés cubierta determinaban altísimas tasas de interés internas imposibles de repagar. Sin crédito externo ni interno, el gobierno debía reducir el gasto público para alcanzar el déficit cero. Debía ir al lado derecho de la ecuación [8] en procura de una solución. Pero el efecto multiplicador negativo de la reducción del gasto implicaba una reducción del PBI y una caída en la demanda de dinero, y una caída ulterior de la recaudación fiscal de acuerdo con la ecuación del cuadro 33,1 y de los gráficos 33,3 y 33,4. Ello requería nuevas reducciones del gasto público y nueva caída de la producción en un proceso

de destrucción de la actividad económica que se hacía imposible de bancar políticamente. Y más caídas en la demanda de dinero provocadas por la caída del PBI.

Gráfico 33,4. Tasa de interés en el eje horizontal y velocidad de circulación del dinero en el vertical.



Sube la tasa de interés y aumenta la velocidad de circulación del dinero.

El entonces ministro de Economía, Dr. CAVALLO, intentó reactivar por la vía de reducciones selectivas de impuestos y colocaciones de títulos del gobierno en el sistema bancario manipulando los encajes bancarios y otros artilugios que no hicieron más que llevar a una caída de las reservas monetarias brutas del país que estaban en 33 mil millones de dólares en marzo de 2001 y llegaron a 13 mil millones en noviembre. Evidentemente, cuando el sector privado advirtió que el gobierno estaba manipulando la moneda para financiar su déficit de manera espuria, se apresuró a fugar capitales antes de la necesaria devaluación que se avecinaba, y ello provocó ulteriores y mayores reducciones de las reservas del Banco Central.

En un esfuerzo desesperado por evitar la flotación cambiaria y otras inevitables consecuencias de sus sucesivos errores macroeconómicos, el ministro creó el llamado *corralito financiero*, una especie de bloqueo sobre los depósitos bancarios en dólares y en pesos, para evitar que su retiro permitiera a sus titulares efectuar más adquisiciones de divisas del Banco Central y para evitar su fuga del país. Era la última línea de defensa del cambio fijo. El remedio fue mucho peor que la enfermedad. El experimento incentivó la depresión y provocó tal furia en los depositantes y trabajadores, que determinó la caída del triste presidente DE LA RÚA aferrado al tipo de cambio de un dólar igual a un peso establecido por su predecesor. Y también la de su imaginativo ministro, quien siempre hiciera gala por doquier de tantas y tan

variadas medidas y malabarismos de errónea base técnica, cuyos resultados finales hablan por sí mismos.

EL DÉFICIT FISCAL BAJO TIPOS DE CAMBIO FLUCTUANTES Y LA TASA DE INFLACIÓN

Habrá podido observarse que mientras el Banco Central tenga abundantes reservas y el tipo de cambio sea fijo, difícilmente el país tendrá problemas de inflación o hiperinflación, pues podrá hacer uso de esas reservas para importar y de esta manera aumentar la oferta agregada de la economía y evitar la suba de precios. El problema de la inflación surge cuando empiezan a agotarse las reservas. En este momento no queda más remedio que flotar la moneda y eliminar completamente el déficit fiscal, so pena de caer en la temida inflación o hiperinflación. Si el país flota la moneda y el Banco Central se abstiene de vender y comprar divisas en el mercado de cambios la ecuación [10] se simplifica, pues:

$$-E(B^*-B^*_{-1})=0 \quad [14]$$

Y luego:

$$P^*DF=(M-M_{-1}) \quad [15]$$

Pero de acuerdo con los supuestos de este capítulo la función de demanda de dinero es simplemente $Md=PQ/V(i)$, y sustituyendo en [15], nos queda:

$$DF = \frac{\frac{PQ}{V(i)} - \frac{P_{-1}Q_{-1}}{V(i-1)}}{P} \quad [16]$$

Si para simplificar suponemos que Q , el PBI en términos reales, es constante y la tasa de interés es constante, nos queda:

$$DF = \frac{Q}{V(i)} - \frac{P_{-1}}{P} \frac{Q}{V(i)} \quad [17]$$

$$DF = \frac{Q}{V(i)} \left(1 - \frac{P_{-1}}{P}\right) \quad [18]$$

Y como P_{-1}/P es igual a uno sobre uno más la tasa de inflación, $1/(1+\pi)$:

$$DF = \frac{Q}{V(i)} \left(1 - \frac{1}{1+\pi}\right) \quad [19]$$

Y despejando por la tasa de inflación π , surge que:

$$\pi = \frac{1}{DF} - 1 \quad [20]$$

$$1 - \frac{DF}{Q} \cdot V$$

Esta fórmula [20] nos indica que si la multiplicación de la velocidad de circulación por el porcentaje de déficit fiscal en relación con el PBI es cercano a 1, el país caerá en hiperinflación, pues el denominador $1 - (DF/Q)V$ tenderá a cero, y en consecuencia, π a infinito.

Cuadro 33.3.

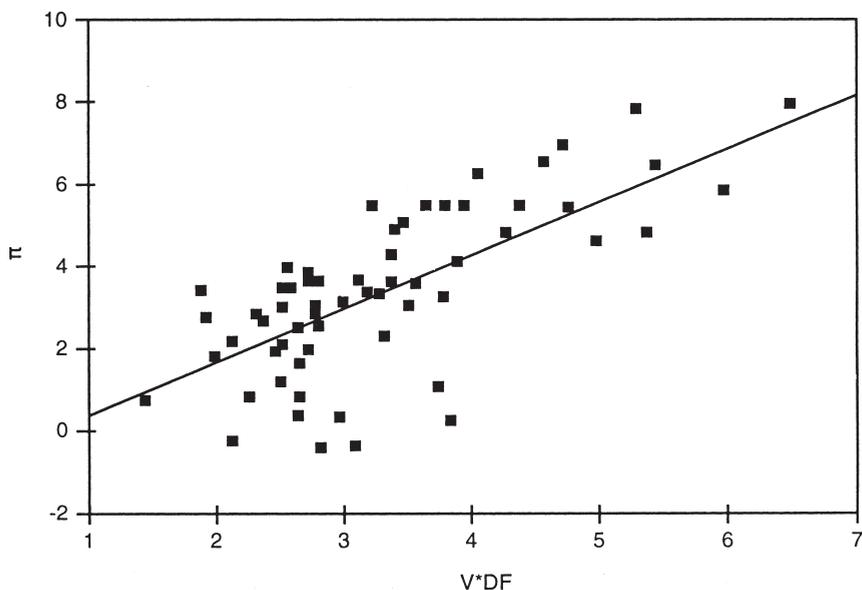
Data File: inflación-v*df		Dependent Variable: π			
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t	
Constant	-1.153	0.468	-2.463	0.017	
$\frac{VDF}{Q}$	1.457	0.147	9.924	0.000	
Data File: inflación-v*df					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	128.161	1	128.161	98.488	0.000
Error	81.981	63	1.301		
Total	210.142	64			
Coefficient of Determination (R^2)			0.610		
Adjusted Coefficient (R^2)			0.604		
Coefficient of Correlation (R)			0.781		
Standard Error of Estimate			1.141		
Durbin-Watson Statistic			1.026		

Es decir que bajo las hipótesis planteadas, la tasa de inflación es una función del déficit fiscal en porcentaje del PBI multiplicado por la velocidad de circulación del dinero, que a su vez es una función de la tasa de interés nominal.

$$\pi = f\left(\frac{DF \cdot V}{Q}\right) \quad [21]$$

¿Tiene esta teoría un respaldo empírico aceptable? Aunque en el cap. 51 volvemos sobre el punto en el contexto de la política monetaria, el impacto del déficit fiscal en la tasa de inflación tiene tal importancia que adelantamos aquí el resultado econométrico para el período 1913-1995 con datos anuales: (Ver cuadro 33,3).

Gráfico 33,5. Argentina: tasa de inflación en el eje vertical, y velocidad multiplicada por el déficit fiscal como porcentaje del PBI, en el horizontal.



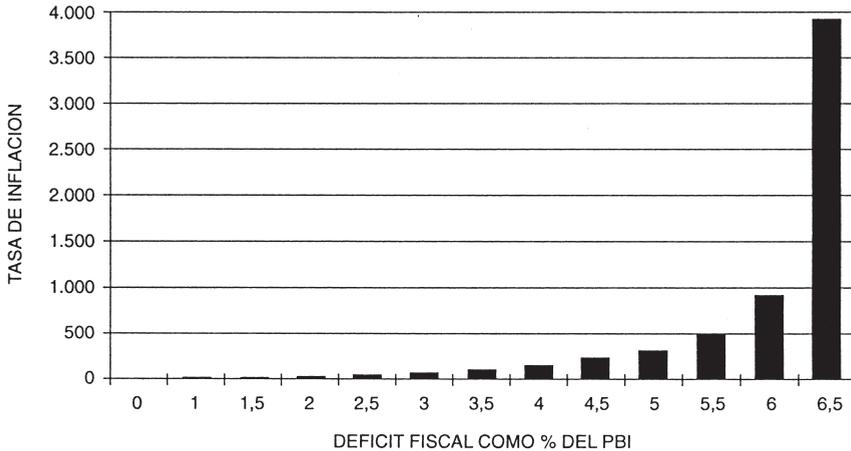
El déficit fiscal determina la tasa de inflación cuando es multiplicado por la velocidad de circulación del dinero.

En lo que sigue hemos construido los gráficos 33,6 y 33,7, que son teóricos y construidos sobre la base de la fórmula [20], pero que son ilustrativos sobre la inflación hipotética que tendríamos con distintos déficit fiscales como porcentajes del PBI y con una velocidad de circulación igual a 15 en el caso del gráfico 33,6, y otro ejercicio con una velocidad de circulación igual a 5 en el caso del gráfico 33,7.

Ambos gráficos en conjunto demuestran la importancia de la velocidad de circulación del dinero en los procesos inflacionarios. Con una velocidad de 15, el proceso se espiraliza rápidamente llegando a tasas anuales de inflación de casi el 4.000%, con déficit fiscales de no más del 6,5% del PBI. En cambio, con una velocidad de circulación de 5, un déficit fiscal del 6,5% provoca una inflación de menos del 50% anual.

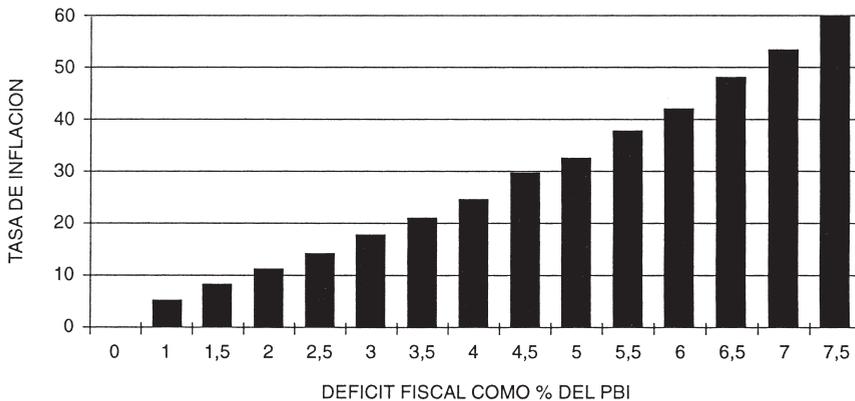
No necesitamos enfatizar que nuestro modelo es teórico, y que en el mundo real, la propia inflación realimenta el incremento de la velocidad de circulación, por la vía del incremento en la tasa nominal de interés. En otras palabras, la velocidad se convierte en una variable endógena al modelo.

**Gráfico 33,6. Déficit fiscal y tasa de inflación
(velocidad de circulación igual a 15).**



Con una velocidad igual a 15, un déficit fiscal del 6,5% del PBI nos lleva a la hiperinflación, según la teoría de la fórmula [20].

**Gráfico 33,7. Déficit fiscal y tasa de inflación
(velocidad de circulación igual a 5).**



Con una velocidad de 5, un déficit fiscal del 6,5% del PBI genera una inflación que no llega al 50%, según la teoría de la fórmula [20].

Por otra parte conviene enfatizar que este modelo supone una fuerte emisión de base monetaria para financiar el gasto público, un PBI constante y una tasa de interés constante que determina una velocidad del dinero constante. Pero ¿qué pasa si el gobierno reduce abruptamente el déficit fiscal a cero y hace bajar la tasa de interés mediante una política del Banco Central de redescuentos a la actividad productiva privada que permitan a su vez bajar la velocidad de circulación $V(i)$ del dinero y hacer crecer la producción Q ?

El resultado es una caída abrupta de la inflación. Es exactamente lo que ocurrió en Alemania en 1923, en Austria en 1922 y en Polonia y Hungría en años subsiguientes. Ver al respecto el cap. 47 de este libro.

LA INFLACIÓN COMO UN IMPUESTO, Y EL SEÑOREAJE

La inflación sería causada, como hemos visto, por el déficit fiscal cuando éste es repotenciado por la velocidad de circulación del dinero. La ecuación [15] según la cual $P \cdot DF = (M - M_{-1})$ tiene más implicancias aún:

$$DF = \frac{M - M_{-1}}{P} \quad [22]$$

$$DF = \frac{\frac{M - M_{-1}}{M}}{\frac{P}{M}} \quad [23]$$

Y como de acuerdo con la función de demanda de dinero $M_d = PQ/V$, suponiendo nuevamente la constancia de Q y de V podemos escribir:

$$DF = \frac{\frac{P - P_{-1}}{P}}{\frac{P}{M}} \quad [24]$$

$$DF = \frac{\left(\frac{P - P_{-1}}{P_{-1}}\right) \frac{P_{-1}}{P}}{\frac{P}{M}} \quad [25]$$

Pero $[(P - P_{-1})/P_{-1}]$ es la tasa de inflación π y P_{-1}/P es igual a $1/1 + \pi$ según vimos antes, luego:

$$DF = \frac{\pi}{1 + \pi} \left(\frac{M}{P}\right) \quad [26]$$

Este resultado significa que el déficit fiscal se financia mediante el impuesto inflacionario, que es una forma de imposición sobre las tenencias rea-

les de dinero M/P que así constituyen la base tributaria de ese impuesto. La tasa del impuesto es nada más ni nada menos que $\pi/1+\pi$, y lo pagan los que tienen dinero en forma proporcional a sus tenencias. El problema con este impuesto es que, para eludirlo, el público tiende a disminuir sus tenencias de dinero, lo cual incrementa la velocidad de circulación del mismo, y ello realimenta peligrosamente la tasa de inflación, como vimos anteriormente. La inflación es como una enfermedad que se realimenta a sí misma y que conviene cortar porque en algún punto puede desembocar en hiperinflación.

El impuesto inflacionario πT es, entonces, igual al déficit fiscal:

$$\pi T = \frac{\pi}{1+\pi} \left(\frac{M}{P} \right) \quad [27]$$

Y el señoreaje es el ingreso que recibe el gobierno como resultado de su poder monopólico de emitir dinero con los cuales financia sus gastos:

$$\text{SEÑ} = \frac{M - M_{-1}}{P} \quad [28]$$

O también:

$$\text{SEÑ} = \frac{(M - M_{-1})^*}{M} \frac{M}{P} \quad [28\text{bis}]$$

Y bajo los supuestos de que la demanda de dinero se mantiene constante ya hemos demostrado que $(M - M_{-1})/M$ es igual a $(P - P_{-1})/P = \pi/1+\pi$ y entonces comparando con [27] surgiría que el impuesto inflacionario sería igual al señoreaje. Lo es, entonces, solamente bajo el supuesto de mantener constante la demanda de dinero.

Pero el impuesto inflacionario puede ser cero, por ejemplo, si la tasa de inflación, π , es también cero, como surge de la fórmula [27] y sin embargo, el señoreaje puede ser muy importante, si aumenta el PBI y aumenta, por lo tanto, la demanda de dinero. También el impuesto inflacionario puede ser cero si baja la tasa de interés, y en consecuencia aumenta la demanda de dinero. Típicamente, aun los países con políticas fiscales más conservadoras como los Estados Unidos y Alemania tienen un señoreaje de más del 1% de su PBI, es decir que financian su gasto público parcialmente con emisión monetaria. La práctica viene del Medioevo y quizás antes, cuando los *señores* feudales hacían sellar las monedas de oro y plata engañando al público incorporándoles menos oro o menos plata que el legalmente estipulado. Esta suerte de pseudoestafa legal solamente estaba permitida a los gobernantes. Sin embargo, hacia el siglo XVI, el rey de Francia FRANCISCO I acuciado por la debilidad de sus finanzas por sus guerras contra CARLOS V, emperador de

Alemania y al mismo tiempo rey de España (donde era CARLOS I), debió acudir frecuentemente a este artilugio.

El tema del señoreaje ha cobrado especial importancia en nuestro país en tiempos recientes, pues numerosos economistas, sin duda comprometidos en el error de permitir depósitos en dólares con encajes fraccionarios, por ejemplo PEDRO POU y ROQUE FERNÁNDEZ, ex presidentes del Banco Central, han propuesto tapar ese error con otro aún mayor, que sería dolarizar completamente nuestra economía. Aducen los dolarizadores que los argentinos no somos capaces de administrar nuestra propia moneda, y por lo tanto debemos ceder esa prerrogativa inherente a nuestra soberanía como país al Congreso de los Estados Unidos. Y de paso pagarles el derecho de señoreaje, y así convertirnos en vasallos. Como veremos en detalle en el cap. 53, esta propuesta está equivocada desde el punto de vista técnico-económico. Pero es aún más errada desde el punto de vista político, puesto que si un país no sabe administrar algo tan simple como su moneda, menos capacitado debería estar para administrar su salud, su educación, su seguridad o su defensa nacional, temas mucho más complejos que la administración de la moneda. Con el mismo razonamiento absurdo y vendepatria de los dolarizadores, deberíamos propiciar la disolución de nuestro país y la entrega de nuestro gobierno a otros países.

EL MODELO DE TRES BRECHAS, LA ECUACIÓN FUNDAMENTAL DE LA MACROECONOMÍA Y EL OFERTISMO

En el capítulo 21 presentamos la ecuación fundamental de la macroeconomía, la cual afirma que el déficit de la balanza de pagos en cuenta corriente es necesariamente igual al déficit fiscal más el déficit del sector privado. En otras palabras:

$$DCC=DF+DP$$

Por supuesto, ello también implica que el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos debe ser igual al superávit fiscal más el resultado del sector privado:

$$SCC=SF+SP$$

Por otra parte, en párrafos precedentes de este capítulo postulamos que pretender reducir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos provocando un superávit fiscal sin tocar el tipo de cambio puede significar una catástrofe política, como la que también describimos en el capítulo 13 al analizar la caída del presidente DE LA RÚA por causas de errores técnicos macroeconómicos de sus ministros.

En consideración a la importancia del tema, vale la pena volver a analizar la cuestión a la luz del denominado “modelo de tres brechas”.

Partimos de la premisa de que el producto nacional bruto Y es igual al consumo C , más la inversión I , más el gasto público G , más el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos $X-M$:

$$Y=C+I+G+(X-M)$$

O también:

$$Y+M=C+I+G+X$$

O sea que la oferta agregada $Y+M$ es igual a la demanda agregada $C+I+G+X$.

Por otra parte, el Estado recauda sus ingresos bajo la forma de impuestos T y los devuelve en forma de servicios, subsidios y transferencias, como las jubilaciones. Lo que queda del producto nacional bruto Y , después del pago de los impuestos y transferencias, lo llamamos ingreso disponible: $Y_d=Y-T$.

Luego, podemos volver a escribir:

$$Y=Y_d+T$$

Por lo tanto:

$$Y=Y_d+T=C+I+G+X-M$$

El paso siguiente es reagrupar los conceptos en los ingresos del sector privado, por una parte, por la otra los del Estado y, por una tercera parte, los del sector externo. En consecuencia, nos queda:

$$Y_d-C-I= (G-T) +(X-M)$$

Lo cual resulta en:

$$X-M=(Y_d-C-I) -(G-T)$$

Como el ingreso disponible Y_d menos el consumo C privado es igual al ahorro privado S resulta:

$$\mathbf{X-M=(S-I) +(T-G)}$$

Esta ecuación se denomina modelo de tres brechas, pues $\mathbf{X-M}$ es la brecha del sector externo. Es decir, las exportaciones de bienes y servicios menos importaciones de bienes y servicios. $\mathbf{S-I}$ es la brecha del sector privado, dado que representa el ahorro privado menos la inversión privada, es decir, la brecha de la economía privada. Por otra parte, $\mathbf{T-G}$ representa la recaudación impositiva neta T , menos el gasto público, o sea que es la brecha de la economía del sector público.

La ecuación en negrita nos permite comprender por qué, si existe un fuerte déficit externo ($\mathbf{X-M}$), probablemente las finanzas públicas estarán en

déficit (**T-G**) que se cubrirá con deuda externa pública o con el impuesto inflacionario, salvo que el excedente de inversiones **I** sobre ahorro **S** sea cubierto con inversión extranjera directa en actividades productivas, o endeudamiento del sector privado.

La debilidad del enfoque de tres brechas se pone de manifiesto ante un supuesto frecuente y equivocado que suelen hacer los economistas en el sentido de que todos los bienes de la economía son transables internacionalmente. Ello implica que se puede contrarrestar el déficit externo con superávit fiscal sin ulteriores problemas. Esto último puede ser cierto bajo un régimen de tipo de cambio fluctuante, pues el superávit fiscal hará caer la tasa de interés interna. Al respecto, conviene recordar que, en caso de encontrarse con un excedente en las cuentas públicas, lo primero que hará el gobierno es rescatar deuda pública para no seguir pagando intereses, lo cual hará subir el precio de los títulos públicos debido a esa mayor demanda de ellos. Esto último implicará una baja en la tasa de interés. Esta baja, por la vía de la ecuación de la paridad de interés cubierta (analizada en el capítulo 23), provocará una devaluación de la moneda, la que en realidad será la verdadera causa de la reducción del déficit externo. Pero en un régimen de tipo de cambio fijo y sobrevaluado, la reducción del déficit fiscal como antídoto contra el déficit externo, puede traer los problemas ya señalados en el capítulo 13 y en los capítulos 38, 39 y 40, donde se analiza el modelo de Mundell- Fleming bajo condiciones de tipo de cambio fijo y condiciones de tipo de cambio fluctuante. Reiteramos, aunque el modelo de tres brechas es algebraicamente impecable, el peligro radica en la creencia de muchos economistas de la escuela ofertista, (*Supply side economics*, capítulo 10) por la cual todos los bienes que produce la economía son transables internacionalmente. Esta creencia implicaría algo así como estudiar aerodinámica en el vacío, es decir, sin tener en cuenta la resistencia del aire. El punto es de fundamental importancia pues, además, un tipo de cambio devaluado de por sí disminuye la participación del sector público en el PBI, puesto que el Estado presta servicios “no transables internacionalmente”, en tanto que la participación del mismo sector público se expande con un tipo de cambio revaluado, precisamente, por el carácter “no transable” de los servicios estatales.

CAPÍTULO 34

LA CURVA IS, O LA RELACIÓN ENTRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y LA TASA DE INTERÉS

Nosotros hemos establecido aquí la ley por la cual el incremento del empleo para la inversión debe necesariamente estimular a las industrias para el consumo y de esta manera conducir a un incremento total en el empleo que es un múltiplo del empleo primario requerido por la inversión misma.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 118.

La *Teoría general del empleo* es un libro útil; pero no es el comienzo ni el fin de la economía dinámica.

JOHN R. HICKS, "Mr. Keynes and the «classics»; a suggested interpretation", *Econometrica*, abril de 1937.

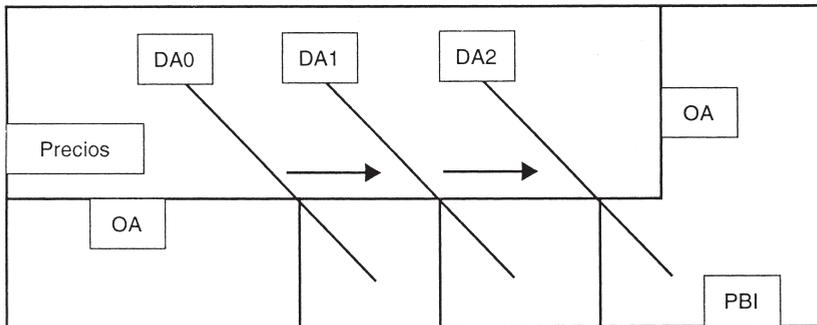
SUMARIO: La oferta y la demanda agregada según *Keynes*. El gráfico *Samuelson Cross*. El gasto planeado y la producción. El punto de equilibrio. Acumulación y des-acumulación de inventarios. El mercado de bienes y servicios y la curva IS. El multiplicador. El multiplicador visto gráficamente. El multiplicador y la secuencia del gasto. Su deducción algebraica. La inversión la eficiencia marginal del capital, la tasa de interés y la curva IS. Caso de estudio: El impacto del aumento de impuestos y rebaja del gasto público propuesto en la Argentina de 2000. La inversión, la tasa de interés y la curva IS. Sobre la segunda y terceras formas de derivar la curva IS. La función de ahorro. La propensión marginal a consumir y la propensión marginal a ahorrar. La socialización de la inversión según *Keynes*. La derivación de la curva IS según *Hicks*.

En los decenios de los años veinte y treinta, con Inglaterra sufriendo alta y prolongada desocupación y los Estados Unidos también, existía un justificado y generalizado estado de insatisfacción con los remedios de la escuela económica clásica y la efectividad de los mismos. El remedio automático de las fuerzas del mercado parecía que nunca iba a llegar. Pero en 1936 apareció

la obra de KEYNES proponiendo una nueva manera de analizar la economía con énfasis en la demanda. Ya en 1929 KEYNES había propuesto un heterodoxo programa de obras públicas para que Inglaterra salga de la recesión y ello fue recibido con escepticismo. La idea era que un gasto relativamente pequeño en obras públicas o en construcción de viviendas iba a tener un efecto multiplicador que iba arrastrar a toda la economía hacia el pleno empleo. Por ello es que luego, en la *Teoría general* de 1936 se observan frases como ésta:

La construcción de pirámides, terremotos, y aun las guerras, pueden servir para incrementar la riqueza, si la educación de nuestros hombres de Estado bajo los principios de la economía clásica se opone en el camino para hacer cualquier cosa mejor (1).

Gráfico 34,1. La oferta y demanda agregadas según Keynes.



Para salir de la recesión era necesario movilizar la demanda agregada desde DA0 a DA1 y DA2.

Sin duda fue este escepticismo con sorna referente a las obras públicas lo que sirvió de acicate para concebir la idea de la función de consumo, pues, pensaba KEYNES, una vez que esta última sea aceptada, la idea del multiplicador se impone necesariamente. La idea keynesiana era que la economía necesitaba un shock de demanda. A pesar de que la idea de la oferta agregada merodea a lo largo de toda la *Teoría general*, el keynesianismo es fundamentalmente una visión teórica sobre la demanda agregada, no sobre la oferta. KEYNES consideraba que el bajo nivel de la demanda agregada era el principal responsable del desempleo y la recesión reinante en esos tiempos. La economía estaba varada en un mar de desempleo por falta de demanda. Era necesario movilizar la demanda. Como se muestra en el gráfico 34,1 en el que los precios se mantienen constantes en el rango relevante reflejando la oferta agregada, el remedio consistía en movilizar la demanda agregada haciéndola correr hacia la derecha. El libro de KEYNES, genial en muchas partes, era una obra creadora, *path braking* como se dice en inglés, y lamentablemente oscura en otras partes. Fue el economista JOHN HICKS quien en 1937

(1) KEYNES, JOHN MAYNARD, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 128.

escribiera un corto artículo aclaratorio que se denominó “Mr. Keynes and the «classics»; a suggested interpretation”. Este economista fue capaz de poner en diez páginas la médula del pensamiento keynesiano. Es el modelo IS-LM. IS por *investment-savings*, es decir, inversión y ahorro y LM por *liquidity-money*, es decir, por liquidez-moneda. Existen tres distintas maneras de arribar al modelo IS-LM. En este capítulo probaremos primero con la más fácil. La última será la original exacta de HICKS. En los tres casos, el nivel de precios se supone constante. El modelo resalta el papel de la tasa de interés. Tiene dos sectores, el real donde se transan bienes y servicios, y donde a menor tasa de interés hay mayor actividad, y el monetario, donde la mayor tasa de interés permite una circulación más rápida de la moneda, y, por lo tanto, se soporta una mayor actividad económica. Así la tasa de interés sirve de nexo entre ambos sectores.

EL MERCADO DE BIENES Y SERVICIOS Y LA CURVA IS

Fue el economista PAUL SAMUELSON quien popularizó la esencia del pensamiento keynesiano con un diagrama que fue llamado SALMUELSON-CROSS. En el eje vertical tenemos el gasto planeado, o *ex ante*, y en el horizontal el ingreso o la producción. La economía está en equilibrio cuando el gasto planeado iguala al ingreso, como en el gráfico 34,2.

$$GP=Y \quad [1]$$

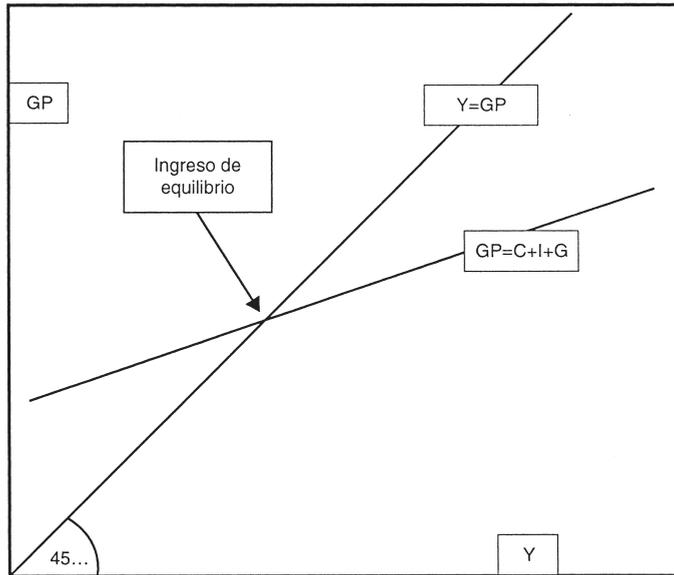
A su vez el gasto planeado en una economía cerrada puede dedicarse o al consumo, o a la inversión, o es el gasto del gobierno:

$$GP=C+I+G \quad [2]$$

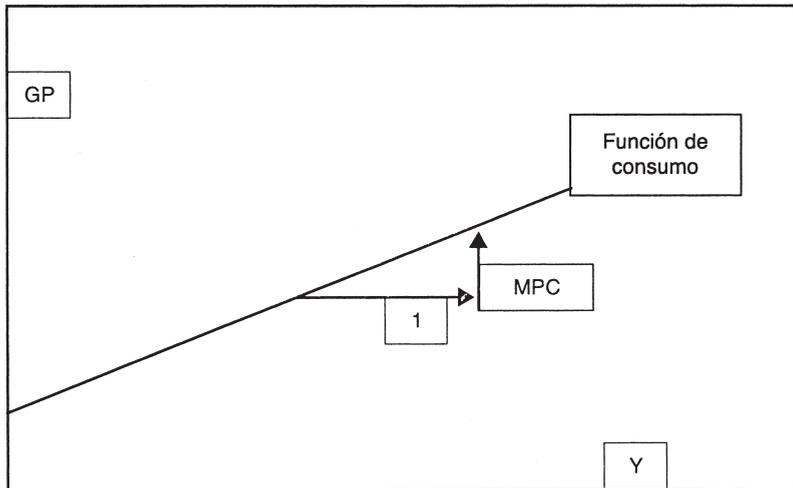
Pero a su vez el gasto de consumo C es una función del ingreso disponible de acuerdo con el *dictum* keynesiano con que se encabeza este capítulo. El ingreso disponible es el ingreso menos los impuestos T. El coeficiente b es la propensión marginal a consumir. (MPC) es la proporción del aumento del ingreso que va al consumo. Es un número menor que uno como sugiere KEYNES en la cita inicial del cap. 28 y esta circunstancia es la que da lugar a la función de consumo de la ecuación [3] y el gráfico 34,3.

$$C=a+b(Y-T) \quad [3]$$

La función de consumo es una pieza esencial del análisis keynesiano. KEYNES le dedica tres capítulos de su obra. Su análisis ha dado lugar a muchas teorías que ya analizamos en detalle en el citado cap. 28. Entre ellas, la hipótesis del ingreso permanente de MILTON FRIEDMAN, la del ciclo vital de FRANCO MODIGLIANI y la del paseo aleatorio de ROBERT HALL. Esta última termina en una simplísima función lineal donde el consumo es igual al consumo del período anterior más una variable completamente aleatoria.

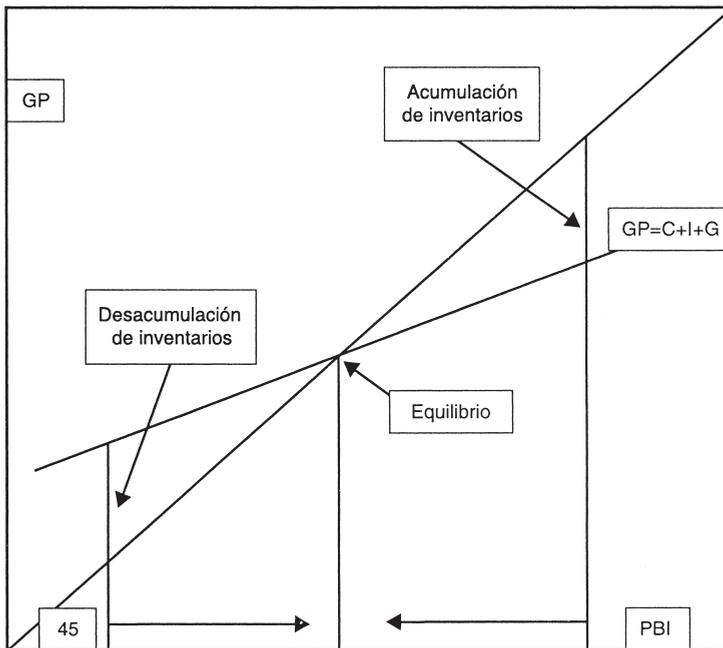
Gráfico 34,2. El gasto planeado y la producción.

El ingreso de equilibrio es aquel en que el gasto planeado iguala a la producción.

Gráfico 34,3. La función de consumo.

La propensión marginal a consumir mide el aumento del consumo cuando el ingreso se incrementa en una unidad.

La pendiente de la recta del gráfico 34,3 es la llamada propensión marginal a consumir MPC que, como dijimos antes, mide la proporción del aumento del ingreso que el promedio de la población de un país dedicará al consumo.

Gráfico 34.4. La razón del equilibrio.

Si la producción es menor que el gasto planeado, la producción aumentará, pues, de lo contrario, se agotarán los inventarios. Y si la producción es mayor que el gasto planeado, se acumularán inventarios, lo cual hará disminuir la producción.

Si en el gráfico 34,2 sumamos el gasto planeado de consumo, más la inversión planeada, más el gasto público que el gobierno planea hacer, y a esa suma la contraponemos con una recta diagonal de 45 grados sobre el eje horizontal, podremos observar el ingreso de equilibrio en su intersección. La razón de por qué la intersección es el punto de equilibrio al cual la economía tiende, está explicada en el gráfico 34,4. Ella radica en que si el ingreso efectivo es mayor que el gasto total planeado, habrá mercaderías que no se venderán. Habrá un aumento no planeado en los inventarios, lo cual forzará a frenar la producción.

Y también el gráfico 34,4 explica que si el ingreso efectivo es menor que el planeado, entonces los inventarios se acabarán y los comerciantes no tendrán mercaderías que vender, lo cual les inducirá a activar la producción para satisfacer las demandas del mercado.

EL MULTIPLICADOR

Las ideas de política económica para resolver un problema determinado son las que a la larga determinan la teoría macroeconómica. Esta última no es más que un intento de justificar elegantemente las medidas de política que se proponen. La función de consumo, eje central de la teoría keynesiana, es

un buen ejemplo de ello. Como dijimos antes, con motivo de haber trabajado en la plataforma económica del Partido Liberal inglés en 1929, encabezado por LLOYD GEORGE, KEYNES lanzó la idea de un programa de obras públicas para reactivar la economía. En medio de las ideas clásicas prevalecientes entre los economistas y políticos ingleses de la época, como dijimos antes, la idea de KEYNES fue recibida con una carcajada maliciosa. Luego, un discípulo de KEYNES, RICHARD KAHN, publicó en 1931 en el "Economic Journal" un artículo teórico titulado "*The relation of home investment to unemployment*" en el cual intentó demostrar que la propuesta de reactivar con obras públicas era seria. Y a su vez KEYNES cita a KAHN al comienzo del cap. 10 de la *Teoría general*.

Si en equilibrio, el gasto planeado, GP, que es C+I+G, debe ser igual a Y, podemos escribir

$$Y=C+I+G \quad [4]$$

y entonces aplicando [3]:

$$Y=a+b(Y-T)+I+G \quad [5]$$

Despejando Y se obtiene:

$$Y(1-b)=a-bT+I+G \quad [6]$$

o sea:

$$Y = \frac{a}{1-b} - \frac{bT}{1-b} + \frac{I}{1-b} + \frac{G}{1-b} \quad [7]$$

y teniendo presente que $b=MPC$, y diferenciando Y con respecto a la inversión I o al gasto público G, obtenemos la fórmula del multiplicador para una economía cerrada como la que estamos estudiando:

$$\frac{dY}{dI} = \frac{1}{(1-b)} \quad [8]$$

$$\frac{dY}{dG} = \frac{1}{(1-b)} \quad [9]$$

Claramente, en equilibrio, el multiplicador k de la inversión o del gasto público es igual a:

$$k = \frac{1}{(1-MPC)} \quad [10]$$

de donde queda demostrado que la función de consumo con la propensión marginal a consumir (MPC) menor que 1 y el multiplicador k son casi una misma cosa. Y que el multiplicador de la inversión y el de gasto público son, en principio, iguales.

Si aceptamos la función de consumo keynesiana estimada en el cap. 28 donde la propensión marginal a consumir MPC es 0,64, el multiplicador será de:

$$\frac{1}{(1-0,64)} = 2,77$$

Pero ¿y el multiplicador de un aumento de los impuestos T ?

En este caso:

$$\frac{dY}{dT} = - \left(\frac{b}{1-b} \right) = - \frac{(MPC)}{(1-MPC)} \quad [11]$$

Es decir que un aumento de los impuestos tiene un efecto depresivo sobre la actividad económica igual a:

$$k' = -MPC * k \quad [12]$$

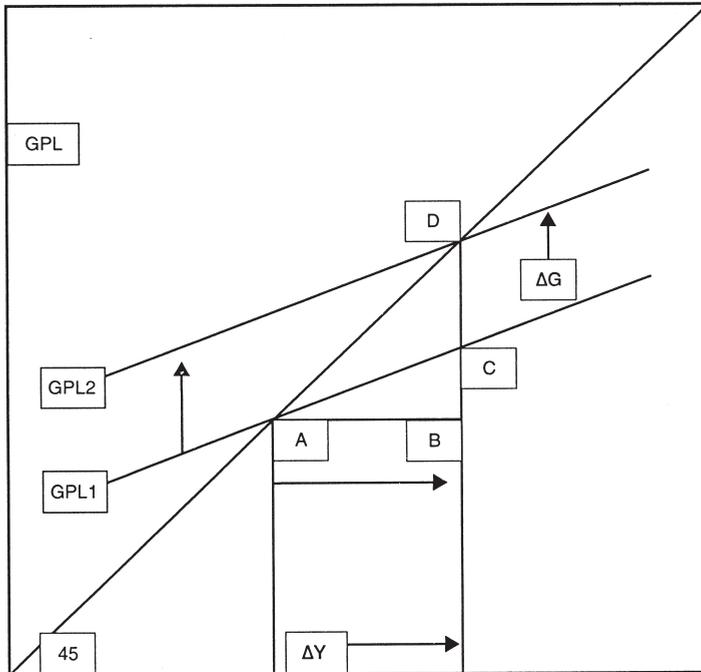
Como MPC es menor que 1, surge que el aumento de los impuestos deprime menos a la economía que una reducción de igual tamaño del gasto público, o de la inversión. O sea que k' , es decir, el multiplicador de los impuestos, es menor en valor absoluto que el mutiplicador del gasto público, o el de la inversión. En el caso de nuestro país, si aceptáramos que $MPC=0,64$, entonces, el multiplicador de los impuestos sería de $0,64*2,77=-1,77$.

EL MULTIPLICADOR VISTO GRÁFICAMENTE

Podemos utilizar la teoría que emerge de lo anterior para demostrar gráficamente la teoría del multiplicador que emana de la función de consumo. Supongamos un aumento de la inversión pública, o simplemente en el gasto público corriente que denominamos indistintamente ΔI o ΔG . ¿Qué pasa con GP , el gasto total planeado? Podemos imaginar que GP se mueve en paralelo hacia arriba por el importe de ΔG . Inmediatamente podemos apreciar en el gráfico 34,5 que el incremento $\Delta Y(AB)$ en el ingreso resultante del nuevo equilibrio, es mucho mayor que $\Delta G(CD)$, por impacto precisamente del multiplicador keynesiano. El cociente $\Delta Y/\Delta G$ es precisamente el mismo multiplicador. ¿Por qué? De acuerdo con la función de consumo, un ingreso más alto causa a su vez un consumo más alto. Pero un consumo más alto a su vez causa un ingreso más alto que a su vez vuelve a determinar un consumo más alto y así sucesivamente. Como la MPC es menor que 1, esta serie de incrementos sucesivos y consecutivos tiene un límite. Es declinante. Si MPC fuera mayor

que 1, la serie apuntaría al infinito, y la economía estallaría en hiperinflación al menor incremento en el gasto público. En la realidad, ocurre lo contrario. La economía está sujeta a fuerzas que la llevan a un cierto equilibrio. No a una producción igual a cero, ni tampoco fácilmente a una hiperinflación. Lo malo es que ese punto de equilibrio no tiene por qué ser el de pleno empleo. El multiplicador nos invita a pensar que el Estado tiene un papel importante en el logro del pleno empleo con estabilidad de precios.

Gráfico 34.5. El multiplicador.



Ante un aumento del gasto igual a CD, la expansión del PBI es claramente mayor e igual a AB.

¿Cuál es el tamaño del multiplicador? Simplemente $1/(1-b)$. Si b es 0,50 el multiplicador será igual a 2. Si b es igual a 0,60 el multiplicador será igual a 2,50. Si b es igual a 0,80 el multiplicador será igual a 5. Si se comienza por un incremento del gasto público igual a ΔG , el consumo crecerá en $\Delta G * MPC$ en una segunda ronda de gasto. Los que ven su ingreso aumentado por el gasto de consumo de la segunda ronda aumentarán a su vez su consumo en un sistema que se repite de acuerdo con el siguiente esquema:

Cambio inicial en el gasto público	= ΔG
Primer aumento en el consumo	= $MPC * \Delta G$
Segundo aumento en el consumo	= $MPC * MPC * \Delta G$
Tercer aumento en el consumo	= $MPC * MPC * MPC * \Delta G$

$$\Delta Y = (1 + MPC + MPC^2 + MPC^3 \dots) * \Delta G$$

La expresión entre paréntesis es la suma de los términos de una progresión geométrica cuya fórmula es $S=1/1-q$, donde S es la suma y q la razón de la misma, menor que 1. Evidentemente en nuestro caso q, o sea la razón en esta progresión, es MPC; luego la suma de los términos entre paréntesis es nuestro conocido $k=1/1-MPC$ con lo cual, por un diferente camino, arribamos a la misma conclusión que en la fórmula [10].

$$\frac{\Delta Y}{\Delta G} = k = \frac{1}{1-MPC} \quad [10bis]$$

CASO DE ESTUDIO: EL IMPACTO DEL AUMENTO DE IMPUESTOS Y REBAJA DEL GASTO PÚBLICO PROPUESTO EN LA ARGENTINA DE 2000

Suponiendo que la propensión marginal a consumir sea de 0,64 como vimos en el cap. 28 y el multiplicador del gasto público de la economía argentina sea igual a 2,77 y el de los impuestos igual a -1,77 según vimos en este capítulo. ¿Cuál hubiese sido el impacto del paquete de aumento impositivo y de reducción del gasto público propuesto por el ministro MACHINEA al presidente DE LA RÚA en diciembre de 1999? Si se considera que el déficit fiscal heredado de la administración MENEM era de 10 mil millones de pesos anuales, equivalentes al 3,6% del PBI, y se quería reducir ese importe al 1,6% del PBI por la vía de un aumento de impuestos que hubiesen rendido 1.500 millones de pesos adicionales de recaudación, y una reducción del gasto público consolidado de 4.000 mil millones de pesos, los cálculos de acuerdo con nuestra teoría del multiplicador serían los siguientes:

a) impacto del incremento de la recaudación fiscal:

$$\Delta Y = \Delta T * MPC / (1 - MPC) = 1.500 * 0,64 / (1 - 0,64) = -1,77 * 1.500 = -2.655 \text{ millones de pesos equivalentes al 1\% del PBI.}$$

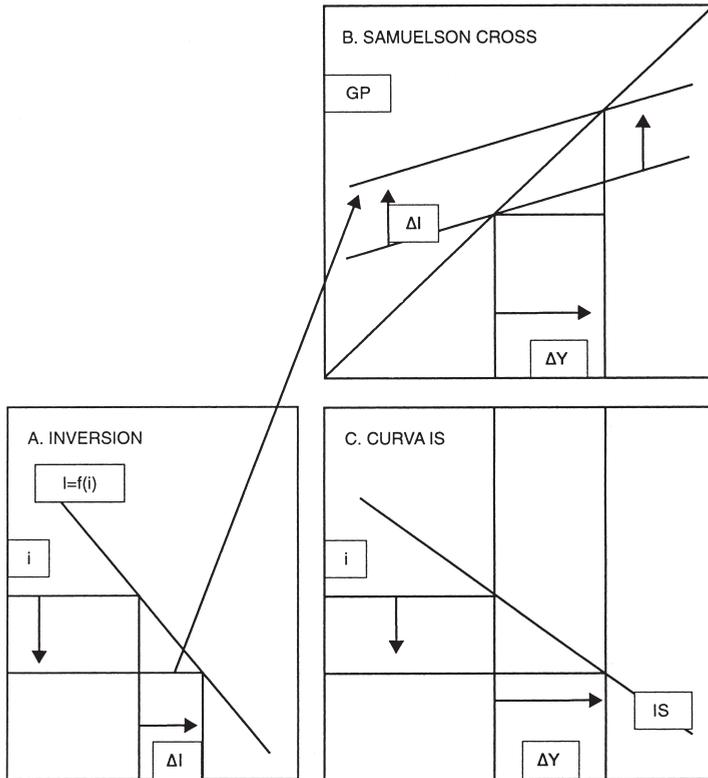
b) impacto de la reducción del gasto público:

$$\Delta Y = \Delta G * k = 4.000 * 2,77 = -11.080 \text{ millones de pesos equivalentes al 4,1\% del PBI.}$$

c) Es decir que en total el PBI debería haber decaído en 5,1% sobre lo previsto para el 2000 antes de la reforma impositiva y fiscal. Como anteriormente estaba previsto un crecimiento del 4 al 3,5% impulsado precisamente por el alto déficit fiscal de 10 mil millones menos el impacto negativo de la falta de competitividad de la economía por culpa de la sobrevaluación cambiaria, debería concluirse que el crecimiento en el 2000 tendría que haber sido cercano a -1.

LA INVERSIÓN, LA TASA DE INTERÉS Y LA CURVA IS

Gráfico 34.6. La deducción de la curva IS.

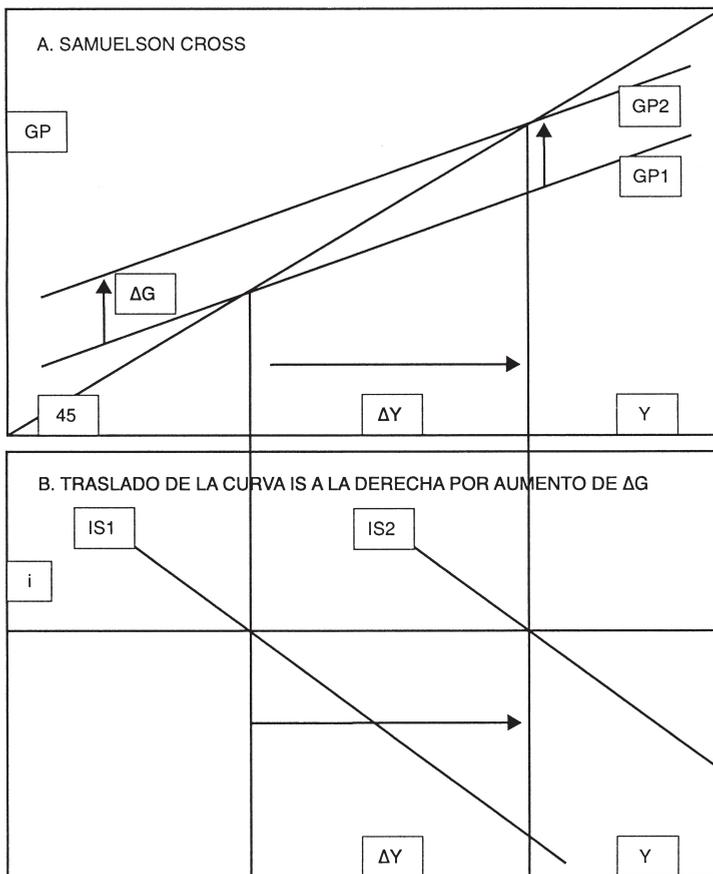


Una baja de la tasa de interés provoca un aumento de la inversión en el panel A, lo cual implica un aumento en el gasto planeado en el B y un aumento del PBI en el C.

Hasta este momento hemos supuesto que la inversión es fija pero en realidad es una variable que en primer término depende de la tasa de interés. Normalmente en nuestro país, un empresario antes de acometer un proyecto de inversión hace calcular por sus asesores, la tasa interna de retorno (TIR) del mismo. ¿Qué es exactamente la TIR? Es la tasa de interés calculada que iguala el valor presente de las futuras entradas que supuestamente generará el proyecto, con el valor presente de los costos del mismo. Supongamos que la TIR de un proyecto sea 15%. Si la tasa de interés relevante a la cual el empresario puede tomar fondos prestados en el mercado de crédito es del 20%, evidentemente el proyecto no se llevará a cabo porque no generará el *cash flow* necesario para pagarse a sí mismo. Pero si la tasa a la cual se puede tomar dinero prestado es del 8% por ejemplo, puede ser interesante tomar dinero al 8% si se está seguro que a ese mismo dinero por la vía del proyecto en cuestión se le puede sacar el 15% anual. Como todos los empresarios razonan con esta lógica, es evidente que a medida que se reduzca la tasa de interés

del mercado tanto más aumentará la inversión, si las demás condiciones del negocio permanecen constantes. Por ello existe una relación inversa entre la tasa de interés y la de inversión. A mayor tasa de interés menor inversión, y a menor tasa de interés, mayor inversión. En la terminología de KEYNES, la TIR se denomina *eficiencia marginal del capital* y está magistralmente descrita en el cap. 11 de la *Teoría general* que mantiene plena vigencia. KEYNES pone énfasis en el carácter *expectacional* de la TIR. Los beneficios son beneficios *esperados* en un futuro a veces muy lejano de un proyecto, frente a los costos de inversión que son más tangibles y cercanos. Cuando la economía crece los empresarios suelen ser excesivamente optimistas en cuanto al futuro de los beneficios esperados. Y cuando la economía está estancada, los expectativas empresarias suelen teñirse de un negro pesimismo. En todo esto, sin embargo, KEYNES no es enteramente original porque el segundo gran economista del siglo, IRVING FISHER, se le adelantó al publicar en 1930 su magnífico tratado *The theory of interest*.

Gráfico 34,7. El efecto de un aumento en el gasto público.



Al subir el gasto planeado por efecto de la suba del gasto público en el panel A, la curva IS se traslada en paralelo hacia la derecha en el panel B.

Por las razones expuestas, si ponemos en el eje vertical la tasa de interés y en el horizontal el monto de la inversión estaremos ante una curva que desciende hacia la derecha. Es lo que vemos en el panel A del gráfico 34,6. Si baja la tasa de interés, aumenta la inversión. En el B, referente a la *Samuelson Cross*, vemos que si aumenta la inversión, el gasto planeado aumenta y el PNB tiende a aumentar de acuerdo con el tradicional diagrama. En el panel C vemos el resultado final: al bajar la tasa de interés y aumentar la inversión por la vía del efecto multiplicador, aumenta el PNB. Luego, en definitiva en el mercado de bienes y servicios, al bajar la tasa de interés, aumenta el PNB. Esta última es la curva IS.

La curva IS está dibujada y deducida sobre la base de una política fiscal invariable. ¿Qué pasa si el gobierno aumenta el gasto público? ¿O si disminuye las tasas impositivas? Tales acciones comienzan trasladando el gasto planeado hacia arriba en el Samuelson Cross del panel A del gráfico 34,7 y luego determinan trasladando la curva IS hacia la derecha en paralelo como se señala en el panel B del mismo gráfico 34,7. En principio y por se estas acciones no harían subir la tasa de interés, aunque por la interacción entre el mercado de bienes y servicios y el mercado monetario, tal efecto puede llegar a ocurrir. Eso se verá cuando estudiemos la curva LM. De la misma manera, un aumento de los impuestos y una reducción del gasto público harían mover a toda la curva IS en paralelo hacia la izquierda. *Per se*, tales acciones tampoco tienen por qué hacer bajar la tasa de interés, excepto por su interacción con el mercado monetario, cuestión que analizaremos a su turno cuando veamos la curva LM.

SOBRE LA SEGUNDA Y TERCERA FORMAS DE DERIVAR LA CURVA IS

De acuerdo con lo que hemos visto en capítulos anteriores, el ahorro es la contracara del consumo. El ahorro es igual al ingreso menos el gasto de consumo privado y el gasto público corriente, que es consumo público.

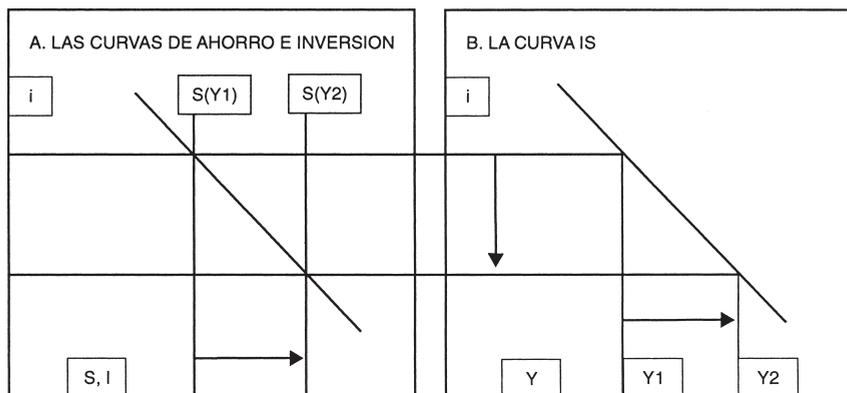
$$S=Y-C-G \quad [13]$$

O sea que:

$$S=Y-a-b(Y-T)-G \quad [14]$$

$$S=(1-b)Y-a+bT-G \quad [15]$$

Lo cual implica una función de ahorro con ordenada al origen negativa e igual a: $-a+bT-G$, como la del gráfico 34,9.

Gráfico 34,8. Segunda deducción de la curva IS.

Al aumentar el ahorro, baja la tasa de interés en el panel A, lo cual estimula la inversión, y el efecto multiplicador de la inversión hace aumentar el PBI en el panel B.

Pero en una economía cerrada el ahorro debe ser igual a la inversión:

$$S=I \quad [16]$$

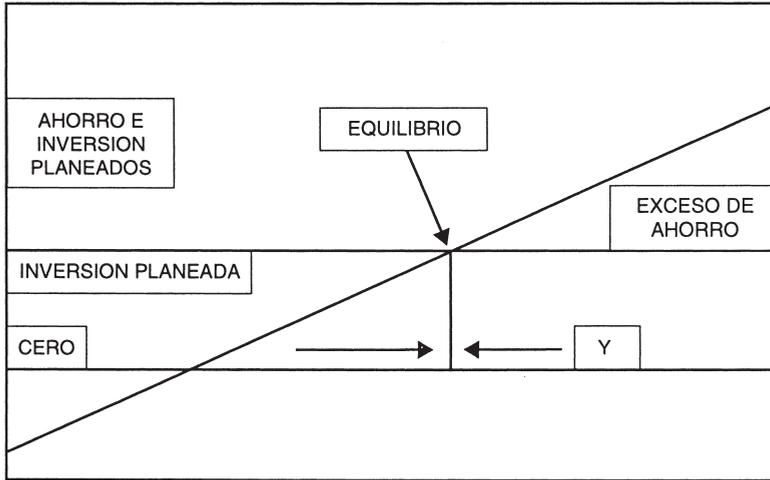
El ahorro es una variable que empíricamente parece no depender de la tasa de interés. Depende fundamentalmente del ingreso con signo positivo, de la recaudación fiscal en clave positiva y del gasto público en forma negativa. Si se quiere que aumente el ahorro interno, los encargados de hacer política económica deben reducir el gasto público, aumentar los impuestos y aumentar el ingreso. De esta manera podrá aumentar el ahorro total. Si tratan de que aumente el ahorro nacional subiendo la tasa de interés, lo más probable es que por acción de la curva IS, disminuya el ingreso, y de esta manera disminuya también el ahorro interno, aunque podría aumentar el ahorro externo, que siempre es más indeseable que el interno. Por ello es que en el panel A del gráfico 34,8 la curva de ahorro es vertical, es decir, invariante a la tasa de interés. Si aumentan los impuestos o baja el gasto público, la tasa de ahorro se traslada a la derecha. Ver el panel A. Ello se debe a la mayor oferta de ahorros y a la reducción del consumo. La oferta de ahorros empuja hacia abajo la tasa de interés.

La menor tasa de interés incentiva a la inversión. La mayor inversión por la vía del efecto multiplicador expande el ingreso. Es lo que vemos en el panel B. Puede verse en el panel A que paradójicamente un mayor ahorro está vinculado a una menor tasa de interés y no a una mayor. Es que la causalidad corre del mayor ahorro a la menor tasa de interés y no la contraria.

Como vimos antes, la inversión depende crucialmente de la tasa de interés, en tanto que el ahorro, aunque teóricamente pueda depender sí de la

tasa de interés, su conexión con el ingreso Y es tan fuerte que esta última arrolla a la toda débil conexión positiva que pudiera haber entre la tasa de interés y el ahorro.

Gráfico 34,9. La función de ahorro.



El equilibrio se alcanza en el punto donde la inversión planeada iguala al ahorro planeado. El exceso de ahorro hace caer el PBI, y el faltante de ahorro lo hace aumentar.

Todavía existe una tercera forma alternativa de derivar la curva IS que se verifica mediante el uso de la función de ahorro en lugar de la función de consumo. Así como el consumo depende del ingreso disponible, también de él depende el ahorro. En el gráfico 34,9 podemos observar la función de ahorro que es simplemente la contracara de la función de consumo. Si la propensión marginal a consumir es 0,64, la proporción marginal a ahorrar será de 0,36. Si la propensión marginal a consumir es de 0,90, la proporción marginal a ahorrar será 0,10. En otras palabras, la proporción marginal a ahorrar es igual a 1 menos la propensión marginal a consumir:

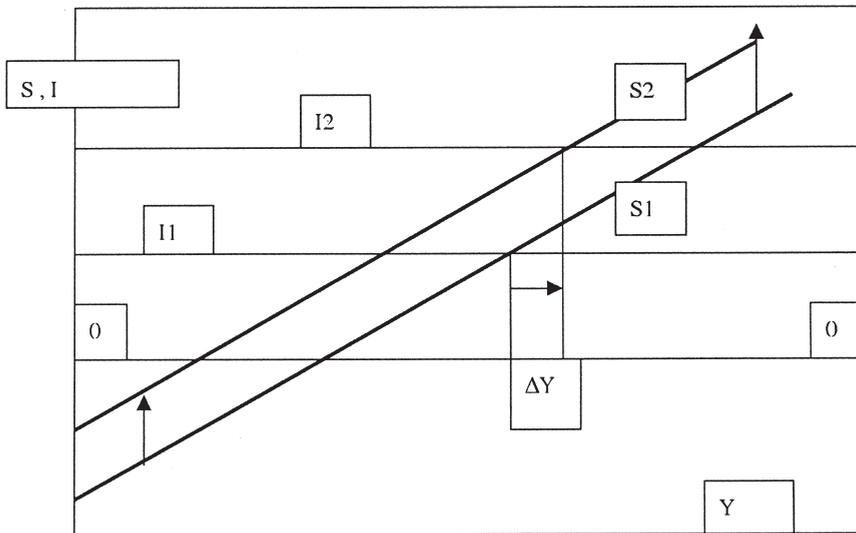
$$MPS=1-MPC \quad [17]$$

Incidentalmente, el gráfico 34,10 ilustra de qué manera la función de ahorro puede utilizarse también como punto de partida para aclarar más aún el caso presentado en el panel A del gráfico 34,8. Si aumentan los impuestos y disminuye el gasto público, la nueva función de ahorro se desplaza hacia arriba en paralelo con la vieja función de ahorro. Así, la nueva función de ahorro puede verse en el gráfico 34,10.

En este gráfico vemos que al aumentar el ahorro debiera aumentar la inversión. En el gráfico 34,8 supusimos que ello se logra por la vía de la rebaja en la tasa de interés provocada porque el Estado no demanda fondos e in-

cluso porque amortiza deuda al tener superávit fiscal. En definitiva, la mayor oferta de ahorro o la menor demanda de ahorro por parte del Estado determina la rebaja en la tasa de interés. El equilibrio entre el ahorro y la inversión se logró por vía del mecanismo de mercado.

Gráfico 34,10. Función de ahorro cuando aumentan los impuestos y disminuye el gasto público.



Al aumentar los impuestos y disminuir el gasto público la función de ahorro pasa de S1 a S2. La inversión planificada de I1 a I2 y el PNB aumenta en ΔY .

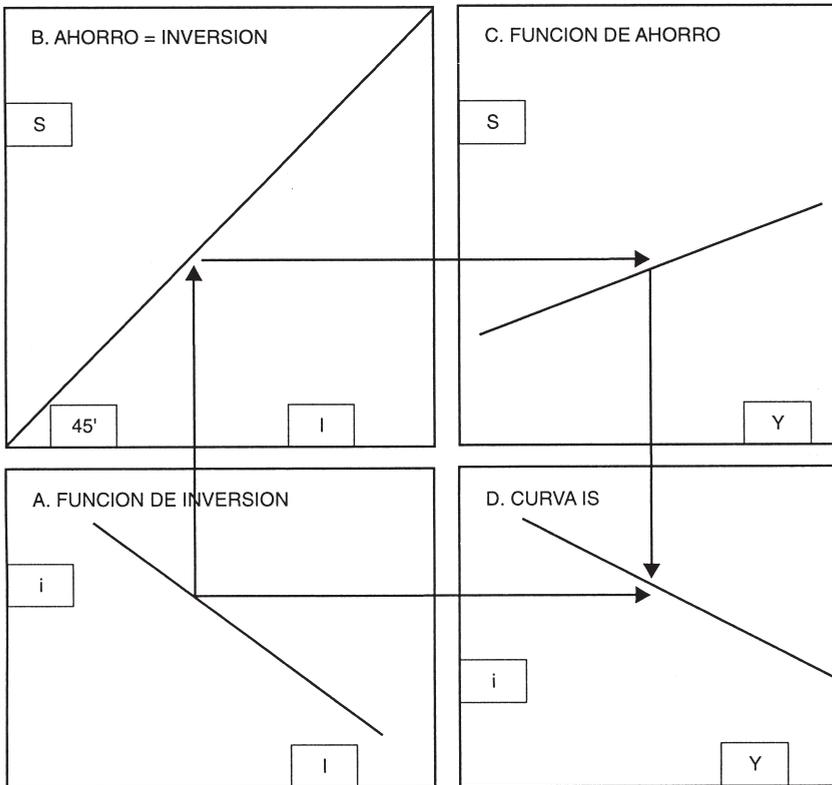
Pero si debido a las ondas de pesimismo y optimismo, temores o esquizofrenia propias de la economía capitalista se verifica un exceso de ahorro en relación con la inversión, la economía entrará en un ciclo depresivo. Si por el contrario, el optimismo empresarial es excesivo, la economía se recalentará por el exceso de inversión y tendremos inflación. Para evitar las consecuencias macroeconómicas del mal funcionamiento del mercado de capitales, los socialistas en todo el mundo proponían la llamada “socialización de la inversión”. El monto total de la inversión debería ser fijado por el Estado de manera que este monto total igualara al ahorro total al nivel de pleno empleo y la economía pudiera navegar por la senda del crecimiento sin inflación ni recesión. Como el nivel de ahorro de pleno empleo se puede calcular fácilmente de la función de ahorro misma, la planificación de la inversión para adaptarla a ese nivel óptimo aseguraba el control sobre el ciclo económico y el crecimiento continuo de la economía. En el gráfico 34,10 ese nivel óptimo de inversión es I2.

Precisamente por esta razón las economías socialistas bien administradas no tienen ciclos económicos. Infortunadamente, en la práctica ha sido muy difícil encontrar economías socialistas bien administradas. También

KEYNES sin duda atraído por la aparente simplicidad de esta idea se refiere en la *Teoría general* a la socialización de la inversión. Decía KEYNES:

Yo concibo en consecuencia que alguna suerte de socialización de la inversión se probará como la única manera de asegurarse una aproximación al pleno empleo; aunque esto no excluye la posibilidad de toda clase de maneras y mecanismos por la cual la autoridad pública pudiera cooperar con la iniciativa privada.

Gráfico 34,11. La tercera derivación de la curva IS.



En el panel A la tasa de interés determina la inversión; en el panel B la inversión determina el ahorro; en el panel C el ahorro corresponde a un nivel de ingreso; y en el D, la tasa de interés está negativamente relacionada con el ingreso.

Sobre la base de la función de ahorro en el gráfico 34,10 es posible presentar la tercera derivación de la función IS. Comenzando en el panel A tenemos la función de demanda de inversión que depende de la tasa de interés. A menor interés mayor inversión. La inversión en una economía cerrada debe ser igual al ahorro nacional. Ello puede verse en el panel B en que la inversión debe necesariamente igualar al ahorro debido a la línea de 45°. Una vez que tenemos el ahorro en el panel B, es posible pasar a la función de ahorro en el panel C que nos indica el ingreso necesario Y para obtener el ahorro

$S=I$. El ingreso a su turno es proyectado al panel D que tiene al ingreso en su eje horizontal y a la tasa de interés en el vertical. Sobre estas bases es posible verificar que una menor tasa de interés significa una mayor inversión y por ende un mayor ahorro que a su vez significa un mayor ingreso que a su turno es consistente con una menor tasa de interés. Con lo cual queda establecida la curva IS en el panel D.

Un punto debe quedar claro a lo largo de este capítulo: una tasa de interés baja estimula la actividad económica y una alta la frena. Si la tasa es excesivamente baja, sin embargo, pueden aparecer presiones inflacionarias indeseables. Pasamos, pues, al mercado monetario, en donde se genera la tasa de interés.

CAPÍTULO 35

LA CURVA LM, EL INGRESO Y LA TASA DE INTERÉS

Tenemos entonces dos funciones de liquidez L_1 y L_2 . L_1 depende principalmente del nivel del ingreso mientras que L_2 depende principalmente de la relación entre la tasa de interés corriente y el estado de las expectativas. Así $M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 199.

Esto nos trae a una cuestión que desde muchos puntos de vista es la cosa más importante del libro del Sr. KEYNES. No solamente es posible mostrar que a una dada oferta monetaria corresponde una relación entre el ingreso y el interés (a la cual la hemos expresado como curva LL). Es también posible decir algo acerca de la forma de la curva. Ella probablemente tenderá a ser casi horizontal sobre la izquierda y cercanamente a vertical sobre la derecha. Esto es así porque habrá un mínimo debajo del cual la tasa de interés es improbable que vaya, y (aunque el Sr. KEYNES no lo enfatice) hay un máximo de nivel de ingreso que puede ser financiado con una determinada cantidad de moneda.

JOHN R. HICKS, "Mr. Keynes and the «classics»; a suggested interpretation", *Econometrica*, abril de 1937.

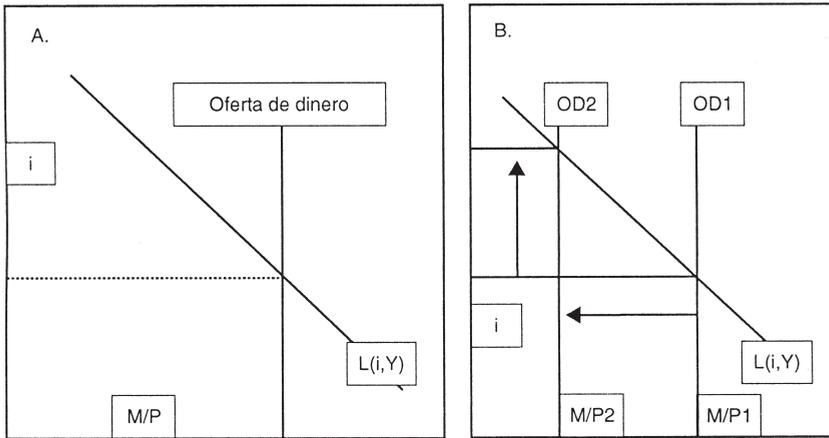
SUMARIO: La función de demanda de dinero y la oferta regulada por el Banco Central. Relación inversa, entre la tasa de interés y la demanda de dinero. Caso de estudio: la restricción monetaria argentina de 1977 y el nivel de tasas de interés. El fracaso del monetarismo y el surgimiento de "supply side economics" en la Argentina de 1978. Las tres derivaciones de la curva LM. La demanda de dinero original de Keynes. La deducción de la curva LM según Hicks. La política monetaria y los cambios en la curva LM.

Existen también tres maneras distintas de derivar la curva LM. La primera parte de la teoría de la preferencia por la liquidez. Se trata de la teoría key-

nesiana de la tasa de interés. KEYNES decía que la tasa de interés es el precio que se paga a una persona para que se desprenda de su liquidez, de su poder adquisitivo inmediato. No puede ser el premio por no consumir o esperar como sostenía la escuela austríaca, porque el que atesora moneda espera y tampoco consume, y ciertamente no recibe ningún interés. De esta manera, la tasa de interés es el costo de oportunidad de atesorar dinero. La moneda en sí tiene poder adquisitivo inmediato, pero no genera interés. Si queremos ganar interés, tenemos que colocar nuestro dinero en un depósito bancario a plazo, o en una letra de tesorería, con lo cual ganamos el interés, pero perdemos liquidez, o sea perdemos ese poder de compra inmediato. Por ello el interés es lo que se sacrifica cuando uno quiere tener liquidez, un poder de compra instantáneo. El interés es indudablemente el precio de la liquidez, su costo de oportunidad. Parece tonto pero se necesitaron siglos para llegar a esta simple conclusión. Cuanto mayor sea la tasa de interés, mayor es el costo de oportunidad que se paga para tener liquidez. Este mayor costo determina que el público quiera colocar una mayor parte de su dinero a interés. Por el contrario, cuando la tasa de interés es muy baja, el público prefiere poseer más dinero y menos depósitos bancarios a plazo, o letras de tesorería, u otros instrumentos de crédito a corto plazo. Por eso la demanda de dinero es una función negativa de la tasa de interés. Por otra parte, en el modelo IS-LM se supone que no hay inflación, lo cual nos autoriza a manejarnos con la cantidad de dinero en términos reales. Oportunamente retiraremos este supuesto.

$$\left(\frac{M}{P}\right)_d = L(i, Y) \quad [1]$$

Adicionalmente la demanda de dinero depende del nivel del ingreso. A mayor actividad económica será necesario usar una mayor cantidad de dinero. Así como la demanda de dinero responde negativamente a una suba en la tasa de interés, responde positivamente a un aumento del ingreso. La oferta de dinero por otra parte se supone que es una variable de política que depende del Banco Central y por lo tanto no tiene nada que ver con la tasa de interés. Esta es una hipótesis provisoria que luego se relajará cuando estudiemos más en detalle el régimen monetario argentino de la convertibilidad en el cual la cantidad de dinero es endógena y se necesita subir las tasas de interés para aumentar la oferta interna de dinero, pero entonces se incurre en el costo de ahogar la actividad económica. En el gráfico 35,1 mostramos la relación negativa entre la tasa de interés y la demanda de dinero. Asimismo en el panel A la determinación de la tasa de interés por la intersección de la curva de demanda con la de oferta de dinero. En el panel B se muestra que cuando se reduce la oferta de moneda, la curva vertical pertinente se traslada a la izquierda de OD1 a OD2 y por lo tanto la tasa de interés aumenta. Esto parece muy elemental y sin embargo fue omitido en el interesante experimento sin precedentes de restricción monetaria que tuvo lugar en la Argentina en 1977.

Gráfico 35,1. La oferta y la demanda de dinero.

Ambas determinan la tasa de interés en el panel A. La restricción en la oferta monetaria en el panel B hace subir la tasa de interés.

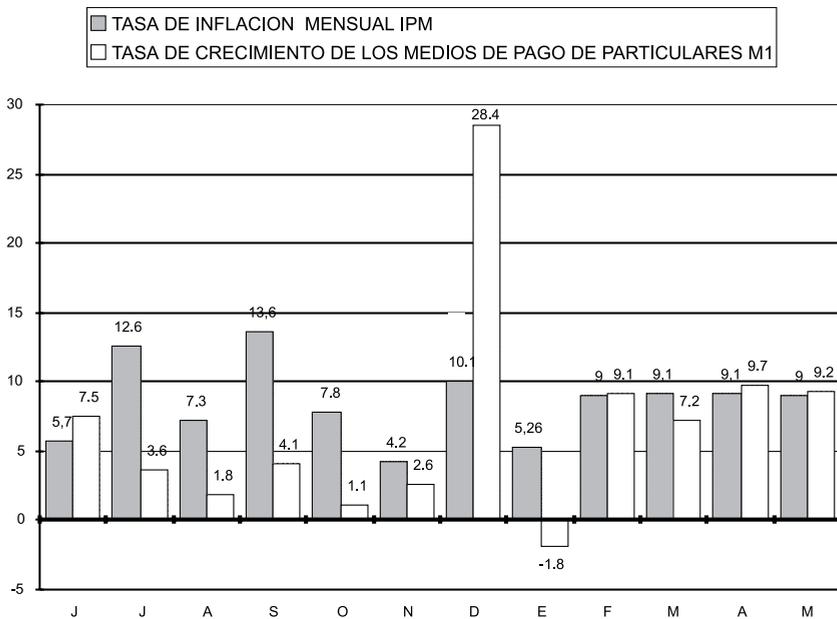
CASO DE ESTUDIO: LA RESTRICCIÓN MONETARIA ARGENTINA DE 1977 Y EL NIVEL DE TASAS DE INTERÉS

La historia de la economía argentina en 1977 demuestra que no siempre los doctores en economía de Chicago ni los master en economía de Minnesota tienen en claro que el primer efecto de una fuerte restricción monetaria es el alza en las tasas de interés como explicamos en el gráfico 35,1. Al respecto se hace imprescindible leer la tesis doctoral presentada en la Universidad de Chicago en 1966 del presidente del Banco Central argentino en ese lapso. El Dr. ADOLFO DIZ era un monetarista a ultranza. Absolutamente convencido de que la inflación es un fenómeno exclusivamente monetario cuya causa radica en una excesiva tasa de crecimiento de la cantidad de dinero y nada más. En su tesis desecha la inflación estructural y la inflación de costos. Incluso sus análisis de regresión lo llevan a desechar explícitamente a la devaluación del tipo de cambio como factor inflacionario. Postula el control monetario por la vía de la política de encajes y sostiene la conveniencia del encaje único porque le daría mayor exactitud al multiplicador monetario.

Según veremos más adelante, este multiplicador suele ser harto impreciso y relaciona la base monetaria con los distintos agregados M1, M2, etc. El entusiasmo del presidente de nuestro Banco Central con el encaje único tropezó con un grave inconveniente: el encaje único suele ser muy elevado para las entidades financieras con alta proporción de depósitos a plazo fijo y poco dinero de depósitos en cuenta corriente. Y viceversa, muy bajo para las entidades con alta proporción de depósitos a la vista. El presidente de nuestro Banco Central no se arredró y consiguió que el gobierno sancione por ley el mecanismo denominado *cuenta de regulación monetaria*, que fue un in-

vento criollo, que no se aplicaba en ningún país del mundo y que extraía dinero de los bancos para darlo como subsidio a financieras. Todo para poder controlar con gran precisión la cantidad de dinero y así estar en condiciones de lanzar su ataque demoledor contra el demonio inflacionario. El ataque se lanzó con singular brío en julio de 1977. Desde ese mes a noviembre, los medios de pagos de particulares crecieron a una tasa promedio el 2,7% por mes que era muy baja dada la inflación oscilante entre el 5 y el 9% mensual. Y con gran sorpresa de los monetaristas, la tasa de inflación promedio de esos meses fue del 9% mensual sin signos de retroceder. En otras palabras la tasa de inflación ignoró olímpicamente a la cantidad de dinero y los monetaristas quedaron colgados del pincel. Ver al respecto el gráfico 35,2.

Gráfico 35,2. Inflación y tasa de crecimiento de M1 desde junio de 1977 a mayo de 1978.



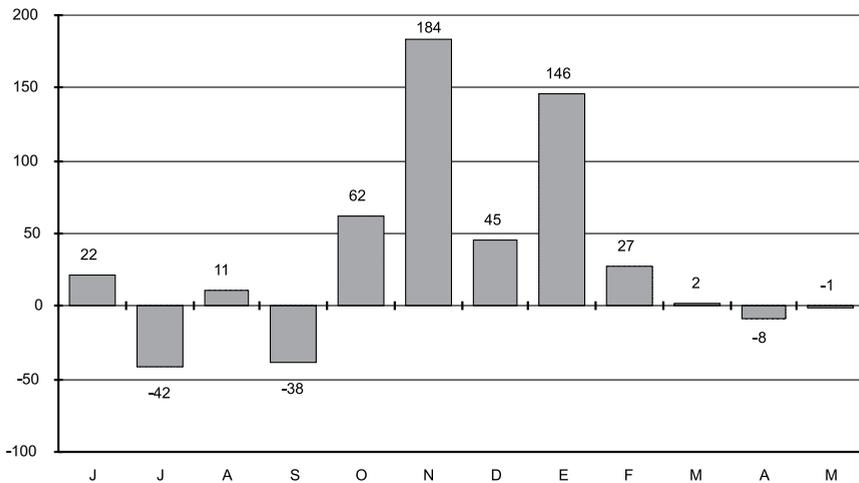
Desde junio hasta noviembre de 1977, la cantidad de moneda creció menos que los precios.

Lo que ocurrió fue que, como lo predice la teoría keynesiana básica que vimos en este capítulo, la restricción en la cantidad de dinero hace subir primero las tasas de interés. Luego las altas tasas hacen disminuir la producción según enseña la curva IS. En otras palabras, la disminución de la demanda agregada provoca recesión. Finalmente, dependiendo de las rigideces de los precios y salarios, y de las expectativas de los operadores de la economía, la inflación comenzará a ceder o no.

Los monetaristas a ultranza creían que la relación entre la cantidad de dinero y los precios era directa aunque pueda tener algunos rezagos y que,

ciertamente, no pasaba primero por la tasa de interés. Para su sorpresa se encontraron con tasas *reales* de interés anuales del 62% en octubre de 1977; de 184% en noviembre; de 45% en diciembre, y de 146% en enero de 1978 tal como se refleja en el gráfico 35,3. De mantenerse por unos meses más esas tasas imposibles de repagar, hubiese quebrado el propio sistema financiero. En marzo de 1978, ante una feroz recesión a la vista, los monetaristas del Central, perplejos, dieron marcha atrás e implementaron acertadamente un crecimiento monetario en paralelo con la tasa de inflación que puede observarse en el gráfico 35,2 para evitar el desastre completo. De cualquier manera, el mal inútil de una costosa recesión estaba ya hecho, y no se podía evitar.

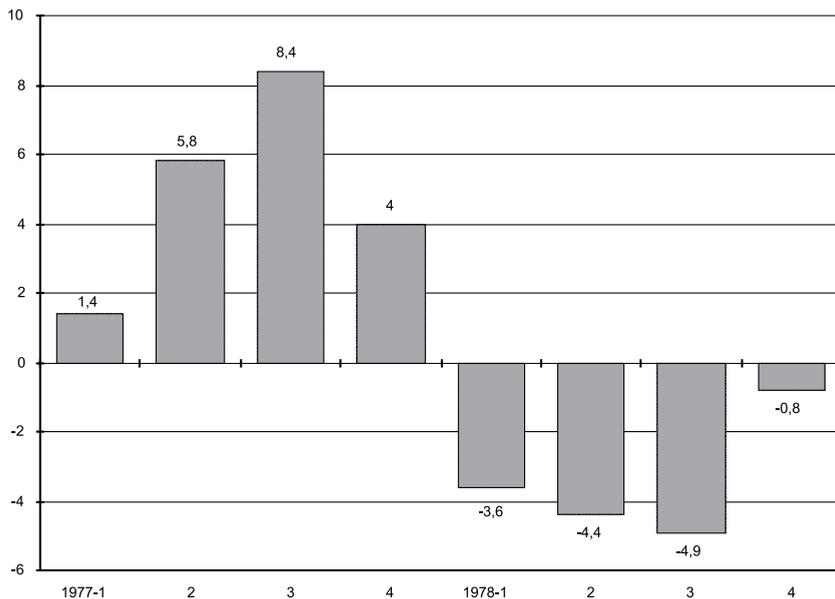
Gráfico 35,3. Tasas de interés reales por mes anualizadas, junio de 1977 a mayo de 1978.



La causa de las altas tasas de fines de 1977 y comienzos de 1978 radica en el menor crecimiento de la oferta monetaria desde mediados de 1977.

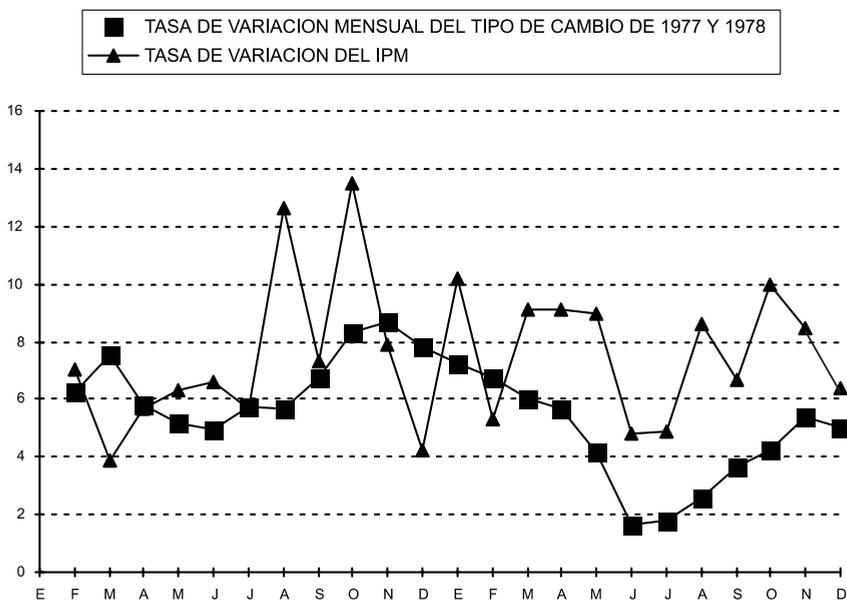
El gráfico 35,4 da cuenta de la magnitud de la única y gran recesión netamente monetarista de nuestra historia ocurrida en ese año de 1978. Aturdido con su fracaso, el equipo del Banco Central abandonó el monetarismo y abrazó la *supply side economics*: la causa de la inflación no era en verdad la expansión de la oferta monetaria sino la indexación del tipo de cambio nominal que realimentaba la inflación e impedía que actúe el freno monetario. El gráfico 35,5, que muestra el paralelo entre la tasa de variación mensual del índice de precios al por mayor y la del tipo de cambio nominal que los mismos citados funcionarios habían indexado, parecía apoyar esta idea. Ver especialmente en el gráfico 35,5 los meses de junio y julio de 1978. Fue entonces que en diciembre de ese año el equipo del Central propuso la fatídica “tablita” al ministro de Economía, quien aceptó la propuesta y la trasladó a la Junta Militar. Otro error macroeconómico trágico.

Gráfico 35,4. Tasas de crecimiento del PBI trimestral anualizadas y en porcentajes durante 1977 y 1978.



La recesión de 1978 se debió a las altas tasas de interés de 1977.

Gráfico 35,5. Tasas de variación mensual del tipo de cambio nominal y el índice de precios al por mayor en 1977 y 1978.

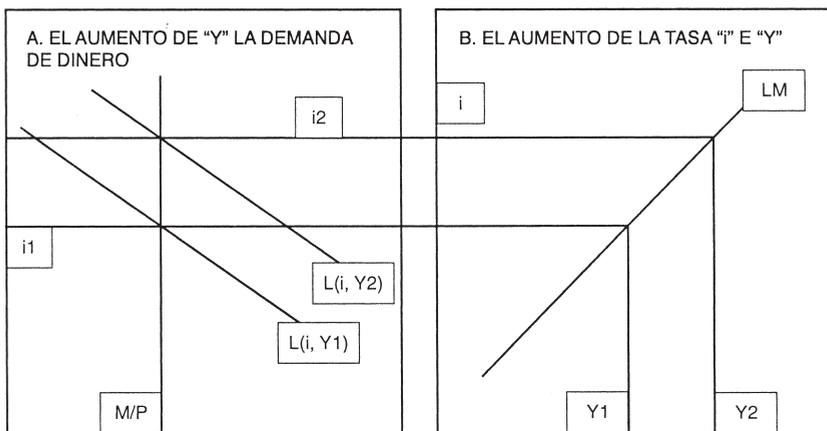


En junio y julio de 1978, la menor tasa de inflación parecía deberse a una menor tasa de devaluación.

LAS TRES DERIVACIONES DE LA CURVA LM

La demanda de dinero no solamente depende de la tasa de interés. Depende también de manera muy importante del ingreso. Cuando el ingreso es elevado, el volumen de transacciones también lo es, y ello determina una mayor demanda de dinero. Cuando el ingreso se incrementa, la demanda de dinero también, lo cual determina una mayor tasa de interés. El panel A del gráfico 35,6 muestra qué pasa con nuestra curva de demanda de dinero cuando el ingreso sube. Sube también la tasa de interés de i_1 a i_2 . En el panel B con el ingreso en el eje de las abscisas aparece la curva LM: manteniendo constante la cantidad de dinero, el aumento del PBI requiere un aumento en la tasa de interés. Obviamente que la suba de la tasa de interés, por la vía de la curva IS que vimos en el capítulo anterior, tendría efectos negativos sobre el ingreso y la producción. Esto está confirmado en el gráfico 35,4. Sin embargo, reservamos el análisis de la interacción entre el mercado de bienes y servicios representados por la curva IS, y el monetario representado por la LM, para próximos capítulos.

Gráfico 35,6. Derivación de la curva LM.



Si permanece constante la oferta de dinero y aumenta la demanda por aumento de Y , sube la tasa de interés en el panel A. En el B se explicita esta relación entre Y e i .

Cabe una segunda derivación de la curva LM fundada en la simple teoría cuantitativa del dinero $MV=PY$. Para ello basta admitir contrariamente a la escuela clásica y lo que sostienen algunos monetaristas, que la tasa de interés está fuertemente y positivamente conectada a la velocidad de circulación del dinero. Un aumento de la tasa de interés induce un aumento en la velocidad de circulación del dinero. Se trata de la contracara de la teoría keynesiana de la preferencia por la liquidez. Al reducirse las tenencias de liquidez por el aumento del costo de oportunidad de la misma, y, en consecuencia, cuando los detentadores del dinero inactivo comienzan a transferir sus tenencias de moneda a los bancos para su préstamo a los negocios, se activa la circula-

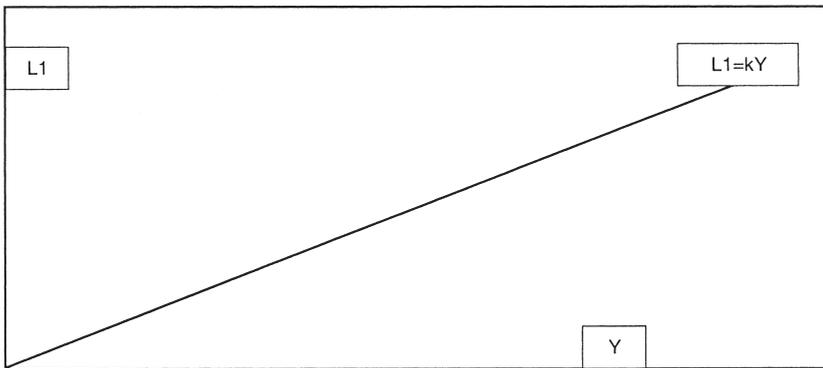
ción monetaria. El dinero cambia de manos más rápido. Esto significa que aumenta V , su velocidad de circulación. Una misma cantidad de dinero M , a un nivel de precios constante P , puede entonces soportar un mayor producto Y . Si $MV=PY$, M es constante y P también, todo aumento de Y tiene que estar acompañado con un incremento de V . Como $V=f(i)$, el factor que induce el aumento de la velocidad de circulación es el aumento de la tasa de interés. Cuando baja la tasa de interés, baja también la velocidad de circulación. Esto es precisamente lo que postula la curva LM , a la cual, como hemos visto en la cita inicial su creador, JOHN HICKS, llamó originalmente curva LL .

Y queda una tercera demostración de la existencia de la curva LM , que en realidad debió ser la primera, pues se basa estrictamente en la función de demanda de dinero original de KEYNES que es algo distinta de la consignada anteriormente en este capítulo como [1] y es la está en la cita del comienzo del mismo KEYNES:

$$M_d=L_1(Y)+L_2(i) \quad [2]$$

KEYNES divide la demanda de dinero en tres motivos, el motivo transacción, el motivo precaución, y el motivo especulación. Los dos primeros están incluidos en $L_1(Y)$ y dependen del ingreso; el tercero depende de la tasa de interés, es $L_2(i)$. El gráfico 35,7 muestra cómo los dos primeros motivos dependen del ingreso.

Gráfico 35,7. La demanda de dinero y el ingreso.

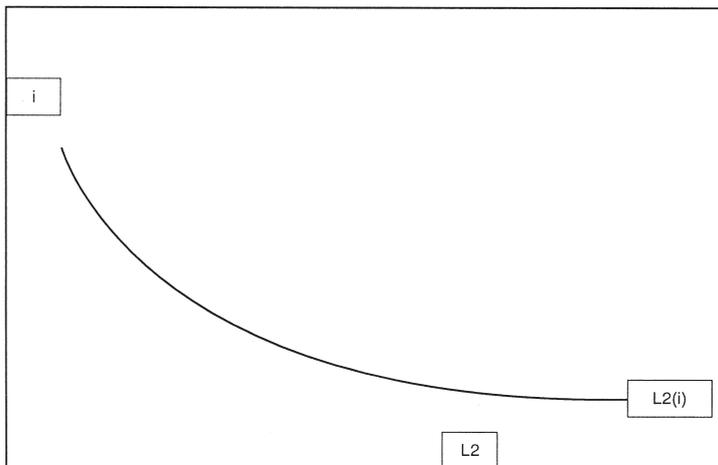


Al aumentar el ingreso Y , aumenta L_1 . Es la vieja k marshalliana.

La demanda especulativa de dinero de KEYNES merece un párrafo aparte y un diagrama especial, el gráfico 35,8. La relación es inversa pero tiene una pendiente casi horizontal sobre la parte derecha del diagrama. Esa parte horizontal se origina en el hecho de que cuando la tasa de interés a largo plazo es muy baja, por ejemplo, cuando los bonos del Tesoro a 30 años de los Estados Unidos rinden el 2% anual, ello significa que los precios de los bonos están altísimos. Así un bono de valor nominal 1.000 dólares que da una renta de

50 dólares al año según cupón puede llegar a cotizarse en el mercado bursátil en las cercanías de 2.400 dólares. Todo nuevo adquirente de un bono tan caro lo piensa dos veces, pues enfrenta la probabilidad de una pérdida de capital importante en caso de que la tasa de interés llegue a subir digamos al 4%. Si la tasa sube al 4% el bono en cuestión cotizará en las vecindades de 1.200 dólares, con lo cual el capital de nuestro inversor se habrá reducido a la mitad. Ante tamaño riesgo los inversores prefieren la liquidez. Prefieren tener efectivo, o una cuenta corriente bancaria en un banco de reconocida solvencia. Lo que sacrifican es poco, una renta del 2% anual, pero ganan en tranquilidad en caso de suba de la tasa de interés, que sería catastrófico para su patrimonio. Es por ello que es muy difícil hacer bajar la tasa de interés a largo plazo más abajo del 2%. El público prefiere la liquidez especulando con que el precio de los bonos va a bajar y la tasa de interés va a subir. Luego la curva de demanda especulativa de dinero tiene la forma que se muestra en el gráfico 35,8.

Gráfico 35,8. El motivo especulación en la demanda de dinero.



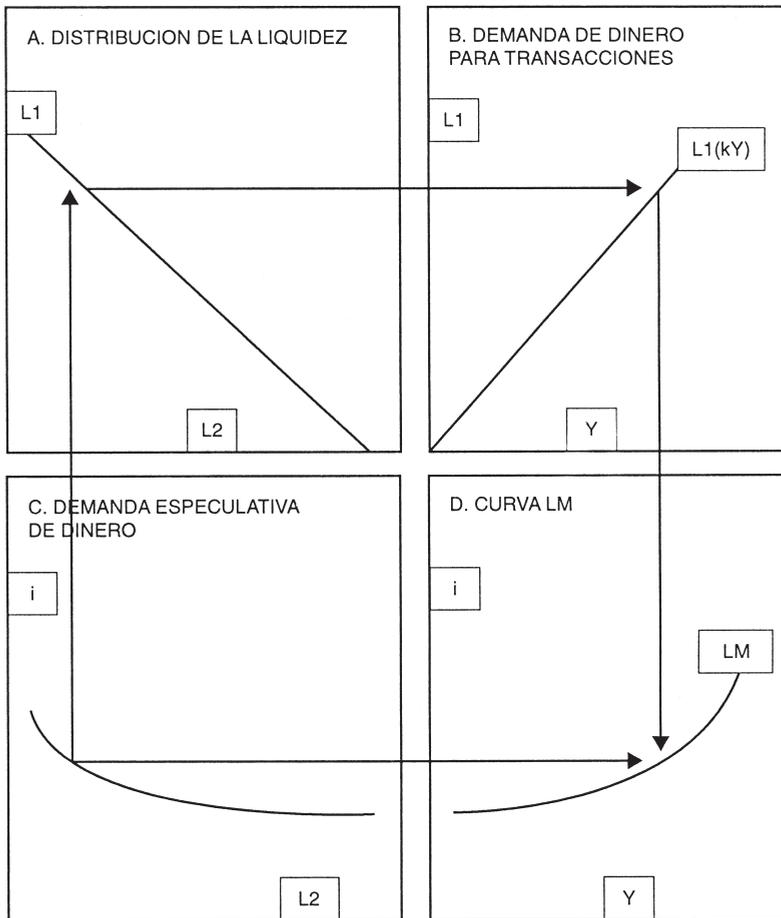
Cuando la tasa de interés baja, la demanda por liquidez aumenta.

El público, por supuesto, conserva la posibilidad de asignar su dinero a los motivos transacción o especulación. Si sube la tasa de interés más y más dinero irá al motivo transacción y al motivo precaución. Si baja la tasa, más y más dinero irá a la compra de bonos que estarán subiendo de precio hasta el punto en que la tasa de interés ya sea muy baja y los inversores empiecen a pensar en el riesgo de la caída vertical del precio de los bonos, esto es en la suba de la tasa de interés a largo plazo.

Munidos con este herramental analítico es posible derivar la antigua, la verdadera y original curva LM keynesiana. Lo hacemos dividiendo el gráfico 35,9 en cuatro paneles. En el panel A tenemos la liquidez total, esto es $L1+L2$, $L1$ en el eje vertical, y $L2$, esto es la demanda especulativa de dinero en el eje horizontal. En el panel B tenemos simplemente una reproducción del gráfi-

co 35,7 con el PNB en el eje horizontal y $L1$ o sea la demanda de dinero para transacciones en el vertical. El panel C es simplemente el gráfico 35,8 con la demanda especulativa de dinero en el eje horizontal y la tasa de interés en el vertical. Y el panel D es la curva LM keynesiana antigua con la tasa de interés en el eje vertical y el PNB en el horizontal. Lo “antiguo” no lo es en realidad; tiene enorme valor teórico para la economía mundial de los noventa y el 2000, dado que permite explicar la trampa de liquidez en la que cayó el Japón en la actualidad.

Gráfico 35.9. La tercera derivación de la curva LM.



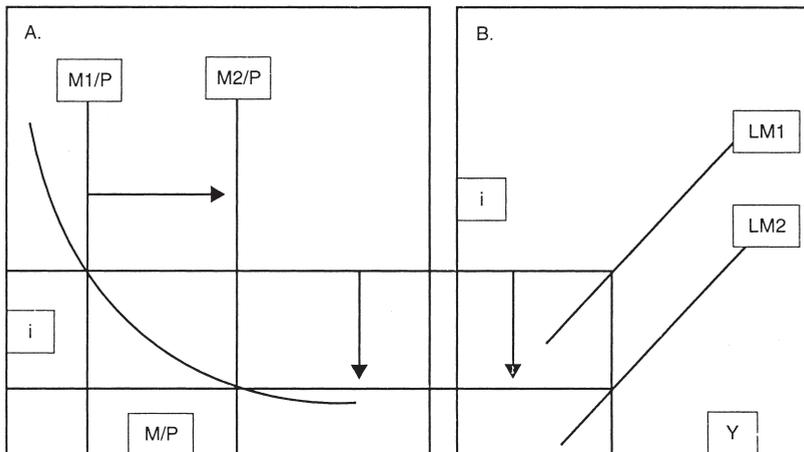
La tasa de interés del panel C determina la asignación de liquidez entre $L1$ y $L2$ en el panel A. $L1$ determina Y de donde surge la relación positiva en i e Y de la curva LM en el panel D.

LA POLÍTICA MONETARIA Y LOS CAMBIOS EN LA CURVA LM

La curva LM es establecida sobre la base de una cantidad de dinero constante. Si cambia la cantidad de dinero, también cambia la curva LM. Precisa-

mente la curva LM fue ideada para entender mejor cómo los cambios en la política monetaria del Banco Central afectan las tasas de interés y la actividad económica. Supongamos que el Banco Central incrementa la cantidad de moneda de la economía. En este caso la recta vertical representando la oferta monetaria se trasladará a la derecha. Lo vemos en el panel A del gráfico 35,10. Ello, de acuerdo con la forma de la curva demanda de dinero con pendiente declinante hacia la derecha, determina una menor tasa de interés. En el panel B vemos que la curva LM se traslada también hacia la derecha y hacia abajo, porque la mayor cantidad de dinero existente, a una determinada tasa de interés que suponemos fija, estará en condiciones de soportar a un mayor PNB. En el panel B no aumenta el PNB y por lo tanto baja la tasa de interés. No es necesario destacar que una política monetaria restrictiva tendrá los efectos exactamente opuestos. Es decir, que hará subir la tasa de interés y desplazar a la curva LM hacia arriba y hacia la izquierda.

Gráfico 35,10. Aumento en la cantidad de dinero.



Se genera un desplazamiento de la curva LM hacia abajo y hacia la derecha.

En definitiva en los dos últimos capítulos hemos presentado las dos partes del modelo IS-LM. En el anterior, la curva IS. En el presente, la curva LM. No escapará al lector que el modelo IS se refiere al mercado de bienes y servicios y que se funda en la ecuación [3].

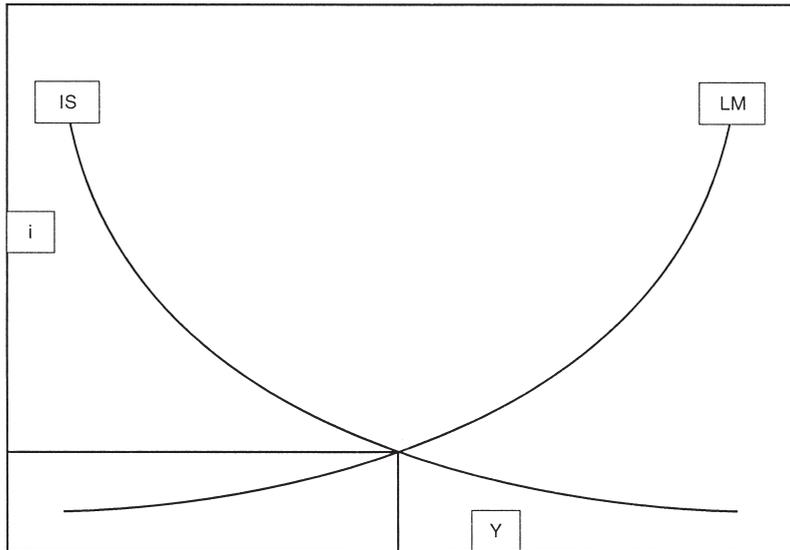
$$Y = a + b(Y - T) + I(i) + G \quad [3]$$

En tanto que el LM desarrollado en este capítulo, principalmente, en la ecuación [1]:

$$\left(\frac{M}{P}\right)^d = L(i, Y)$$

En el conjunto de las dos ecuaciones hay variables exógenas o de control. Por una parte, la oferta de dinero en LM, y por la otra el gasto público G , y los impuestos T en IS. Sobre las premisas del gasto público y los impuestos dados, la curva IS nos ofrece las diferentes combinaciones de i e Y posibles. La curva LM, por su parte nos brinda las diferentes combinaciones de i e Y que satisfacen las condiciones de equilibrio del mercado monetario. Es decir, con M/P fijo. El equilibrio de la macroeconomía se verifica cuando ambos mercados, el real y el monetario, están en equilibrio. En otras palabras, cuando el gasto planeado iguala al gasto efectivo, real, y cuando la demanda de dinero iguala a su oferta. Estas dos condiciones se verifican simultáneamente en el punto en que las dos funciones, IS y LM se cortan, como en el gráfico 35,11. El modelo IS-LM tiene una enorme limitación, sin embargo: supone que los precios son constantes. Es necesario remover este fuerte supuesto. Ello requiere pasar a la demanda agregada de la cual IS-LM es parte, y a la oferta agregada que veremos en un capítulo posterior. El modelo IS-LM sirve para explicar la posición y pendiente de la curva de demanda agregada.

Gráfico 35,11. El equilibrio en el modelo IS-LM.



A lo largo de la curva IS el mercado de bienes está en equilibrio. A lo largo de la curva LM, el mercado monetario también lo está. Donde ambas curvas se tocan, los dos mercados están en equilibrio.

CAPÍTULO 36

APLICACIONES DEL MODELO IS-LM. LA TRAMPA DE LIQUIDEZ

Existe la posibilidad, por razones discutidas antes que, después de que la tasa de interés haya caído a cierto nivel, la preferencia por la liquidez pueda devenir virtualmente absoluta en el sentido de que casi todo el mundo prefiera caja a títulos de deuda que rindan tan baja tasa de interés.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 207.

En un caso extremo, la tasa de interés del más corto plazo puede ser quizá cercana a cero. Pero si eso es así, la tasa de largo plazo debe estar arriba de ella, porque la tasa de largo plazo tiene que dar lugar al riesgo de que la tasa de corto plazo suba durante el término del préstamo, y debe ser tenido en cuenta que la tasa de corto plazo solamente puede subir, no bajar. Esto significa que la tasa de largo plazo debe ser una suerte de promedio de las probables tasas cortas vigentes en la duración del préstamo, y que este promedio debe estar arriba de la tasa de interés de corto plazo corriente.

JOHN HICKS, "Mr. Keynes and the «classics»; a suggested interpretation", *Econometrica*, abril de 1937.

SUMARIO: El reinado del modelo IS-ML en la macroeconomía keynesiana. Sus traspasamiento a los modelos econométricos. El modelo IS-LM ante una expansión del gasto público. El modelo IS-LM ante un aumento de los impuestos. El caso de un aumento en los impuestos. El modelo IS-LM ante una reducción de la oferta monetaria. Los casos de expansión fiscal y contracción monetaria y contracción fiscal y expansión monetaria. La trampa de liquidez japonesa de los noventa y la estadounidense de los treinta. La estructura de la tasa de interés según los plazos. La salida de la trampa de liquidez por parte de EE.UU. debido a la expansión del gasto público de la segunda Guerra Mundial.

La interpretación hicksiana del modelo IS-LM devino en la más aceptada y popular del sistema keynesiano. Con ella es posible analizar con claridad

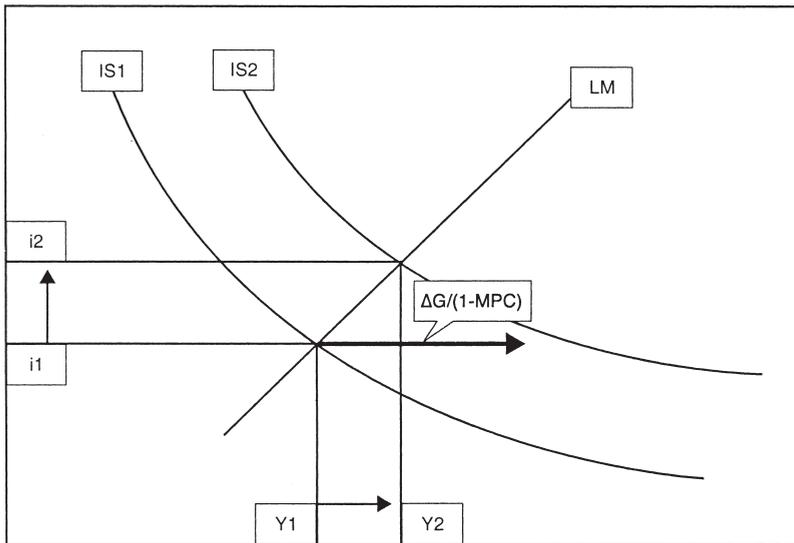
los efectos de la política fiscal y la política monetaria, esto es cambios en el gasto público y/o en los impuestos, por una parte, o cambios en la cantidad de dinero, por la otra. Y por supuesto, este esquema permite analizar también los efectos de cambios simultáneos en ambas políticas. Sin embargo, el modelo aunque es útil para explicar con claridad los efectos de las tendencias a aumentar o reducir el PNB de los distintos instrumentos de política macroeconómica, no permite prever las cantidades precisas. No es suficiente decir que la reducción del déficit fiscal tendrá efectos recesivos, o que el aumento de la cantidad de dinero tenderá a expandir la economía. Es necesario decir en cuánto. Para ello están los modelos macroeconómicos en gran escala, que sobre la base de la función de consumo, la de inversión, la demanda de dinero, la oferta y muchas otras que llegan a veces a centenares, predicen con bastante precisión los efectos de las distintas movidas de las variables de política como la oferta monetaria y la política fiscal. Estos modelos necesitan ser actualizados permanentemente debido a que las estructuras de la economía, y por lo tanto los parámetros clave de las distintas ecuaciones, están en constante evolución. La mayoría de los países cuenta con estos instrumentos analíticos. En los Estados Unidos, por ejemplo, sobresale el *Wharton Model* diseñado originariamente por el Premio Nobel de Economía LAWRENCE KLEIN, o el modelo principal del Banco de la Reserva Federal de ese país que utiliza el *MPS model* diseñado por los profesores FRANCO MODIGLIANI del MIT y ALBERT ANDO de la Universidad de Pennsylvania. Lamentablemente nuestro país ha quedado al margen de estos adelantos, en parte por desidia o ignorancia de los ministros de Economía y/o presidentes del Banco Central. En parte por la mala calidad de las estadísticas, de las cuales los mismos conductores de la economía son responsables. En un país como la Argentina, azotado por el clientelismo político, es casi imposible tener una buena Dirección Nacional de Estadística o un buen Banco Central. En nuestro país por ahora debemos contentarnos con un análisis cualitativo de los efectos de las políticas macroeconómicas. Y aun así esos análisis oficiales meramente cualitativos suelen estar errados de medio a medio. El modelo IS-LM tiene una segunda gran limitación y es que supone que los precios son constantes. Esta limitación puede ser removida, sin embargo, al pasar a la teoría de la demanda agregada, como veremos en el próximo capítulo.

UNA EXPANSIÓN DEL GASTO PÚBLICO

Una expansión del gasto público traslada la curva IS hacia la derecha. Ello es así porque se aplica en principio el *Samuelson Cross*. Al aumentar el gasto planeado, la curva IS se moviliza hacia la derecha. Mientras la tasa de interés se mantenga constante, el PNB tendrá una expansión multiplicada. Si el gasto público se expande en ΔG , el PNB se expandirá en $\Delta G/(1-MPC)$ como marca la flecha de trazo fuerte en el gráfico 36,1. Sin embargo, si la cantidad de dinero permanece constante, la misma cantidad de dinero deberá movilizar un mayor PNB. Esto requiere una reducción en la preferencia por la liquidez o lo que es lo mismo un aumento en la velocidad de circulación

del dinero. ¿Cómo se financia ese aumento del gasto público? Ciertamente no por la vía de la emisión monetaria del Banco Central. Debe destacarse desde el vamos que el modelo IS-LM es un modelo que marca una diferencia tajante entre la política monetaria y la fiscal. La política fiscal de aumento del gasto público se financia en el mercado de capitales mediante la venta de bonos en el mismo, si es expansiva, o mediante la compra de bonos si es contractiva, si se trata de reducir el gasto y generar superávit fiscal. El recurso al Banco Central por parte del gobierno está absolutamente vedado. Es impensable. Es que el esquema IS-LM es un modelo para países desarrollados, con Banco Central independiente del gobierno y mercado de capitales propio. Si el Banco Central no expande la cantidad de dinero, deberá subir la tasa de interés. Tendrá que subir desde i_1 a i_2 . La suba de la tasa de interés frenará la inversión privada. En consecuencia, se producirá un efecto desplazamiento del gasto público que sustituirá parcialmente a la inversión privada. El efecto multiplicador será entonces menor que $\Delta G/(1-MPC)$. El PNB aumentará desde Y_1 a Y_2 solamente. El gráfico 36,1 explica el funcionamiento del IS-LM en este caso.

Gráfico 36,1. Incremento del gasto público.



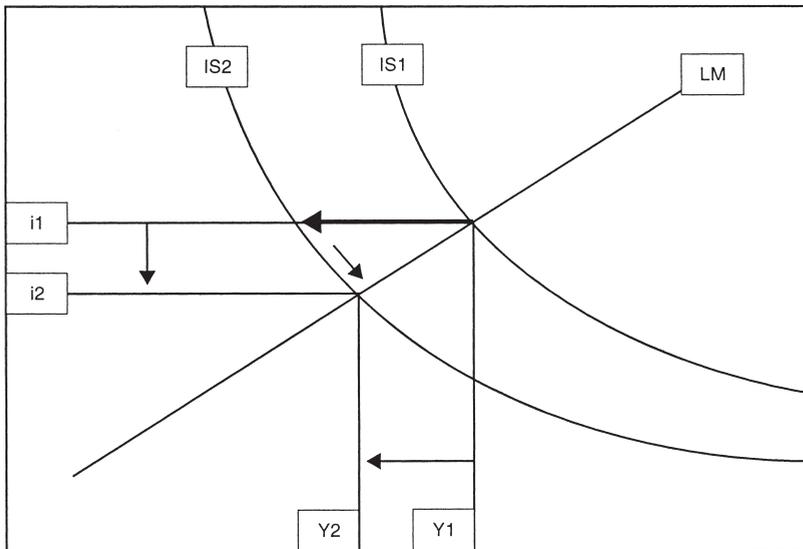
Si aumenta el gasto público con oferta monetaria constante, crece Y , sube la tasa de interés y cae la inversión.

EL CASO DE UN AUMENTO EN LOS IMPUESTOS

El efecto será depresivo. La curva IS se desplazará hacia la izquierda. El valor horizontal de ese desplazamiento puede calcularse por el multiplicador de los impuestos, que, como es sabido, es menor que el multiplicador del gasto público e igual a $\Delta T \cdot MPC / 1 - MPC$ como se enseña en el gráfico 36,2

con la flecha de trazo grueso. Aunque el aumento de los impuestos hará que el gobierno necesite recurrir menos al mercado de capitales con emisiones de bonos y letras de tesorería para financiar sus gastos, lo cual permitirá una reducción de la tasa de interés que compensará parcialmente el efecto depresivo del aumento de los impuestos. Es decir que la diferencia entre Y_1 e Y_2 será mucho menor que lo indicado por $\Delta T * MPC / 1 - MPC$. El gráfico ilustra sobre un aspecto que suele causar confusión: la suba de los impuestos y la reducción del gasto público inducen una caída en la tasa de interés y por esta vía un aumento en la inversión pero no tan grande como para hacer que la reducción del gasto público o el aumento de los impuestos tenga un efecto expansivo sobre la economía. El efecto de estas medidas es depresivo, aunque es aminorado por la caída de la tasa de interés.

Gráfico 36,2. El aumento en los impuestos.



La curva IS se traslada a la izquierda, cae el PBI, pero no tanto porque baja la tasa de interés, que es reactivante.

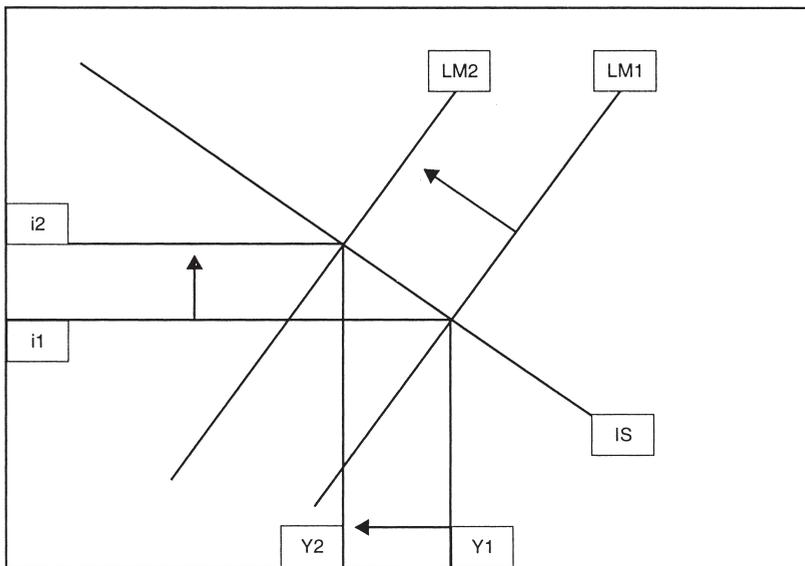
Esto es así porque la baja en la tasa de interés estimulará la inversión y ello compensará muy parcialmente al efecto depresivo del aumento de los impuestos.

UNA REDUCCIÓN DE LA OFERTA MONETARIA

Una reducción en la oferta monetaria considerando que el nivel de precios se supone fijo, provoca iliquidez que a su vez induce una suba en la tasa de interés y por este medio una reducción de la inversión y por la vía del efecto multiplicador, un menor PNB de acuerdo con lo que muestra el gráfico 36,3. Es una forma de decir que la curva LM se traslada hacia la izquierda

con una política monetaria restrictiva. Obviamente, en caso de política monetaria expansiva, los efectos serían los opuestos: baja en la tasa de interés y expansión del PNB. Queda pendiente para la consideración ulterior en otro capítulo un caso muy común en la historia monetaria y fiscal de nuestro país. Es el caso en que se produce un aumento del gasto público pero no financiado por el aumento de los impuestos, o la emisión de bonos en el mercado, sino directamente con letras de tesorería que se colocan en el Banco Central. En tal caso la curva IS se traslada a la derecha y la LM también. Y fuertemente porque las letras generan emisión de moneda de alto poder expansivo M0. No M1, sino M0. La economía alcanza entonces prontamente su punto de pleno empleo donde la curva de oferta agregada se torna vertical y los precios empiezan a subir. Es el caso de la inflación. De ahí lo peligroso que suele resultar la emisión de dinero para financiar gasto público.

Gráfico 36,3. Restricción monetaria.

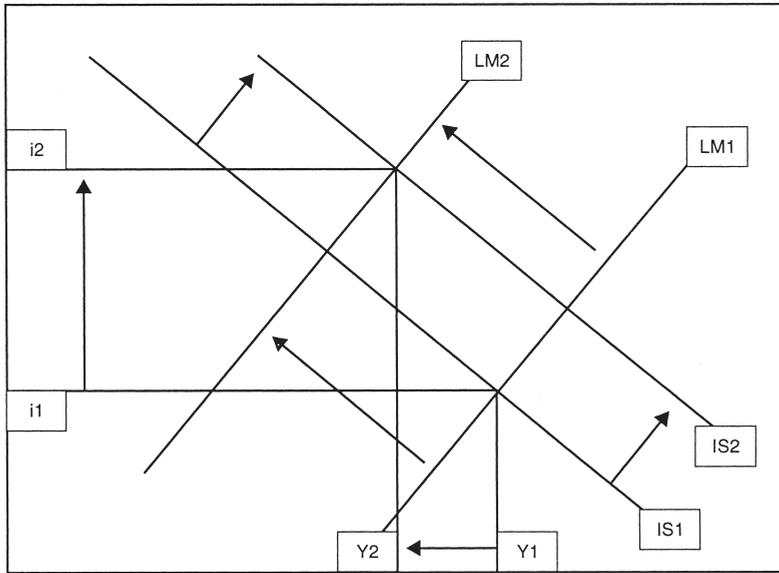


La curva LM se mueve hacia la izquierda, sube la tasa de interés, cae el PBI.

Las acciones de la política fiscal pertenecen al ámbito del Ministerio de Economía o de Hacienda de un país, en tanto que la política monetaria es la incumbencia del Banco Central. Dada la independencia de los bancos centrales en los países desarrollados muchas veces se generan diferencias de criterios entre las autoridades de Hacienda y del Banco Central. Es famoso el caso de los Estados Unidos en 1981 cuando el presidente RONALD REAGAN, recién asumido persiguió una política de fuerte rebaja de impuestos de acuerdo con la ideología de *supply side economics*, y por otra parte, una política de rearme en materia de defensa nacional que llevó a un mayor gasto público. Ambas políticas movieron la curva IS hacia la derecha. Mientras tanto desde la Reserva Federal, su presidente PAUL VOLCKER, designado por el

anterior presidente JAMES CARTER, estaba aplicando una política monetaria extremadamente restrictiva para frenar la inflación de más del 10% anual que sufría la economía estadounidense en 1980. Ello significaba mover la curva LM hacia la izquierda con gran virulencia. El resultado fue que esa combinación de políticas contradictorias, fiscal expansiva y monetaria restrictiva, hizo que las tasas de interés en los Estados Unidos por momentos alcanzaran niveles del 15% o más. El gráfico 36,4 dibuja esa situación peculiar.

Gráfico 36,4. Expansión fiscal y contracción monetaria.



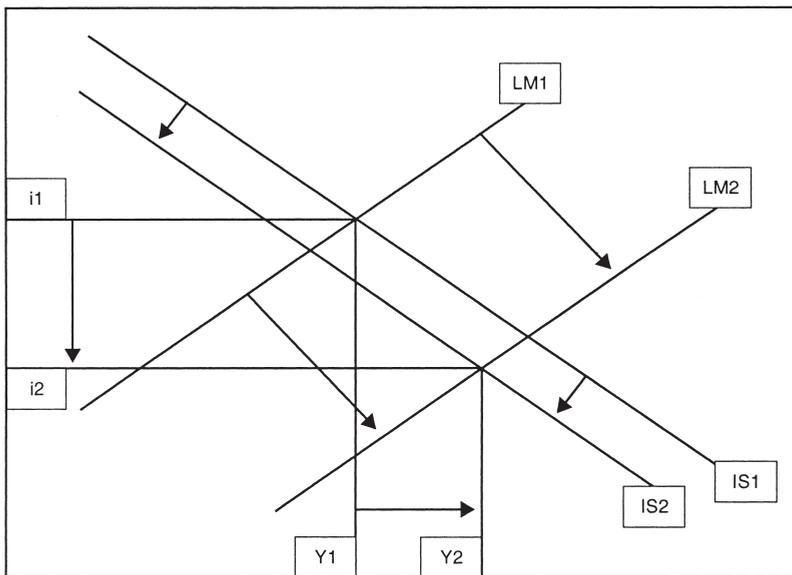
IS se traslada a la derecha y LM a la izquierda. Las tasas de interés suben a los cielos.

La crisis de las deudas externas argentina, chilena, mexicana y venezolana de aquellos tiempos tuvo por causa principal la extraordinaria altura alcanzada por las tasas de interés en los Estados Unidos, las cuales a su vez pueden explicarse netamente por el modelo IS-LM.

En la dirección exactamente opuesta, en 1993, el presidente WILLIAM CLINTON de los Estados Unidos propuso al Congreso un aumento en los impuestos, lo cual imprimía una dirección contractiva al PNB, pero por otra parte el presidente de la Reserva Federal, ALAN GREENSPAN, ya en 1992 había generado una expansión monetaria que puso la tasa de descuento del Banco Central al nivel más bajo en 30 años: el 3% anual para favorecer la reelección del presidente republicano GEORGE BUSH. La reactivación económica recién llegó en 1993, después de las elecciones, y BUSH no pudo ser reelegido por un error de GREENSPAN en el cálculo de las *time lags* de la política monetaria. Lo cierto es que las bajas tasas de interés estadounidenses de 1992 y 1993 tuvieron mucho que ver con la sobrevaluación del peso argentino y nuestro espec-

tacular endeudamiento externo que comenzara en esos años. Resulta claro que las grandes oscilaciones en la tasa de interés estadounidense, que se explican perfectamente dentro del modelo IS-LM, tienen un fuerte impacto en nuestra propia macroeconomía. El gráfico 36,5 describe el efecto de la combinación de políticas de CLINTON y GREENSPAN sobre las tasas de interés y el PBI estadounidenses. Esta combinación de políticas, fiscal dura y monetaria blanda, suele ser muy beneficiosa para los países. Las tasas de interés bajas permitieron el saneamiento del sistema financiero de los Estados Unidos, cuyas asociaciones de ahorro y préstamo para la vivienda habían quedado mortalmente heridas por la política de altas tasas de REAGAN-VOLCKER. En efecto, como resulta imposible realizar préstamos hipotecarios a largo plazo a altísimas tasas, las asociaciones tomaron prestado a corto plazo a altas tasas y represtaron a su vez a tasas más bajas a largo plazo, lo cual erosionó decisivamente su solvencia. La política fiscal dura y la monetaria blanda estableció las bases para un largo período de expansión de la economía estadounidense que se consolidó con la difusión masiva de la internet y el progreso tecnológico en el área de las telecomunicaciones.

Gráfico 36,5. Contracción fiscal y expansión monetaria.



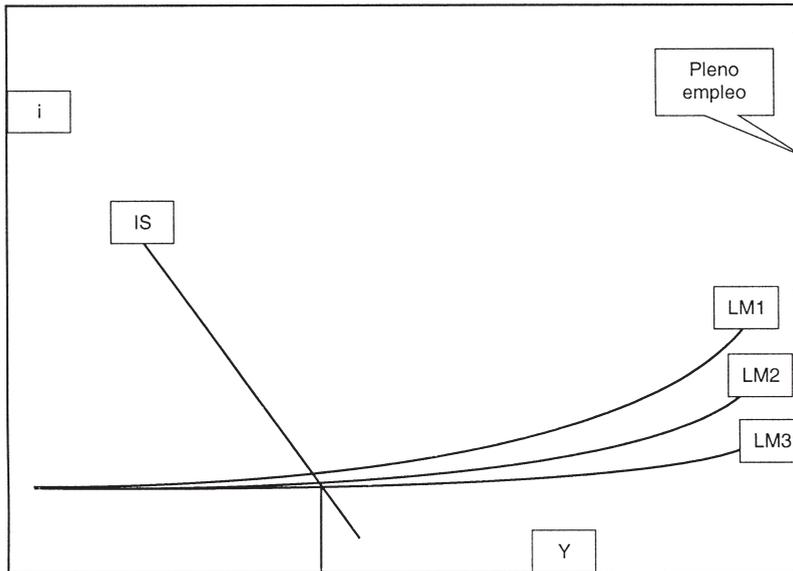
La LM se mueve hacia la derecha y la IS hacia la izquierda, lo cual redundará en una fuerte caída en las tasas de interés.

LA TRAMPA DE LIQUIDEZ JAPONESA DE LOS NOVENTA Y LA ESTADOUNIDENSE DE LOS TREINTA

Una de las aplicaciones más sugestiva del modelo keynesiano-hicksiano de IS-LM es el análisis de la trampa de liquidez. Por algún tiempo en los de-

cenios de los sesenta, setenta y ochenta, muchos economistas pensaron que esta hipótesis que plantearon KEYNES y HICKS era descabellada. El mismo KEYNES en la *Teoría general* dudaba que los mismos Estados Unidos hubieran caído en ella en el decenio de los años treinta. Pero en los noventa, sin embargo, el caso japonés demuestra lo previsor que resultó del modelo keynesiano. No cabe duda de que Japón cayó en la famosa trampa. Esta situación se da cuando una economía presenta tasas de interés nominales de corto plazo cercanas a cero y de largo plazo de no más del 2% y a pesar de que el Banco Central expande la cantidad de dinero, la preferencia por la liquidez del público es tan grande que la misma es absorbida, sin que haya demanda de bonos de largo plazo. Y sin que la política monetaria tenga efecto alguno. Es que cuando la tasa de interés de largo plazo es ya muy baja, por una parte no puede bajar más, porque tiene que ser más alta que la de corto que ya es casi cero. En efecto, una eventual suba de la tasa de largo crea un riesgo muy grande de una caída vertical en el precio de los bonos. Es decir que el capital de un rentista pueda ser reducido a la mitad de un golpe, con una simple suba de tasas de interés del 2 al 4%, por ejemplo. Esta situación es analizada en el gráfico 36,6.

Gráfico 36,6. La trampa de liquidez.



Cuando la tasa de interés es muy baja, el aumento de la cantidad de dinero puede ser inoperante, como lo muestra el traslado de LM1, a LM2, a LM3.

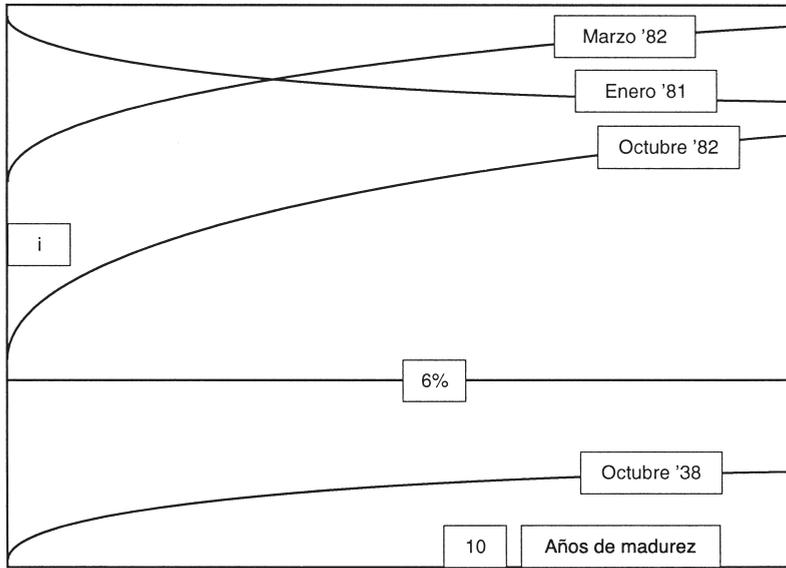
La entrada en la *liquidity trap* por parte de un país requiere la formación previa de una mentalidad deflacionista por parte de su público. En este sentido es interesante ver cómo se gestó la mentalidad deflacionista japonesa actual. Japón fue desde 1950 hasta 1990 el buque insignia del modelo de crecimiento liderado por las exportaciones. En 1950, sus exportaciones alcanza-

ban solamente los 3.000 millones de dólares de valor constante actual, y hacia 1990 superaban los 400 mil millones. Sus exportaciones se multiplicaron en términos reales por 133 veces en 50 años. El ingreso per cápita de Japón es hoy similar al de los Estados Unidos. Todo un éxito. Su economía es enorme y equivalente a la mitad de la norteamericana, pero con el grave problema de la deflación en los noventa porque los Estados Unidos no lo deja devaluar. Antes bien, lo obliga a revaluar (1). Y la economía no crece más. El extraordinario incremento en la productividad anterior proveniente de haber tenido el tipo de cambio muy devaluado desde 1950 hasta 1971, cuando el dólar estaba a 360 yenes fue forzando una paulatina sobrevaluación cambiaria desde ese último año en adelante. En 1995, el tipo de cambio estaba a 80 yenes por dólar. Luego los Estados Unidos se compadecieron y adoptaron la política del *strong dollar* dejando devaluar el yen, pero no a más de 120 unidades por dólar. De cualquier manera, la historia de la considerable revaluación del yen en términos de dólares hace que el público japonés tenga una fuerte preferencia por la liquidez en términos de su moneda local. Conviene ahorrar en yenes porque esta moneda a la larga vale cada vez más, piensa el público japonés. La historia lo viene demostrando de manera inexorable desde 1971 en adelante. Pero infortunadamente, la sobrevaluación paulatina del yen mata la gallina de los huevos de oro, que son las exportaciones manufactureras del Japón. Con su divisa incrementadamente sobrevaluada, Japón encuentra cada vez más difícil exportar y crecer. Y así el modelo exportador empieza a languidecer. Y por lo tanto las exportaciones también. Se llegó al agotamiento. Para alentar la devaluación del yen, el Banco del Japón baja la tasa de descuento al 0,50% anual. Las bajas tasas de interés en yenes estimulan la colocación de ahorros japoneses en moneda extranjera: yenes demandan dólares, y el yen se desvaloriza algo. Pero todo es efímero porque el público sabe que a la larga la moneda fuerte es el yen, y lo que se pierde momentáneamente en concepto de tasa de interés dejando de comprar bonos del tesoro americano, después se lo gana cuando el yen se vuelve a valorizar. El atesoramiento en yenes supera todas las previsiones. El mejor negocio bancario es el alquiler de cajas de seguridad para guardar los billetes. La tasa de interés bancaria activa es del 1,4% anual y sin embargo las empresas y el público son renuentes a tomar dinero prestado porque el dinero se valoriza y la tasa de interés real resulta muy alta. Con tasas nominales tan bajas, los bancos tampoco tienen mucho beneficio en prestar. En realidad hay muchos bancos con serios problemas por esta causa. Por más que se expande más y más la base monetaria, el público absorbe la mayor liquidez. En otras palabras, Japón ha entrado técnicamente en lo que por la visión de KEYNES y HICKS, los economistas luego denominaron la "trampa de la liquidez", situación de la que no es tan fácil salir como parece. Ante la inoperancia de la política monetaria en constante expansión para sacar a la economía de la recesión y el estanca-

(1) MACKINNON, RONALD, columnista invitado en "The Economist" del 24 de julio de 1999.

miento, el gobierno japonés intenta una política fiscal expansiva. El problema es que el déficit fiscal alcanza ya al 10% del PBI y la economía no termina de arrancar. Como *background* de esta situación, y no obstante la sobrevaluación del yen, las exportaciones superaban a las importaciones en 100 mil millones de dólares anuales.

Gráfico 36,7. La estructura de tasas según plazos.



*La trampa de liquidez requiere tasas como las de octubre del '38.
Un caso raro fue el de enero de 1981, cuando las tasas de corto plazo
eran más altas que las de largo.*

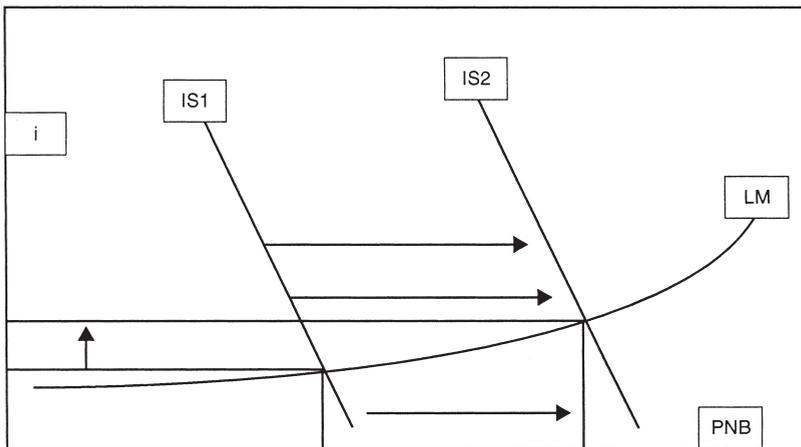
Los economistas discuten si los Estados Unidos estaban o no en una trampa de liquidez en el decenio de 1930. Por lo pronto la deflación era notable; pues el nivel de precios cayó un 25% entre 1929 y 1933. Y tuvo nuevas caídas en 1938 y 1939. La tasa de interés nominal de corto plazo fue de casi cero a partir de 1934 hasta 1940. Desde 1933 hasta 1939 la oferta monetaria M1, constituida por el circulante más los depósitos a la vista, se expandió en términos nominales en un 70%. La tasa de desempleo era del 25% en 1933 y todavía del 17% en 1939. La estructura temporal de las tasas de interés en octubre de 1938 indicaba que la tasa de cortísimo plazo estaba prácticamente en cero, la de 5 meses no llegaba al 1% y la de 10 años de plazo no llegaba al 3%. El gráfico 36,7 con la estructura de las tasas de interés según los plazos en distintos períodos de la macroeconomía estadounidense puede ayudar a decidir si los Estados Unidos estaban en la *liquidity trap* o no en 1938.

Ponemos énfasis en comparar las estructuras de tasas de interés del período de comienzos de los ochenta, durante la presidencia de RONALD REAGAN, con las tasas de interés de un año típico de la Gran Depresión como fue

1938. Por lo general, a mayor plazo, mayor tasa. Hay una excepción, sin embargo, que es enero de 1981, donde la espectacular astringencia monetaria de VOLCKER, hizo subir mucho las tasas de corto, pero las expectativas eran que la tasa de inflación iba bajar fuertemente de manera que las tasas de largo plazo fueron menores que las de corto plazo. Una situación excepcional en la historia económica del mundo. Sin embargo, las excepciones empiezan a abundar. A mediados de 2000, el bono del Tesoro a treinta años de la Tesorería de los Estados Unidos daba menos renta que las letras del Tesoro del mismo país.

Volviendo a la vieja cuestión de la trampa de liquidez en el decenio de los años treinta. Es sugestivo que los Estados Unidos, con una expansión del 70% de la oferta monetaria desde 1934 hasta 1939, no hayan podido salir de la recesión. Esto sugiere que la política monetaria era impotente, como lo es en el caso de cualquier país caído en la trampa de liquidez. En realidad, los Estados Unidos salieron de la Gran Depresión con motivo de su entrada en la Segunda Guerra Mundial en 1941. O sea con un enorme movimiento hacia la derecha de la curva IS; en otras palabras, con política fiscal, con el gran incremento del gasto público militar que demandó el esfuerzo bélico, como lo sugiere el gráfico 36,8.

Gráfico 36,8. La expansión del gasto público de la Segunda Guerra Mundial.



Los Estados Unidos salieron de la Gran Depresión de los años '30 por el movimiento fuerte de la curva IS hacia la derecha con motivo del incremento del gasto público de la Segunda Guerra Mundial.

CAPÍTULO 37

LA DEMANDA AGREGADA Y EL ÁLGEBRA DEL MODELO IS-LM

No hay en consecuencia ningún fundamento para la creencia que una política salarial flexible sea capaz de mantener un pleno empleo continuo; no más que la creencia de que una política monetaria de mercado abierto sea capaz, sin otra ayuda, de alcanzar este resultado.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 267.

Si una tasa de interés cayendo lentamente tiene que ser determinada por un nivel de precios también cayendo lentamente, hay, por las razones dadas antes, un doble efecto negativo sobre la eficiencia marginal del capital y una doble razón para posponer inversiones y así postergar la recuperación.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 269.

SUMARIO: El supuesto de los precios constantes y su limitación. El pasaje del modelo IS-LM a la curva de demanda agregada. La reducción de precios y el aumento de la cantidad de dinero en términos reales. Efectos en el espacio de precios y cantidades. El supuesto clásico del pleno empleo y el supuesto *Keynesiano* de los precios rígidos. Problemática. El álgebra del modelo IS-LM y la demanda agregada. El PI dependiente de los ingresos el gasto público y la cantidad de dinero en términos reales. El efectos *Pigou* nuevamente.

La gran limitación del modelo IS-LM es suponer que los precios son constantes cuando no lo son. Sin embargo, este supuesto es defendible cuando se trata, no de aumentos, sino de rebajas de precios y en el corto plazo, en la mayoría de los casos. A más largo plazo, los precios se ajustan. Incluso a largo plazo, bajo la intensa presión del desempleo, hasta los salarios bajan un poco. Un autor muy reciente, TRUMAN BEWLEY, economista de la Univer-

sidad de Yale, concluye en un libro titulado *Why wages don't fall during a recession*, que *son los propios empleadores los que resisten la reducción de salarios porque los ahorros de costos que obtendrían por salarios más bajos, son usualmente sobrepasados por el costo de rebajar la moral de los trabajadores*: las rebajas salariales reducen el nivel de vida de los trabajadores y atacan su autoestima. La caída de la moral acelera la rotación de los trabajadores y reduce su productividad. Trabajadores alegres son más productivos, no sólo porque trabajan mejor, sino también porque se identifican más estrechamente con los intereses de la empresa. Si los salarios son rígidos, *sticky*, obviamente también deben serlo los precios. Y si los precios son rígidos, el modelo IS-LM es realista.

Supongamos que la economía se encuentra todavía lejos del pleno empleo, pero está en equilibrio de corto plazo en el sentido de que está en el punto en que la curva IS corta a la curva LM. Si hay desempleo habrá una tendencia muy lenta pero tendencia al fin de los salarios a bajar y de los precios a bajar. Si los precios nominales finalmente bajan esto significa que la cantidad de dinero en términos reales M/P aumenta. Si aumenta la cantidad de dinero en términos reales ello quiere decir que la curva LM se traslada a la derecha. Y al hacerlo, entonces, la producción aumenta y la economía en largo plazo se mueve hacia el pleno empleo. Esto significa que en el largo plazo el modelo clásico con su curva de oferta vertical en el punto de pleno empleo conserva plena validez. El gráfico 37,1 presenta este caso.

El panel A muestra cómo la curva LM se desplaza hacia la derecha cuando el nivel de precios, cae de P_1 a P_2 . Al reacomodarse los precios, la economía se mueve hacia la oferta agregada clásica vertical de pleno empleo. El panel B con los precios en eje vertical y el PNB en el horizontal es un gráfico de oferta agregada clásica vertical y demanda agregada. La demanda agregada resulta de unir los puntos E_1 y E_2 . Vemos así que en largo plazo el modelo keynesiano y el clásico convergen. Llegan a los mismos resultados. El problema es cuán largo es el plazo, pues KEYNES decía que *en largo plazo todos estaremos muertos*. De esta manera el modelo IS-LM de dos ecuaciones y dos incógnitas, i e Y , puede presentarse como de tres ecuaciones y tres incógnitas, según adoptemos la postura clásica o la keynesiana:

$$Y=C(Y-T)+I(i)+G \quad [1]$$

es la curva IS.

$$\frac{M}{P}=L(i,Y) \quad [2]$$

es la curva LM.

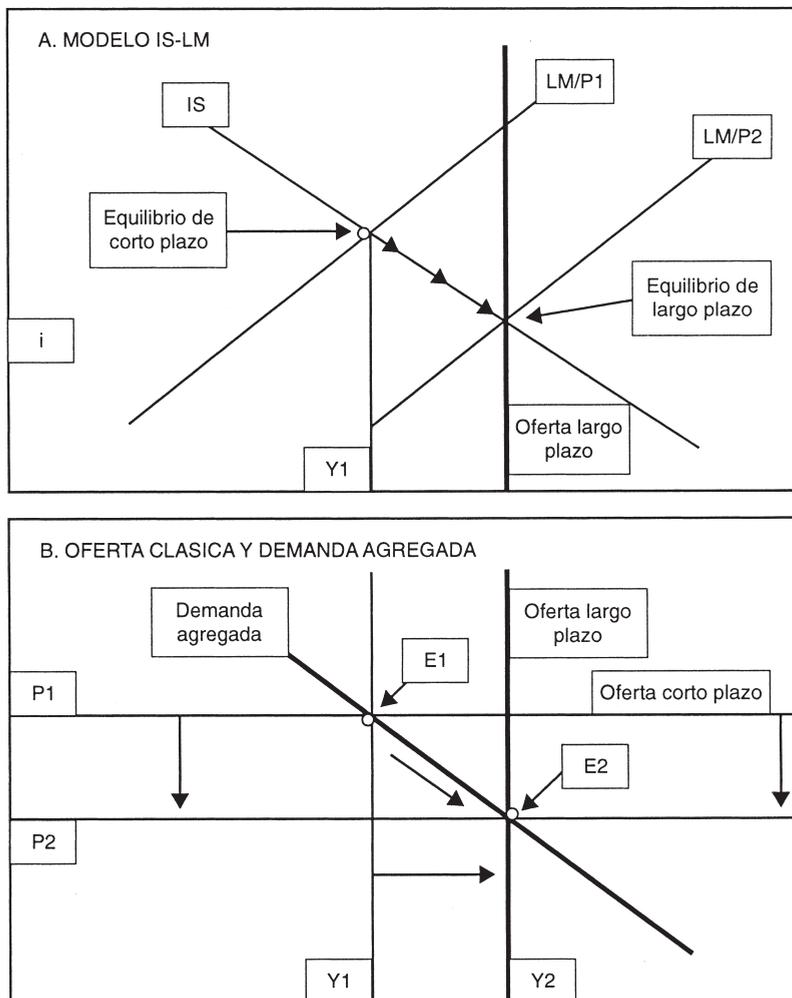
$$Y=Y^* \quad [3]$$

es la postura clásica que defiende la posibilidad de un movimiento natural muy fuerte del PNB hacia el pleno empleo Y^* , y que la tasa de interés i y los precios P son flexibles, y posibilitan esa aproximación.

$P=P1$ [4]

es la postura keynesiana de precios rígidos que son los que mantienen por un plazo bastante prolongado a la economía con desempleo y que por lo tanto se necesitan políticas activas por parte del Estado para asegurar el pleno empleo en el corto plazo.

Gráfico 37,1. La construcción de la demanda agregada.



Si bajan los precios, aumenta la cantidad de dinero en términos reales y la curva LM se mueve hacia la derecha en el panel A. En el panel B podemos ver la curva de demanda agregada que pasa por E1 y E2.

La transición de la belleza del modelo IS-LM con precios constantes a la curva de demanda agregada con precios variables no está exenta de problemas. Algunos los menciona el propio KEYNES en la cita al comienzo. *Si bajan los precios, sube la tasa de interés real ex post, lo cual tal vez afectará las expectativas y la tasa de interés ex ante, lo cual frenaría la inversión y haría más gravosa la situación de los endeudados.* Pero, por otra parte, los menores precios aumentarán la oferta real de dinero y por esta vía harán bajar la tasa de interés nominal, lo cual alivia la situación de los endeudados, si éstos pueden refinanciar sus deudas viejas con refinanciaciones fáciles a la nueva tasa, y también, esta menor tasa de interés real *ex ante* estimulará nueva inversión que será reactivante. Excepto si continúan las expectativas deflacionarias... Por ello la dinámica del paso de E1 a E2 es problemática. Es fácil visualizar que si la economía ya bajó los precios de P1 a P2, y a partir de esa baja se mantienen estables, la lógica de la reactivación se torna arrolladora. El peligro son los *sagging prices*, los precios lenta pero inexorablemente descendientes a que se refiere KEYNES, y el impacto negativo que ellos pueden tener en las expectativas de futuras bajas. Si aceptamos que cuando se llega al punto de pleno empleo los precios terminan automáticamente su tendencia declinante, y esto es lo que creen los operadores de la economía sobre la base de sus expectativas racionales, vamos bien. De lo contrario, entramos en problemas.

¿Y si suben los precios con M constante? En este caso, *disminuye* la oferta monetaria en términos reales. Sube la tasa de interés nominal. Pero baja la tasa real *ex post*. Nuevamente lo que salva al razonamiento de la inconsistencia son las expectativas racionales y la tasa de interés real *ex ante*. Si las expectativas son que la economía estabilizará sus precios a un nivel más alto, la mayor tasa de interés nominal conducirá efectivamente a la economía a un punto de desempleo más o menos estable con los más altos precios causantes de la astringencia monetaria. Pero luego el razonamiento del gráfico 37,1 debería comenzar a operar nuevamente y los precios volver a bajar de E1 a E2 y el PNB a aumentar correspondientemente.

EL ALGEBRA DEL MODELO IS-LM Y LA DEMANDA AGREGADA

Una manera de reconfirmar nuestros razonamientos se verifica si damos un carácter estrictamente lineal a las ecuaciones de nuestro modelo IS-LM. La linealidad simplifica considerablemente el álgebra aunque tiene problemas porque sabemos definitivamente que la función de demanda de dinero no es lineal sino logarítmica, y que la función de demanda de inversión tampoco es lineal. Aunque la función de consumo sí lo es, y ello confiere algo de realismo al modelo lineal.

La función IS es:

$$Y = a + b(Y - T) + (c - di) + G \quad [5]$$

donde $C=a+b(Y-T)$ es la función de consumo y $I=c-di$ es la función de inversión. Debe notarse que “d”, el coeficiente de la tasa de interés, tiene signo negativo, pues la inversión está inversamente relacionada con la tasa de interés. A mayor tasa, menor inversión. Como Y también está del lado derecho de la ecuación debemos proceder a su despeje:

$$Y-bY=a+c-bT-di+G \quad [6]$$

de donde:

$$Y = \frac{(a+c)}{(1-b)} - \frac{bT}{(1-b)} - \frac{di}{(1-b)} + \left(\frac{1}{1-b}\right)G \quad [7]$$

El coeficiente de T que es $-b/(1-b)$ es el consabido multiplicador de un aumento de impuestos ΔT porque b es la propensión marginal a consumir MPC de capítulos anteriores. Por otra parte $1/(1-b)$ es el también consabido multiplicador de un aumento del gasto público ΔG . Similarmente ante un aumento de la tasa de interés Δi , la inversión debiera disminuir en $d/(1-b)\Delta i$. Esta última relación es la que configura la curva IS, que como es sabido tiene pendiente declinante hacia la derecha. La relación entre el PNB y la tasa de interés es negativa y ello está confirmado en nuestra ecuación. Por otra parte de la simple inspección de la ecuación surge que las variables exógenas T y G actúan sobre la ordenada al origen provocando cambios en paralelo de la función IS. Un aumento de los impuestos T, la transporta *en paralelo* hacia la izquierda. Y un aumento en G la transporta *en paralelo* hacia la derecha. Es una confirmación de nuestros estudios anteriores.

Por otra parte, la función lineal de la demanda y oferta de dinero sería:

$$\frac{M}{P} = eY - fi \quad [8]$$

despejando por la tasa de interés nominal “i” tenemos:

$$fi = eY - \frac{M}{P} \quad [9]$$

o sea que:

$$i = \left[\left(\frac{e}{f}\right)Y - \left(\frac{1}{f}\right)\frac{M}{P} \right] \quad [10]$$

El paso siguiente es substituir el despeje de “i” de la ecuación [10] en la ecuación [7] de IS de lo cual resulta:

$$Y = \frac{(a+c)}{(1-b)} - \frac{bT}{(1-b)} - \frac{d}{(1-b)} * \left[\left(\frac{e}{f} \right) Y - \left(\frac{1}{f} \right) \frac{M}{P} \right] + \left(\frac{1}{1-b} \right) G \quad [11]$$

Observamos que nuevamente el PNB, o sea, Y ha quedado del lado derecho y es necesario pasarlo al izquierdo, luego:

$$Y = \frac{(a+c)}{(1-b)} - \frac{bT}{(1-b)} + \frac{1}{(1-b)} G - \frac{d}{(1-b)} * \left(\frac{e}{f} \right) Y + \left[\frac{d}{(1-b)} \right] * \left(\frac{1}{f} \right) \frac{M}{P} \quad [12]$$

$$Y + \left[\frac{d}{(1-b)} \right] * \left(\frac{e}{f} \right) Y = \frac{(a+c)}{(1-b)} - \frac{bT}{(1-b)} + \frac{G}{(1-b)} + \left[\frac{d}{(1-b)} \right] \left(\frac{1}{f} \right) * \frac{M}{P} \quad [13]$$

Si llamamos para simplificar con la letra "h" a la expresión $d/(1-b)*(e/f)$ queda:

$$Y + hY = \frac{(a+c)}{(1-b)} - \frac{bT}{(1-b)} + \frac{G}{(1-b)} + \left[\frac{d}{(1-b)} \right] \left(\frac{1}{f} \right) * \frac{M}{P} \quad [14]$$

luego:

$$Y = \frac{(a+c)}{(1+h)} - \frac{b}{(1+h)} * T + \frac{1}{(1+h)} * G + \left[\frac{d}{(1+h)} \right] \left(\frac{1}{f} \right) * \frac{M}{P} \quad [15]$$

Como puede observarse, el coeficiente de M/P tiene signo positivo, lo cual significa que una expansión de la oferta monetaria en términos reales M/P afecta positivamente el PNB, o sea a Y. El multiplicador de los impuestos resulta achicado porque está dividido por $(1+h)$, pero conserva su signo negativo. El multiplicador del gasto público también resulta achicado porque el coeficiente de G también está dividido por $(1+h)$, pero conserva su signo, en este caso positivo. Lo más importante de esta fórmula, sin embargo, es que, como el nivel de precios P figura en el denominador, un aumento de los precios P reduce M/P y por consiguiente tiene un efecto negativo sobre Y, con lo cual se confirma la relación negativa entre precios promedio y cantidades de PNB, propia de la función de la demanda agregada.

Para ponerlo en términos más simplificados:

$$Y = \alpha - \beta T + \gamma G + \vartheta \frac{M}{P} \quad [16]$$

En síntesis, el PNB se reduce, si aumentan los impuestos T ; aumenta, si aumenta el gasto público G ; aumenta, si aumenta la cantidad de dinero M , y disminuye, si aumentan los precios P . O aumenta, si disminuyen los precios, con lo cual el llamado *efecto Pigou* queda convalidado, con la muy seria prevención de que la caída de los precios puede hacer que caiga también la cantidad de dinero y ello invalidaría este resultado. O también que la caída de los precios, al hacer subir la tasa de interés real determinen que caiga también la inversión, lo cual tendría un efecto multiplicador negativo sobre el PNB, e invalidaría nuevamente este resultado. O también podría ocurrir que los precios cayendo suavemente hagan que el público postergue el consumo esperando precios más bajos en el futuro, con lo cual el efecto expansivo de la caída de los precios se frustraría nuevamente.

CAPÍTULO 38

LA ECONOMÍA ABIERTA CON TIPOS DE CAMBIO FLUCTUANTES Y EL MODELO MUNDELL-FLEMING

A la luz de estas consideraciones, ahora soy de la opinión que el mantenimiento de un nivel estable de salarios monetarios es, sopesando un conjunto de consideraciones, la política más aconsejable para un sistema cerrado; mientras que la misma conclusión será buena para un sistema abierto, siempre y cuando el equilibrio con el resto del mundo pueda ser asegurado por tipos de cambio fluctuantes.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 270.

Consideremos el efecto de una compra de mercado abierto de títulos domésticos en el contexto de un sistema de tipos de cambio flexibles. Esto resulta en un incremento de las reservas bancarias, en una expansión múltiple del dinero y el crédito y en una presión hacia abajo en la tasa de interés. Pero el interés es impedido de caer por una salida de capital que causa un déficit en la balanza de pagos y una depreciación en el tipo de cambio. A su turno, la depreciación del tipo de cambio mejora la balanza de comercio y estimula el ingreso y el empleo por la vía del proceso del multiplicador.

ROBERT MUNDELL, *International economics*, Macmillan, 1968, pág. 253.

SUMARIO: El GATT y la apertura de las economías a fines del decenio de los cincuenta. La ronda *Dillon* de 1960. La ronda *Kennedy* de 1964. La ronda Tokio de 1978. El Fondo Monetario Internacional y la liberación de las cuentas de capital. La importancia de los movimientos de capital en el mundo actual. El modelo de *Mundell-Fleming*. El tipo de cambio real como determinante de saldo en cuenta corriente y su incorporación al modelo Keynesiano. La tasa de interés como determinante de la cuenta de capitales. El signo opuesto de la cuenta corriente y la cuenta de capitales. La relación inversa entre el tipo de cambio real y la

tasa de interés real como factor clave del modelo. El multiplicador del comercio exterior y del tipo de cambio real. La deducción de la curva TI. Devaluación y expansión de la actividad económica. Devaluación y recesión. Discusión. La tesis de *Carlos Díaz Alejandro*. Relevancia del enfoque de absorción. Devaluación y sanidad fiscal a ultranza. La política fiscal con cambios flexibles. Expansión del gasto público con cambio fluctuante y revalúo de la moneda. Política fiscal contractiva con tipo de cambio fluctuante y depreciación de la moneda La política monetaria con cambios flexibles. Expansión monetaria con cambio fluctuante. Contracción monetaria con cambio fluctuante. Incremento en la protección con cambio fluctuante. Los derechos de exportación deprecian la moneda estatal.

En el decenio de los sesenta, las economías cerradas típicas de los decenios de los treinta, cuarenta y cincuenta comenzaron a abrirse. Tímidamente al comienzo por la vía de las distintas rondas de negociaciones en el seno del GATT, se fueron negociando rebajas de tarifas aduaneras, como la de la Ronda Dillon de 1960. Luego la Ronda Kennedy de 1964 permitió una rebaja de tarifas aduaneras en los países desarrollados de más del 30% promedio. Como es bien sabido, el GATT se fundaba en la cláusula de la nación más favorecida. Esto significaba que si los Estados Unidos negociaban una rebaja tarifaria para poder exportar soja, por ejemplo, al Mercado Común Europeo, a cambio de una concesión de rebaja tarifaria estadounidense en otros productos a favor de los europeos, todos los demás países miembros del GATT, distintos de los de Europa y los Estados Unidos, se beneficiaban con ambas rebajas. Las sucesivas rondas de negociaciones comerciales abrieron de manera considerable el comercio internacional y las economías de los terceros países. Infortunadamente para países como la Argentina, con fuertes ventajas comparativas para la producción agropecuaria, la liberalización del comercio internacional se verificó en productos industriales, no agropecuarios. Pero tan incompetente fue nuestra política económica de aquellos tiempos, en paralelo con la actual, que incluso en los pocos productos agropecuarios liberalizados, como la soja, recién nos percatamos de la apertura del mercado internacional, en 1976, 16 años después de la Ronda Dillon.

El Fondo Monetario Internacional, por su parte, trabajó también en la apertura de la economía mundial promoviendo la liberalización de las cuentas de capitales de las balanzas de pagos de los países. Finalmente, hacia el decenio de 1980, los valores de los movimientos de capital llegaron a superar en más de 30 veces a los movimientos de mercaderías. *En la actualidad, los movimientos de capital en todo el globo superan en más de 100 veces a los movimientos de mercaderías.* La globalización a la que asistimos es sobre todo un fenómeno financiero. Esta globalización ha tenido importantes consecuencias en la teoría macroeconómica. El modelo IS-LM de KEYNES-HICKS debió ser expandido para explicar una realidad diferente: la nueva y creciente gran movilidad del capital financiero internacional.

Los dos economistas pioneros en el análisis de la macroeconomía abierta fueron, primero, MARCUS FLEMING del FMI, en un artículo aparecido en 1962 en los *IMF Staff Papers*. Y segundo, ROBERT MUNDELL, el conocido Premio Nobel mencionado en capítulos anteriores. Lo hizo en un artículo aparecido en una revista de economía canadiense de 1963. La idea central es muy simple. Los movimientos de capital son los principales determinantes de los tipos de cambio reales. Y a su vez los movimientos de capital están determinados por los diferenciales de tasas de interés en las distintas monedas de los diversos países. Sin embargo, hay un país que es central por el enorme tamaño de su mercado de capitales. Son los Estados Unidos. Su tasa de interés es un dato vital de la economía mundial. En el cap. 25 y conexos vimos cómo el tipo de cambio real argentino está determinado por la tasa de interés real norteamericana. La tasa de los Estados Unidos no sólo determina los tipos de cambio, sino también el sentido de los flujos de capital entre nuestro país y el exterior, así como también del “riesgo país”. Con tasas altas en el gran país del Norte, el “riesgo país” argentino se piramida formidablemente por el peso de la enorme deuda externa adquirida con motivo de las sobrevaluaciones cambiarias de 1979-1981 y sobre todo la de 1991-2001.

Para definir el nuevo modelo que incorpora al sector externo, tenemos que agregar un nuevo componente a la curva IS. Es el saldo de la cuenta corriente, CC, que es función del tipo de cambio real, TCR. Además, ese saldo de la cuenta corriente está conectado positivamente con el tipo de cambio real. A mayor tipo de cambio real, la cuenta corriente tiende a mostrar superávit. A menor tipo de cambio real, la cuenta corriente tiende a arrojar déficit. Esto ya lo comprobamos empíricamente en los caps. 22 y 24. Además, definimos el tipo de cambio real como el tipo de cambio nominal dividido por el índice de precios al consumidor y multiplicado por el índice de precios mayorista de los Estados Unidos. También hemos visto que el tipo de cambio real puede definirse como el cociente de nuestro propio índice de precios al por mayor dividido por nuestro propio índice de precios al consumidor. Esta definición refleja el hecho de que el índice de precios al por mayor contiene precios de bienes transables internacionalmente y el índice de precios al consumidor contiene, de manera preponderante, precios de bienes no transables. Como hemos definido el tipo de cambio real como el cociente entre los precios de estos dos tipos de bienes, surge que:

$$TCR = \frac{P_t}{P_N} = \frac{IPM}{IPC} = \frac{TCNARG * IPMUSA}{IPCARG}$$

La versión actualizada del modelo de KEYNES-HICKS-MUNDELL-FLEMING puede resumirse así:

$$Y = C(Y-T) + I(i) + G + CC(TCR) \quad [1]$$

$$\frac{M}{P} = L(i, Y) \quad [2]$$

$$CC(TCR) = -CDC(i) \quad [3]$$

La tercera ecuación tiene su fundamento en el cap. 23. Indica por una parte que la cuenta corriente de la balanza de pagos debe ser igual pero tener un signo inverso al de la cuenta de capital de la misma balanza. Estos signos opuestos tienen relación con la circunstancia de que la cuenta corriente está directamente relacionada con el tipo de cambio real $CC = (+TCR)$. A mayor tipo de cambio real, menos negativo, o más positivo, es el saldo en cuenta corriente. Por otra parte, cuanto más alta es la tasa de interés interna, más positiva es la cuenta de capital, esto es, más aumenta la deuda externa. La forma de resolver esta contradicción se facilita si existiese una relación inversa entre la tasa de interés interna y el tipo de cambio real de un país. Pues bien, esta relación existe. Es la paridad de interés cubierta del cap. 23. Si el tipo de cambio está bajo y por lo tanto hay expectativas de depreciación cambiaria, la tasa de interés interna tiene que estar alta. Si el tipo de cambio real está bajo, se genera un déficit en cuenta corriente que hay que financiar. Ese financiamiento viene si la tasa de interés interna es suficientemente alta como para atraer capitales del exterior. En otras palabras $CC(+TCR) = -CDC(i)$ si a su vez se cumple una relación empírica del tipo de tasa de interés real $= a - bTCR$ como la verificada en el cap. 23.

Y bien, en el cap. 23 vimos que:

$$1 + r = (1 + r^*) \frac{TCRE}{TCRp} \quad [4]$$

donde r es la tasa de interés real local, r^* es la tasa de interés real internacional, $TCRE$ es el tipo de cambio real esperado y $TCRp$ es el tipo de cambio real al presente. Si el $TCRp$ está sobrevaluado, cabe esperar una depreciación, por lo tanto $TCRE$ será mayor que $TCRp$ y así la tasa de interés real interna r será mayor que la internacional r^* . A la inversa, si el tipo de cambio real presente (spot), o sea $TCRp$, está muy devaluado, cabe esperar una apreciación. $TCRE$ debería disminuir y, por lo tanto, la tasa de interés interna deberá ser menor que la internacional.

Nuestra tarea ahora es explicar primero cómo funciona la macroeconomía abierta incluso en casos como el de nuestro país, Argentina, donde por culpa del "riesgo país" el capital es mucho menos móvil, porque existe una enorme barrera dada por el diferencial de tasa de interés que surge del mayor riesgo. Al tiempo de escribir estas páginas ese riesgo país era de 3.000 puntos básicos significando una tasa de interés de 25 puntos por encima de títulos de similar período de madurez del gobierno de los Estados Unidos. En otras

palabras, nuestros bonos pagaban un interés que sextuplicaba el interés que otorgaban los de los Estados Unidos.

Lo primero es ver cuál es el impacto de un aumento o disminución en el tipo de cambio en el PNB. En realidad, ese impacto es similar al aumento del gasto público o a la reducción de los impuestos. El aumento del gasto público vía multiplicador tiene un efecto expansivo. De la misma manera, un superávit comercial externo genera ingresos y poder de compra interno en el país, los cuales están sujetos a la ley de la función de consumo con sus sucesivas rondas de gasto estimulante. En otras palabras, existe el llamado multiplicador del comercio exterior que es parecido al efecto multiplicador del gasto público. Partiendo de la ecuación [1] podemos desarrollarla suponiendo una función de consumo lineal, otra de inversión también lineal y la ya familiar función lineal de los caps. 22 y 24 donde postulamos que $CC=j+hTCR$.

$$Y=a+b(Y-T)+c-di+G+j+hTCR \quad [5]$$

y despejando por Y:

$$Y=\frac{a}{(1-b)}-\frac{b}{(1-b)}T+\frac{c}{(1-b)}-\frac{di}{(1-b)}+\left(\frac{1}{1-b}\right)G+\frac{j}{(1-b)}+\frac{h}{(1-b)}TCR \quad [6]$$

y reagrupando los términos con constantes solamente en la ordenada al origen bajo la letra α , y así sucesivamente con otras letras griegas en los coeficientes de las demás variables macroeconómicas, tenemos:

$$Y=\alpha-\beta T+\gamma G-\delta i+\Omega TCR$$

De donde surge que:

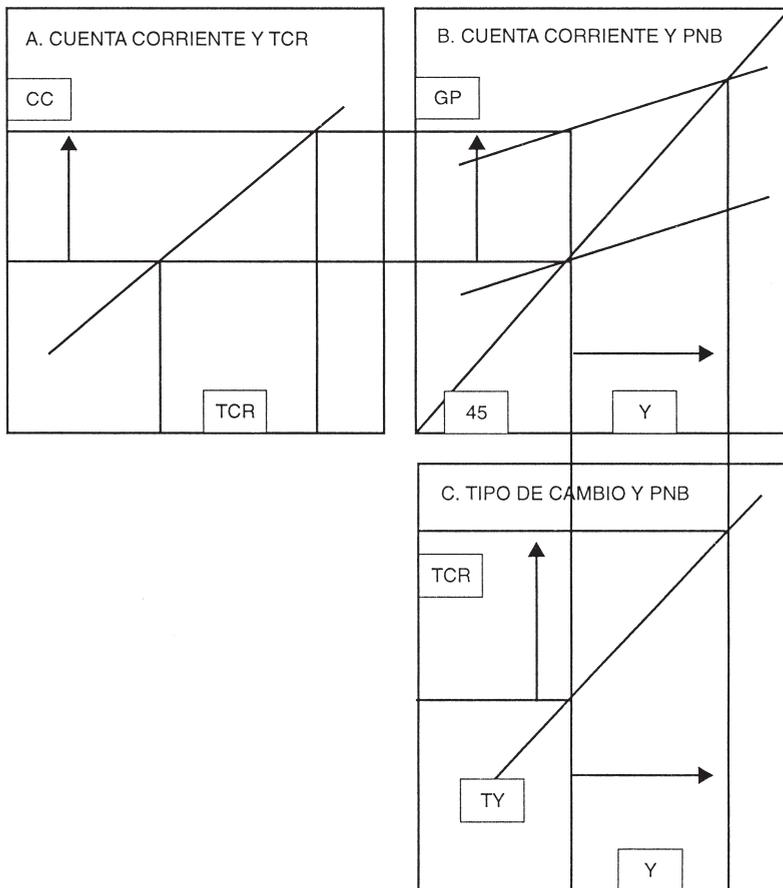
$$\frac{\partial Y}{\partial TCR}=+\Omega$$

y dado que Ω resulta de dividir h por $(1-b)$, que es siempre un número menor que uno y mayor que cero, su valor multiplicador no es despreciable.

Ello nos autoriza a presentar el gráfico 38,1, donde se dan los pasos formales de este razonamiento. Tenemos tres paneles. En el A, está la relación entre el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos y el TCR. El resultado es una línea que sube hacia la derecha. A mayor tipo de cambio real, mayor superávit, o menor déficit en la cuenta corriente. En el panel B, ese superávit en cuenta corriente impacta el gasto nacional planeado, GP, haciéndolo aumentar por la vía del multiplicador, igual que el gasto público en el Samuelson Cross. En el panel C vemos la relación positiva que resulta entre el tipo de cambio real en el eje de las ordenadas y el PNB en el de las abscisas.

La conclusión del panel C es de la máxima importancia. Existe una nueva curva que mide el impacto del TCR en el PNB que tiene pendiente que sube hacia la derecha. A mayor TCR, mayor PNB. Para ponerle un nombre, la llamamos TY. De esta forma la diferenciamos de la curva IS tradicional que establece el impacto de la tasa de interés nominal en el PNB. Acá se trata del impacto del TCR en el PNB. En ambos casos, la deducción gráfica viene vía un Samuelson Cross y es enteramente similar.

Gráfico 38.1. Dedución de la curva TY.



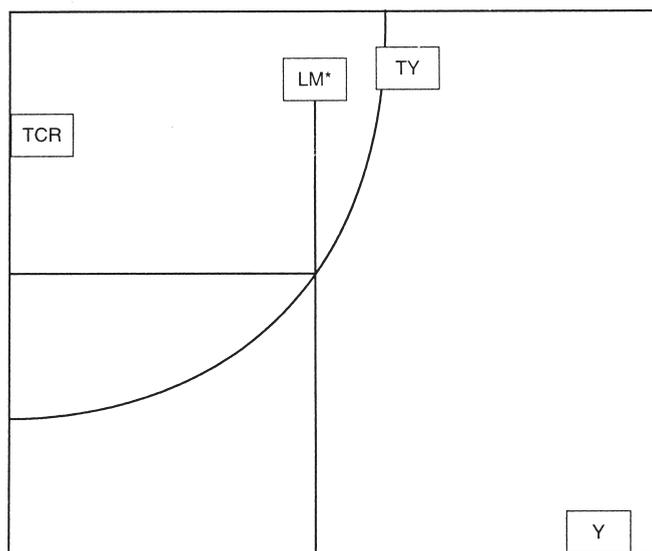
La suba del tipo de cambio real en el panel A mejora la cuenta corriente que levanta a su vez el gasto planeado en el panel B, que tiene efecto multiplicador sobre el PBI. El panel C muestra mayor TCR y mayor PBI.

La relación positiva entre el tipo de cambio real y el PNB ha sido cuestionada para el corto plazo por un conocido economista cubano(1), quien

(1) DÍAZ ALEJANDRO, CARLOS, *Exchange rate devaluation in a semi-industrialized country. The case of Argentina 1959-1962*, The MIT Press, 1965.

arguyó en un libro sobre la Argentina, nada menos, acerca de un presunto efecto depresivo de las devaluaciones sobre el PNB. Sostuvo DÍAZ ALEJANDRO que la devaluación transfiere ingresos de las masas urbanas asalariadas con alta propensión marginal a consumir a los sectores rurales de mayor ingreso y menor propensión marginal a consumir y, por lo tanto, la menor demanda de consumo resultante genera una recesión. Aunque se trata de un trabajo muy serio y pionero en el análisis econométrico de la economía argentina el razonamiento incurre en dos errores que son: primero, que en los dos casos analizados, la devaluación del 30 de diciembre de 1958 y en la de marzo de 1962, la economía argentina estaba en situación previa de pleno empleo y por lo tanto era imposible expandir más la producción para generar un excedente sobre la absorción. Recordemos el enfoque de la absorción del cap. 21 donde $CC = PNB - (C + I + G)$. El mejoramiento de la CC subsecuente a una devaluación requiere la expansión de la producción PNB para que se genere ese excedente sobre la absorción $A = C + I + G$. O que se reduzca G. O ambos simultáneamente. Si ninguna de las tres condiciones es posible, la inflación y la reducción del consumo, C, se hacen necesarias.

Gráfico 38,2. Devaluación con pleno empleo.



Si hay pleno empleo previo, la devaluación resulta en inflación, a menos que baje fuerte el gasto público. No hay devaluación que haga crecer el PBI en términos reales en estas condiciones.

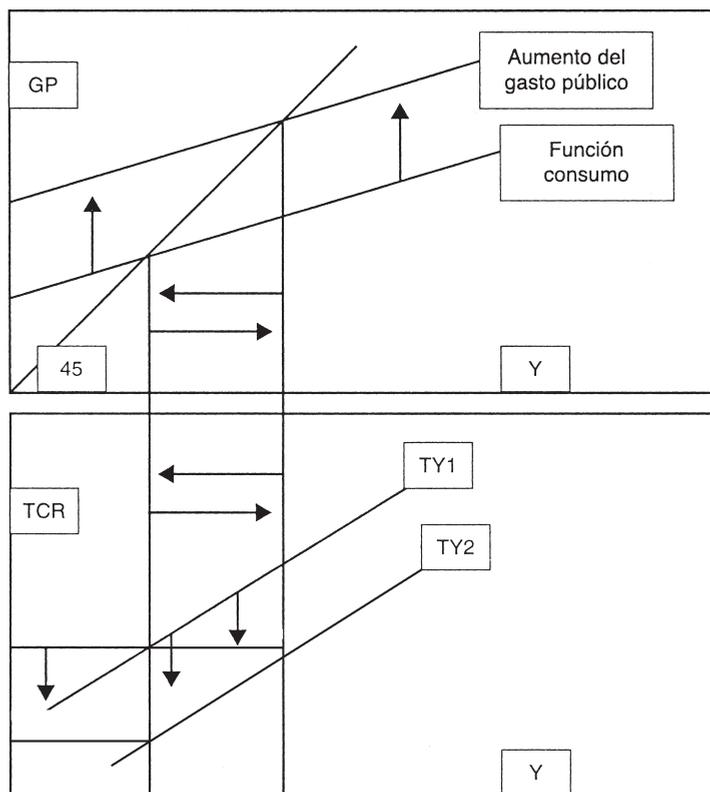
Además, en estos episodios, la astringencia monetaria aplicada por consejo del FMI, subsecuentemente a la devaluación fue la segunda verdadera causante de la recesión. Ello quedó demostrado luego con la devaluación argentina de 1967. En este caso, no hubo ni recesión ni inflación subsecuente a la devaluación, pues no hubo astringencia monetaria, ni pleno empleo

previo a la devaluación. Ello plantea la posibilidad de que la curva TY tenga una forma efectivamente curva, y más allá del punto de pleno empleo y plena producción en Y, la curva TY se torne vertical e incluso con pendiente negativa, como se sugiere en el gráfico 38,2. En otras palabras, las devaluaciones cuando la economía está en pleno empleo no consiguen que aumente el PNB real, solamente el nominal por la vía de la inflación. La pregunta siguiente es referida a la curva LM. Debido a que LM, en principio, no depende del tipo de cambio real, podemos dibujar el modelo MUNDELL-FLEMING como en el caso del gráfico 38,2 con una vertical. Es que la curva LM* representa la ecuación de demanda de dinero, uno de cuyos argumentos es el ingreso Y, y en este gráfico esta variable aparece en el eje horizontal.

LA POLÍTICA FISCAL CON CAMBIOS FLEXIBLES

El modelo de MUNDELL-FLEMING arroja resultados diametralmente opuestos para la política fiscal y la monetaria según la economía opere bajo tipo de cambio flexible o fijo. Empezamos por analizar el esquema en caso de cambio flexible porque es el que más países han adoptado en la actualidad, y porque permite percibir más claramente desde el inicio las implicancias del modelo. El hecho central que este modelo reconoce es la movilidad internacional de capital ante variaciones en la tasa de interés interna. Los movimientos en las variables financieras, como la tasa de interés y el tipo de cambio, son mucho más rápidos que los movimientos en las variables reales como lo son el consumo, la inversión o el gasto público y éste es un factor vital en el análisis macroeconómico. En el panel A del gráfico 38,3 vemos cómo el incremento del gasto público traslada hacia arriba el gasto planeado y cómo ello tendría un efecto multiplicado sobre el PNB en el eje horizontal. Sin embargo, con tipo de cambio fluctuante, la expansión del gasto público genera un principio de aumento en la tasa de interés, pues al aumentar el PNB se hace necesario movilizar más dinero. Si suponemos que la cantidad de dinero permanece constante, el aumento del PNB conllevará un aumento en la tasa de interés.

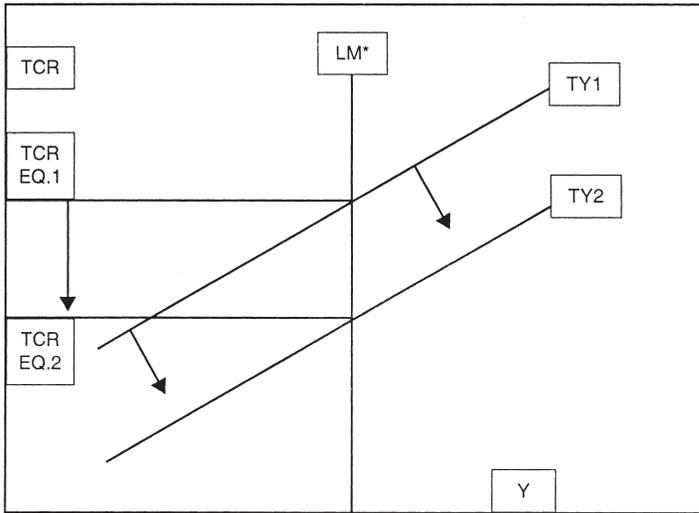
Pero ese aumento en la tasa de interés provocará una mayor demanda de la moneda local *en el mercado de cambios* que casi instantáneamente determinará una sobrevaluación cambiaria por la vía de la paridad de interés. Las variables financieras anticipan y se mueven con gran rapidez. Madrugan a las reales y es así que la sobrevaluación cambiaria, por una parte, y el mayor PNB resultante del efecto multiplicador del gasto público, por la otra, se conjugarán para trasladar la curva TY hacia abajo y hacia la derecha. La sobrevaluación cambiaria tendrá un efecto multiplicador negativo sobre el PNB, que compensará el efecto positivo de la expansión del gasto público y su respectivo multiplicador. El resultado final lo podemos ver en el gráfico 38,4, donde el PNB no ha variado, la tasa de interés casi tampoco, pues al no aumentar el PNB no hay tensión monetaria, y la que pudiera haber habido es compensada peso por peso por la venida de capitales del exterior. Pero el tipo de cambio real ha caído.

Gráfico 38.3. Expansión del gasto público con tipo de cambio fluctuante I.

Chocan el efecto multiplicador positivo de la expansión del gasto público del panel superior con el efecto multiplicador negativo de la sobrevaluación cambiaria del panel inferior.

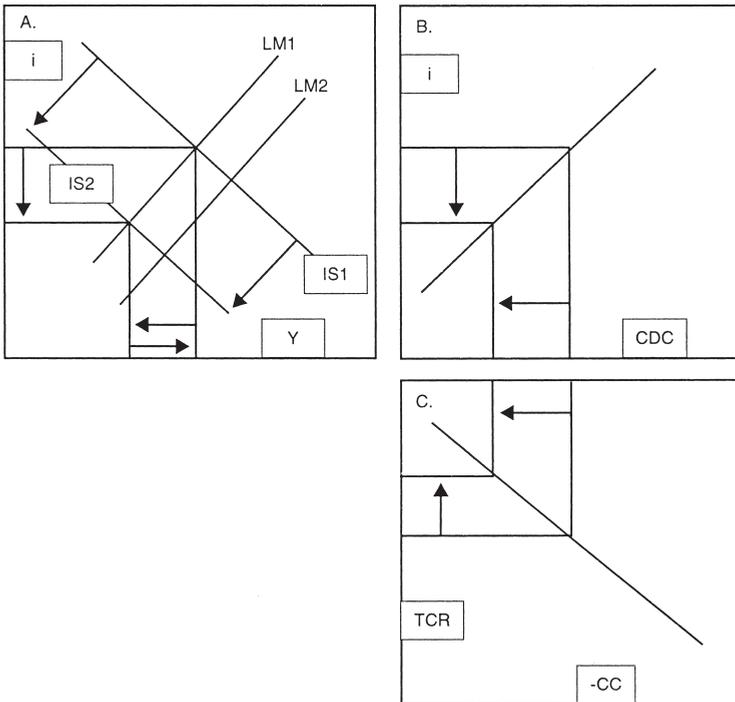
En otras palabras, ante una expansión del gasto público financiado con crédito interno, la venta de bonos por parte del gobierno hace presión para subir la tasa de interés interna. Inmediatamente aparecen los arbitrajeros para lucrar con los diferenciales que comienzan a aparecer entre la tasa de interés externa más baja y la interna más alta. La oferta de cambio extranjero de los arbitrajeros en el mercado de cambios a los efectos de participar en la licitación para la venta de bonos o letras de tesorería en pesos que ha organizado el Ministerio de Economía o la Secretaría de Hacienda del país hace que el tipo de cambio de equilibrio baje. Es decir que la moneda local se valorice. Lo que significa que la curva TY se traslade hacia la derecha y hacia abajo. Como la curva LM^* sigue plantada en el mismo lugar, pues el PNB no se altera, *la expansión del gasto público no tiene ningún efecto expansivo sobre la economía porque el mismo es anulado por el efecto depresivo de la sobrevaluación cambiaria.* La conclusión es que la política fiscal no rinde efectos bajo tipos de cambio fluctuantes porque es anulada por los movimientos en el tipo de cambio que tienen efectos opuestos.

Gráfico 38,4. Expansión gasto público con cambio fluctuante II.



El resultado final es que se sobrevalúa la moneda y el PBI no se mueve.

Gráfico 38,5. Política fiscal contractiva con tipo de cambio fluctuante.



La baja en la tasa de interés en el panel A determina que vengan menos capitales en el B y que se deprecie el tipo de cambio real en el C, lo cual mejora la balanza de comercio y empuja LM1 hacia LM2 y PBI no cae.

Así, en caso opuesto de política fiscal contractiva, de reducción del gasto público, o aumento de los impuestos, ambas con tipo de cambio fluctuante, se generaría una depreciación del tipo de cambio de equilibrio de corto plazo que compensaría los efectos depresivos de la reducción del gasto público. Es lo que analizamos en el gráfico 38,5.

Aquí volvemos al esquema IS-LM en el panel A. Suponemos que hubo una reducción del gasto público que llevó la curva IS de IS1 a IS2. Ello provoca una reducción en la tasa de interés y una reducción también en el PNB, según puede verse en este panel A. En el B, presentamos la cuenta de capital de la balanza de pagos. En este caso, a menor tasa de interés interna, menor será la venida de capitales externos. El caso se completa en el panel C donde la menor venida de capitales debida a la menor tasa de interés interna tiende a forzar una depreciación de la moneda por la vía de la llamada paridad de interés cubierta. Pero, ¿si la paridad fuera fija? La depreciación sólo podría generarse con una fuerte deflación y depresión interna. Pero mientras estemos en el supuesto de la paridad fluctuante la depreciación estimulará a la economía por la vía del efecto multiplicador del comercio exterior, con lo cual se expandiría nuevamente el PNB. Ello ocurrirá porque la expansión del sector externo determinaría un superávit comercial que terminaría en una expansión de la cantidad de dinero y el traslado de LM1 a LM2.

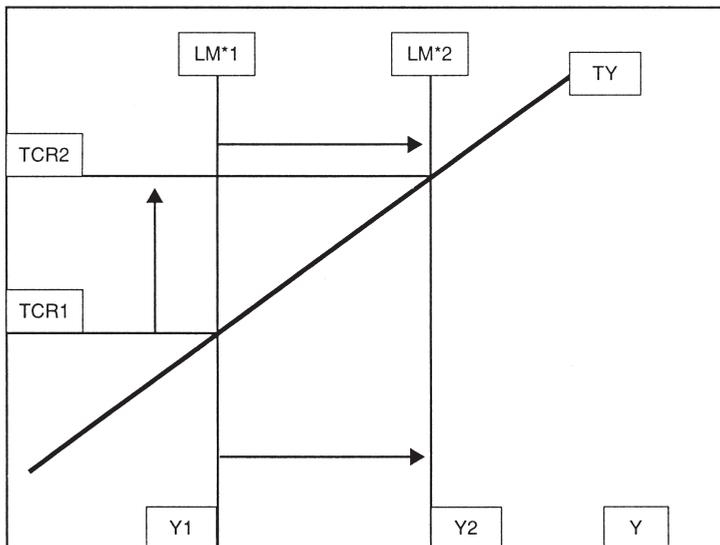
El caso puede ser comparado con la política de JOSÉ LUIS MACHINEA de fines del 1999 y comienzos de 2000. El entonces ministro de Economía afirmaba que la reducción del gasto público y el aumento de los impuestos producirían una expansión de la economía, y en consecuencia propuso al presidente de la República aumentar los impuestos y bajar el gasto. Y el Gabinete, compuesto entre otros por cuatro ministros economistas, dio su aprobación. El presidente y el Congreso también. Evidentemente la explicación de este error de política macroeconómica es difícil: una de dos, o los cuatro ministros economistas se olvidaron de que la economía argentina bajo la convertibilidad estaba bajo tipo de cambio fijo, no fluctuante, lo cual sería incomprensible. O todos ignoraban el modelo MUNDELL-FLEMING que predice que bajo cambios fijos, la política fiscal contractiva produce recesión, como lo veremos próximamente.

El modelo de MUNDELL-FLEMING tiene dos versiones. En la que estamos analizando en este capítulo y en el 39, suponemos en principio una altísima movilidad internacional del capital en respuesta a variaciones en la tasa local de interés. En países como la Argentina, con un muy alto riesgo país que dificulta esa movilidad, la hipótesis puede no ser muy realista. Por ello el análisis del gráfico 38,5, donde la tasa de interés interna tiene una cierta autonomía. En estos casos, puede ser más conveniente, paradójicamente, adoptar para el análisis de nuestro país una variante del mismo modelo que es la del gráfico 38,5. Esta variante es en rigor la que corresponde aplicar enteramente a países con un gran mercado de capitales a nivel mundial, como pueden ser los Estados Unidos, la Unión Europea, o Japón, casos que analizaremos en el cap. 40.

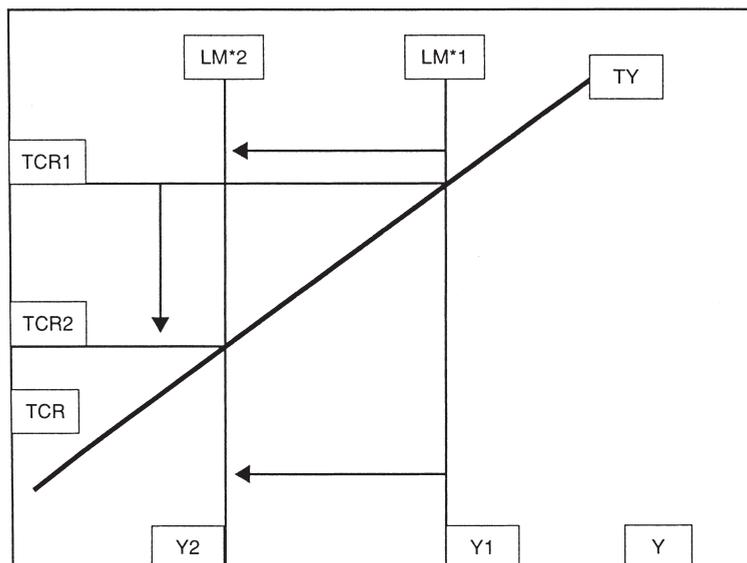
LA POLÍTICA MONETARIA CON CAMBIOS FLEXIBLES

Así como la política fiscal es inútil con tipos de cambio fluctuantes en el modelo MUNDALL-FLEMING, la política monetaria es extraordinariamente potente cuando el cambio es libre y fluctuante. Pero su mecanismo de acción sobre la economía es totalmente diverso del descrito en el modelo IS-LM, donde la política monetaria interactúa en la economía vía tasa de interés. Si bien una expansión en la cantidad de dinero permitiría una fuerte expansión del PNB vía la ecuación de liquidez $M/P=L(i^*,Y)$, esta expansión no proviene del efecto de la baja de la tasa de interés sobre la inversión, sino más bien por la vía del efecto multiplicador del comercio exterior Ω inducida por el mayor tipo de cambio. Por supuesto, sigue vigente la hipótesis de que la economía tiene todavía capacidad productiva instalada desaprovechada, o hay desempleo, de manera tal de que ante el aumento de la oferta agregada, los precios puedan ser mantenidos constantes. En estas circunstancias una expansión en la cantidad de dinero genera un atisbo de reducción en la tasa de interés. No bien los arbitrajeros y especuladores advierten que la tasa de interés en el país es más baja que la internacional, fugan su capital líquido para colocarlo en otras plazas y otras monedas. Para lo cual demandan dólares en el mercado de divisas a cambio de la moneda nacional. Es así que la moneda nacional se deprecia de TCR1 a TCR2. Y frena la salida de capitales. Pero el tipo de cambio más elevado por la vía de la función TY impulsa mayores exportaciones y menores importaciones, las que a su vez, vía efecto multiplicador, generan un mayor PNB, el que pasa de Y_1 a Y_2 . Esto puede verse en el gráfico 38,6.

Gráfico 38,6. Expansión monetaria con cambio fluctuante.



La expansión monetaria provoca una caída en la tasa de interés, no mostrada en este gráfico, que a su vez provoca una suba del TCR, lo cual estimula al PBI.

Gráfico 38,7. Contracción monetaria con cambio fluctuante.

La restricción monetaria induce un aumento en las tasas de interés internas, no mostradas en el gráfico, que provoca sobrevaluación y recesión.

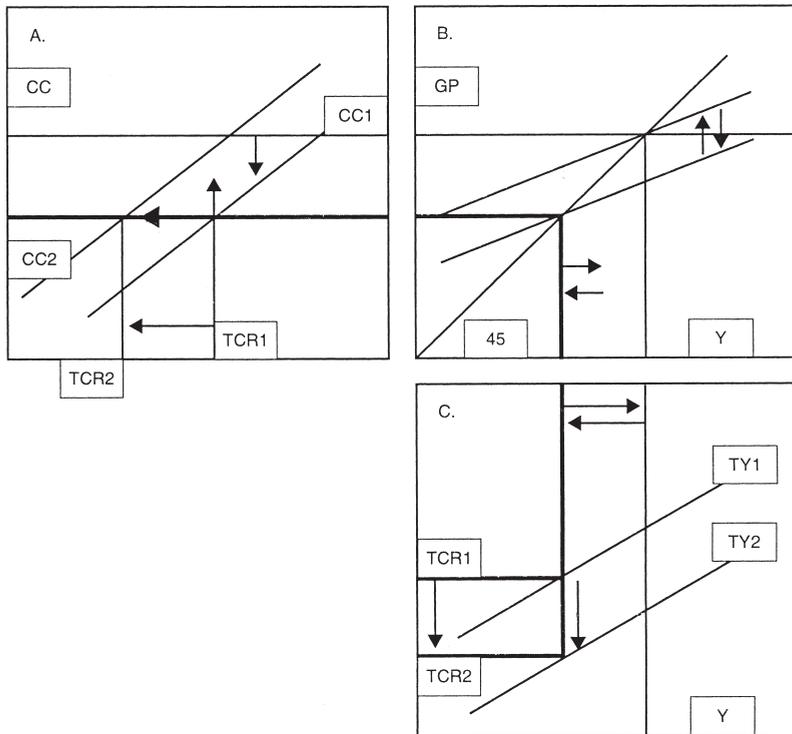
De la misma manera podríamos plantear el ejercicio inverso en el gráfico 38,7, en caso de reducción de la oferta monetaria. En este caso, el punto de partida sería LM*1, curva que se movería hacia LM*2. El tipo de cambio real por su parte se sobrevaloraría, al pasar de TCR1 a TCR2, y el PNB descendería de Y2 a Y1. La razón de esta sobrevaluación cambiaria y de esta recesión consiste en que al atisbo de aumento en la tasa de interés interna, los capitales especulativos internacionales llegan al país y se ofrecen en el mercado de cambios para transformarse de dólares a pesos, para poder colocarse a tasa en el mercado interno. La mayor oferta de divisas y la menor demanda de pesos, sobrevalúa la moneda local. La sobrevaluación del peso, por la vía del efecto multiplicador en reverso, provoca recesión y caída del PNB.

Un ejemplo relativamente reciente de este experimento, con cambio libre y fluctuante y además con política monetaria restrictiva, causante de fuerte recesión y sobrevaluación cambiaria, fue la que experimentó en 1990 nuestro país bajo la conducción del ministro de Economía, ANTONIO ERMAN GONZÁLEZ, y el presidente del Banco Central, JAVIER GONZÁLEZ FRAGA. En capítulos anteriores nos referimos a la similar situación del *strong dollar* causado en 1981-1984 por la política monetaria restrictiva de PAUL VOLCKER en la Reserva Federal de los Estados Unidos, que encuadra en las predicciones del modelo MUNDELL-FLEMING aunque subsisten diferencias provenientes del hecho de que los Estados Unidos puede alterar las tasas de interés internacionales y la Argentina no.

INCREMENTO EN LA PROTECCIÓN CON TIPO DE CAMBIO FLUCTUANTE

En caso de incremento en la protección, se desalentarán las importaciones, al hacerse más caras. Para un mismo tipo de cambio habrá un mayor superávit en la CC de la balanza de pagos, o un menor déficit. Esto puede verse el gráfico 38,8. A lo largo de esta sección suponemos que la protección se implementa a través de controles y regulaciones más que a través del aumento de los impuestos aduaneros.

Gráfico 38,8. Aumento en la protección con tipo de cambio fluctuante I.

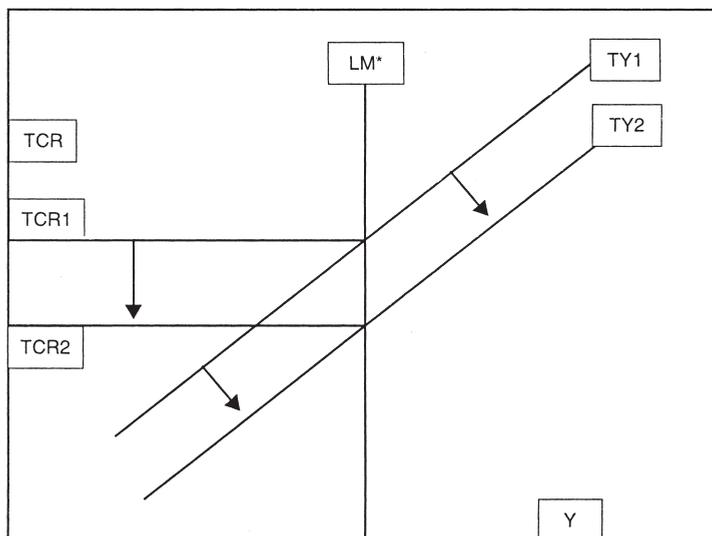


Ante la protección, la curva CC del panel A se traslada a la izquierda. Pero se tiende a producir un superávit comercial y expansión del PBI en el panel B, que se frustra porque la suba incipiente de la tasa de interés, no mostrada en el gráfico, sobrevalúa la moneda en el panel C.

La mayor protección hace que la curva CC del panel A se traslade hacia la izquierda de CC1 a CC2, significando que debido a la más alta protección aduanera será posible tener el mismo superávit o déficit en cuenta corriente con un menor tipo de cambio real. Si se mantuviese el mismo tipo de cambio real TCR1, se generaría un aumento del gasto planeado en el panel B que expandiría el PNB y por esta vía se crearía una astringencia monetaria que haría subir las tasas de interés. La suba incipiente de las tasas de interés atraería capital externo que demandaría la moneda en el país para colocarse a tasa en

él, y ello provocaría la valorización de la moneda local y la caída del tipo de cambio real de TCR1 a TCR2 en el panel C. Como las variables financieras se mueven con mucha mayor rapidez que las reales porque son afectadas por las meras expectativas de lo que se cree que va a pasar, esto pasa y la moneda se valoriza sin necesidad de pasar por la expansión real del PNB.

Gráfico 38,9. Incremento en protección con cambio fluctuante II.



Ante la rápida reacción anticipatoria de las variables financieras, el aumento de la protección es compensado por la sobrevaluación cambiaria y no hay efecto expansivo sobre el PBI.

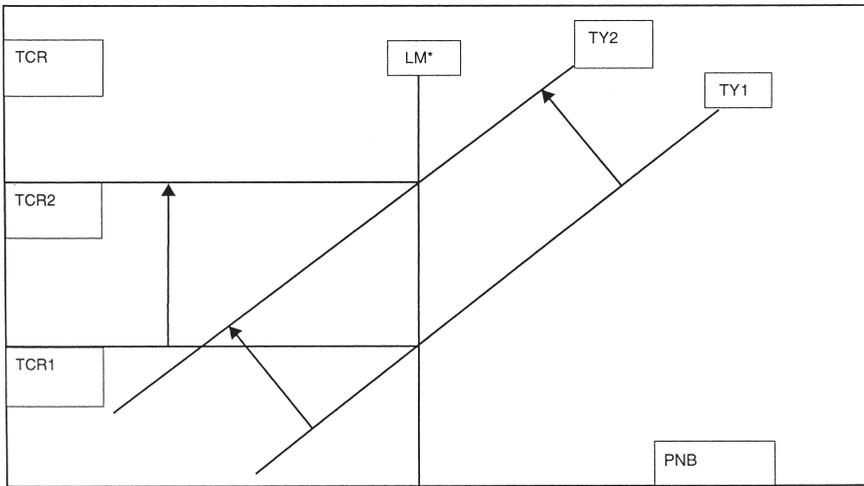
Esto significa que toda la curva TY se trasladará hacia la izquierda y hacia abajo. El tipo de cambio real caerá. El peso se valorizará. El efecto multiplicador de la mayor protección contra las importaciones será ahogado por el efecto alentador de las importaciones y contrario a las exportaciones del tipo de cambio más bajo. El gráfico 38,9 explica esta situación. TY1 desciende a TY2 y el tipo de cambio real desciende de TCR1 a TCR2. La valorización cambiaria termina anulando el efecto protector y expansivo de la mayor protección aduanera. En otras palabras, la protección puede llegar a beneficiar a las industrias específicamente protegidas, a costa de desgarnecer al resto de las industrias que quedarán perjudicadas por la sobrevaluación cambiaria que provoca la misma protección.

En realidad, esta conclusión de la macroeconomía había ya sido descubierta y analizada en detalle por los economistas especializados en la economía internacional como BELA BALASSA y MAX CORDEN (2), hace 40 años.

(2) CORDEN, W. M., *The theory of protection*, Clarendon Press, Oxford, 1971. BALASSA, BELA, *The Theory of protection in developing countries*, The John Hopkins University Press, 1971.

Aunque la macroeconomía alcanza esta conclusión para el corto plazo y tipo de cambio fluctuante, en función del modelo MUNDELL-FLEMING, la economía internacional revalida este mismo resultado para el largo plazo, sea que los tipos de cambio fueren fijos o fluctuantes. En efecto, en el largo plazo puede variar el nivel de precios y es muy posible que la protección aduanera a las importaciones termine provocando sobrevaluación cambiaria por esta vía alternativa. Por último, cabe destacar que así como un impuesto a las importaciones es anulado por la sobrevaluación cambiaria sobreviniente, un impuesto a las exportaciones también será anulado en buena medida por la depreciación cambiaria real que se generaría según se ve en el Gráfico 38,10.

Gráfico 38,10. Derechos de exportación y depreciación de la moneda.



Los derechos de exportación crean un superávit fiscal que permite bajar las tasas de interés internas, generando así un tipo de cambio real mucho más alto.

Al lector le debe quedar absolutamente claro que la curva TY sube en paralelo cuando la política fiscal es austera y baja en paralelo cuando la política fiscal es relajada.

CAPÍTULO 39

LA ECONOMÍA ABIERTA CON TIPO DE CAMBIO FIJO Y EL MODELO DE MUNDELL-FLEMING

Cuando FRANKLIN ROOSEVELT sacó a EE.UU. del patrón oro en 1933 su director de presupuesto se escandalizó y declaró: “éste es el fin de la civilización occidental”. Pero la verdadera amenaza para la civilización era la Depresión y sus consecuencias políticas... Cuesta creer que la Argentina vaya a sacrificar no sólo su economía, sino sus posibilidades de crédito, en el altar de una teoría monetaria desacreditada... Los funcionarios argentinos están crucificando a su país en una cruz de dólares.

PAUL KRUGMAN, *The New York Times*, 7 de noviembre de 2001.

La compra de bonos por parte de un Banco Central crea un exceso de reservas y pone una presión hacia abajo en la tasa de interés. Pero la caída en la tasa de interés es evitada por una salida de capitales, y esto empeora la balanza de pagos. Para evitar que el tipo de cambio se deprecie, el Banco Central interviene en el mercado, vendiendo cambio extranjero y comprando moneda local. El proceso continúa hasta que el déficit acumulado de cambio extranjero es igual a las operaciones de compra del mercado abierto y la oferta monetaria sea restaurada a su nivel original. Esto muestra que la política monetaria bajo tipos de cambio fijos no tiene efectos sostenibles sobre el nivel del ingreso.

ROBERT MUNDELL, *Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates*, *International Economics*, Macmillan 1968, pág. 254.

SUMARIO: El plan *Keynes* y el plan *White* al final de la segunda guerra mundial. El FMI y la moda del tipo de cambio fijo pero ajustable de los decenios de los años 40, 50 y 60. La quiebra de *Bretton Woods* de 1971. La importancia del tipo de cambio de equilibrio en la fijación legal del tipo de cambio por el gobierno. El método de la regresión del

saldo real en cuenta corriente contra el tipo de cambio real. Tipo de cambio fijo con sobrevaluación cambiaria. Tipo de cambio de cambio fijo con subvaloración cambiaria. Política fiscal con tipo de cambio fijo. Efecto depresivo del tipo de cambio fijo sobrevaluado. Expansión del gasto público con tipo de cambio fijo y sobrevaluado. Caso de estudio: la política cambiaria y fiscal de Japón (1950-1971), los tigres del Asia (1960- 1994) y Chile (1984-1997). Política cambiaria expansiva y fiscal contractiva. Caso de estudio: la política cambiaria y fiscal argentina de 1991-2001: Política cambiaria contractiva y fiscal expansiva. El final Plan de Convertibilidad: el corte de crédito externo. La complicación de los depósitos en dólares. Comparación con el caso planteado por la cláusula oro en los EE.UU. en 1935. Política monetaria con tipo de cambio fijo. Las dos interpretaciones de *Keynes*. Proteccionismo con tipo de cambio fijo. ¿Cobra nuevo sentido la idea del *Bancor* y la ICU que propuso por *Keynes*? Ajuste simétrico y compensaciones tipo “clearings” bancarios. La ICU. Ocaso del oro como moneda internacional. Evitar los endeudamientos masivos. Triunfo de *Harry Dexter White*: FMI y ajuste asimétrico. Garantía oro para el dólar en 1944 y default de Nixon en 1971 *Free Floating*. Déficits fiscales de USA para compensar sus déficits externos ¿China a favor del Bancor?

PLAN KEYNES Y PLAN WHITE. EL FMI: LOS TIPOS DE CAMBIO FIJOS PERO AJUSTABLES

En 1943, cuando ya se comenzaba a avizorar la victoria aliada en la segunda guerra mundial, Inglaterra y Estados Unidos lanzaron sendos planes monetarios para ordenar las finanzas y el comercio internacional en el mundo de posguerra. Inglaterra lanzó el “Plan Keynes” por el que se creaba una *International Clearing Union* (Unión Internacional de Compensaciones) (UIC) por la que se daba a cada país miembro un crédito equivalente al 75% del promedio de la suma de sus importaciones y exportaciones en los tres años anteriores a la guerra. Además se establecía una moneda unidad de cuenta llamada “Bancor” definida en términos de gramaje de oro. En esa moneda debían liquidarse los saldos internacionales del comercio exterior. Esta moneda también podía obtenerse mediante la entrega de oro por parte de cualquier país miembro a la UIC. Lo más interesante era que cuando un país tuviese un saldo de “bancors” deudor, o acreedor, de más de un cuarto de su cuota debía pagar un interés de un 1% y otro 1% adicional cuando su saldo deudor, o acreedor, superase la mitad de su cuota. Es decir que se ponía presión para el ajuste tanto a los países deudores como a los acreedores. Los países que tuviesen saldos deudores persistentes eran conminados a devaluar su moneda, y/o adoptar políticas restrictivas, pero los acreedores pertinaces a revaluarla y/o adoptar políticas expansivas, con lo cual se estimulaba el crecimiento equilibrado del comercio internacional con escaso endeudamiento externo. En pocas palabras, la UIC iba a convertirse en un árbitro estratégico del desarrollo de los países. Además la Unión Internacional de Compensaciones podía abrir crédito a las Naciones Unidas para el cumplimiento de

sus finalidades, con lo cual tendía a constituirse en un embrión de gobierno mundial.

El Plan Keynes, no obstante el enorme prestigio de su autor, se granjeó la oposición de los Estados Unidos porque cercenaba de alguna manera la abrumadora importancia de la moneda dólar en la economía mundial de la posguerra. Además, a Estados Unidos no le convenía que el poder de voto en la UIC se calculara sobre la base del comercio exterior, sin tener en cuenta la renta nacional. En consecuencia Estados Unidos presentó como alternativa un plan debido al economista HARRY DEXTER WHITE, un oscuro amigo “progresista” del Presidente FRANKLIN DELANO ROOSEVELT. El Plan White fue la base principal de lo que después, en 1944, fue el Fondo Monetario Internacional. En esencia, el FMI resultó de un tamaño seis veces menor que el de la UIC propuesta por KEYNES. La moneda internacional resultó el dólar americano y no el BANCOR como proponía KEYNES, pero EE.UU. fijaba el valor del dólar a 35 dólares la onza de oro y se obligaba a cambiar por oro todos los dólares excedentes que tuviesen los bancos centrales de los países a ese precio. En realidad ésta era una restricción valiosa y el compromiso más importante que justificaba otorgar al dólar la función de moneda internacional: la garantía oro. Los países debían mantener su paridad cambiaria con el oro, o el dólar, pero esa paridad era ajustable (“*the adjustable peg*”). Por una sola vez, los países podían cambiar esa paridad hasta en un 10%, pero luego todo cambio de la paridad debía ser consultado y autorizado por el Fondo.

En realidad la principal función del Fondo era la vigilancia de las paridades cambiarias para evitar que los países cayeran en “desequilibrios fundamentales” en sus cuentas externas, particularmente grandes déficit en cuenta corriente que llevaran a enormes endeudamientos externos que luego fueran impagables y que por lo tanto crearan conflictos de guerra o hicieran temblar el sistema financiero internacional. Por eso los países con grandes déficit crónicos eran inducidos por el Fondo a devaluar su divisa, y a contraer la economía, precisamente para evitar la continuación de los déficit y el crecimiento de la deuda. Pero los países con superávit no eran obligados a revaluar, o expandir, como en el plan KEYNES. De cualquier manera, el valor estratégico de la cuestión cambiaria también pesaba enormemente en los estatutos legales originales de 1944 del Fondo, llamados en inglés “*Articles of Agreement*”, porque se tenía clara y fresca la memoria en aquellos tiempos: el surgimiento del nazismo en la Alemania de los años treinta se debió a la sobrevaluación cambiaria alemana de los años veintes. Esta sobrevaluación causó un gran desempleo en ese país e hizo imposible el pago de la deuda externa, que eran en realidad las reparaciones de guerra pactadas en el Tratado de Paz de Versalles de 1919. Además, los aliados con el llamado Plan Dawes, prohibieron a Alemania devaluar su moneda. El nazismo, inicialmente, debía interpretarse como una reacción sentimental del pueblo alemán en contra del desempleo y la humillación que significaba el sometimiento a los acreedores por la cuestión de la deuda externa que se tornaba impagable precisamente por

causa del marco sobrevaluado. Los horrores que siguieron después, debido a la personalidad enferma de HITLER, no hubieran sido posibles sin la previa existencia de los problemas macroeconómicos reales insolubles planteados por la sobrevaluación cambiaria y la deuda externa alemana.

La historia del período de entreguerras demuestra que había que evitar en lo sucesivo los grandes desarreglos cambiarios porque podían tener consecuencias económicas y políticas catastróficas. Por ello precisamente se creó el FMI. Para establecer un árbitro técnico en cuestiones cambiarias que evite estos cataclismos. Y Estados Unidos se constituyó en el gran garante del sistema monetario y cambiario internacional al anclar la moneda internacional, esto es el dólar, frente al oro al precio referido de 35 dólares la onza.

Por la acción del FMI es que después de la segunda guerra mundial desde 1945 hasta 1971, los defaults de la deuda pública en todo el mundo fueron raros, simplemente porque desapareció la mala práctica de los gobiernos de endeudarse en moneda extranjera, excepto con organismos internacionales. Fue una dura lección que las naciones habían aprendido durante el período entre ambas guerras mundiales. Y así el mundo pudo gozar de 25 años de prosperidad sin problemas de deuda externa ni cambiarios desde 1945 hasta 1971

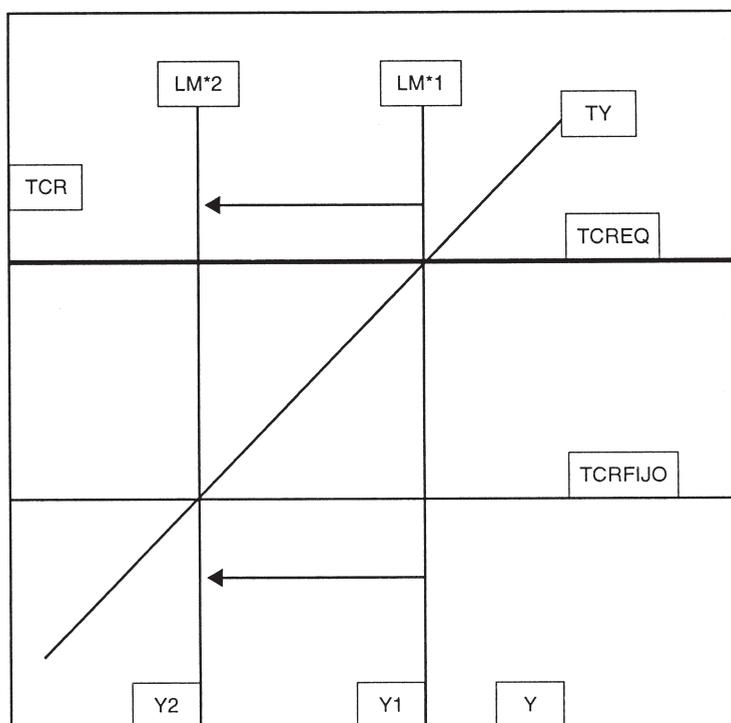
Sin embargo el 15 de agosto de 1971 los mismos Estados Unidos, abrumado por el costo de la guerra de Vietnam, dejaron caer el viejo sistema de Bretton Woods del año 1944 cuando en forma unilateral y violando el tratado internacional que ellos mismos prohijaron, quitaron la garantía oro al dólar norteamericano permitiendo que su propia moneda se devaluara frente a las demás, causando así un perjuicio a sus acreedores que ha sido valuado en cifras 8 veces superiores al *default* de los títulos públicos emitidos por la Argentina durante los noventas y hacia el final del 2001.

A partir de 1971 comenzó a ganar cuerpo la idea de que los tipos de cambio fijos eran una antigualla del pasado porque impedían la política monetaria de los bancos centrales, los que en el pasado habían dedicado sus energías al cuidado del tipo de cambio fijo pero ajustable y al equilibrio de la balanza de pagos, sin poder trabajar con las manos libres en la política monetaria y en la difícil relación de intercambio que se verifica entre la inflación y el desempleo.

Los Estados Unidos continuaron siendo la primera potencia económica del mundo, no obstante su *default*, de la misma manera como continuaron existiendo y creciendo las potencias europeas que cometieron numerosos *defaults* en los siglos XIX y XX y anteriores. La violación de los tratados de Bretton Woods de 1944 quedó subsanada con la anodina nueva carta orgánica del FMI sancionada en Jamaica en 1976, donde se quitó relevancia a la cuestión cambiaria y se asestó un golpe mortal al oro como base del sistema monetario internacional. Y “de facto” dejó al dólar americano como el

rey del sistema y como moneda mundial, sin contrapartida ni anclaje alguno. Se consideró que Estados Unidos debía tener el privilegio de poder emitir la moneda mundial en compensación por la carga de la defensa de Occidente frente al comunismo soviético. Caído ya el comunismo en 1989 y después de la creación del euro como nueva moneda internacional ocurrida a fines del siglo, se hace cada vez más necesario dar una nueva arquitectura mas equilibrada y racional al sistema monetario y financiero mundial.

Gráfico 39,1. Tipo de cambio fijo con sobrevaluación.

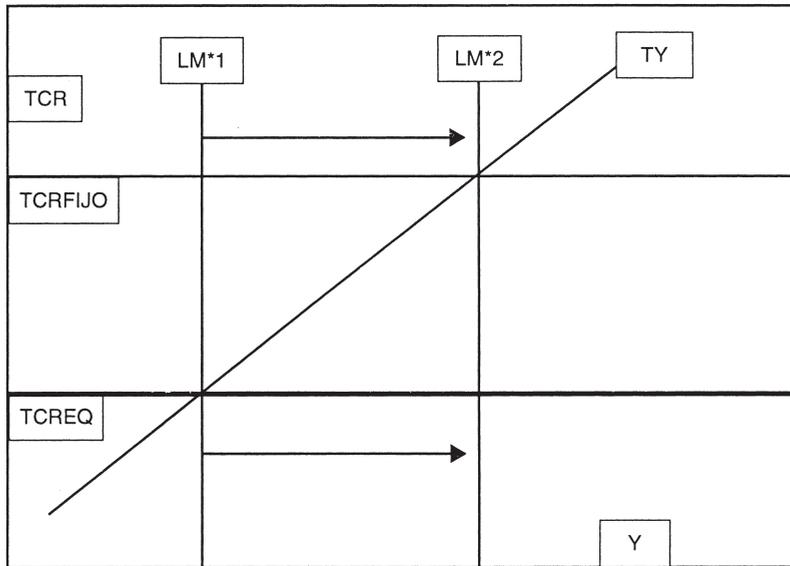


Si el cambio fijo para la moneda extranjera es bajo, habrá una tendencia a la reducción del circulante y a la recesión.

Para poder analizar cómo funciona la macroeconomía con cambios fijos y gran movilidad de capitales, debemos tener una idea acerca de *cuál es el tipo de cambio de equilibrio de la economía*, es decir, aquel tipo de cambio que hace que la cuenta corriente sea igual a cero en el largo plazo. En los caps. 22 y 24 hemos determinado el tipo de cambio real de equilibrio para dos países, la Argentina y México, y a ellos nos remitimos. Supongamos primeramente el caso de un país con tipo de cambio fijo y sobrevaluado. En este caso los déficit comerciales y de cuenta corriente presionarán por la vía de la desmonetización de la economía para pagar los déficit externos. Al importador individual no le interesa que haya un exportador que consiga las divisas exportando en el otro extremo de la misma economía. Simplemente se vale

del medio circulante para comprar divisas al tipo de cambio fijo, y las remite a su proveedor extranjero. Al entregar la moneda local a su banco para comprar las divisas, el Banco Central se ve obligado a destruir los pesos recibidos al entregar las divisas. Este proceso de achicamiento de la base monetaria en un país con cambio sobrevaluado puede ser demorado por un tiempo en tanto y en cuanto el país pueda endeudarse o vender activos. Sin embargo, tarde o temprano, la curva LM^* se trasladará a la izquierda, y el país con cambio sobrevaluado, si insiste en él, sufrirá recesión. El punto es ilustrado en el gráfico 39,1. Los cinco ejemplos más famosos en la historia económica mundial de esta situación son precisamente Alemania 1923-1932, Inglaterra 1925-1931, Chile 1979-1982, y la Argentina dos veces en 1979-1981 y en 1991-2001.

Gráfico 39,2. Tipo de cambio fijo y subvaluado.



La subvaluación cambiaria genera expansión monetaria y en el PBI.

El caso opuesto es el de un país con tipo de cambio fijo y subvaluado. Este fue el caso típico de Japón desde 1950 hasta 1971. El de Alemania Occidental en el mismo período. El de Corea 1961-1990. El de Taiwán 1958-1990. Y en general el caso de los llamados tigres asiáticos 1970-1994. En este caso, el superávit comercial provocado por el tipo de cambio será vendido por los exportadores vía los bancos comerciales al Banco Central, quien emitirá moneda contra dicho superávit. Ello determinará que LM^* se mueva hacia la derecha, y que el PNB se expanda continuamente mientras dure la subvaluación cambiaria. Esto puede verse en el gráfico 39,2. Al respecto parece conveniente repetir la cita de ANNE KRUEGER una ilustrada defensora del modelo industrial exportador y que dirigiera una obra en varios tomos al respecto:

Mientras que parece muy importante que los exportadores estén seguros del compromiso de su gobierno hacia una estrategia de promoción de exporta-

ciones, ese compromiso puede crecer a causa del mismo éxito de los esfuerzos de promoción de exportaciones y el consenso popular que surge en su apoyo. En cierto sentido, pudiera ser que el éxito de la estrategia de promoción de exportaciones en sí misma refuerza al gobierno, mientras que simultáneamente genera apoyo a todos los niveles para continuar la estrategia (1).

POLÍTICA FISCAL CON TIPO DE CAMBIO FIJO

La política fiscal es muy potente con tipo de cambio fijo. La expansión del gasto público, por ejemplo, tiende a tener el efecto multiplicador keynesiano pleno. La expansión en el PNB, sin embargo, provoca cierta astringencia monetaria que presiona al alza en las tasas de interés. El alza de tasas atrae a los capitales arbitradores. Estos se ofrecen en el mercado de cambios y el Banco Central los compra a cambio de pesos para evitar la valorización mayor aun de la moneda local, dado que está comprometido a mantener fijo el tipo de cambio nominal vigente. Esta compra de divisas por parte del Banco Central expande la base monetaria con lo cual se consolida la expansión incipiente del PNB. El gráfico 39,3 explica este caso. En el panel superior tenemos el tradicional Samuelson Cross en la expansión del gasto público y su efecto multiplicador. Por otra parte, puede verse en el panel inferior la tendencia a consolidar la valorización cambiaria que genera la expansión fiscal al trasladar la función TY1 a TY2. Ella es vigorosamente apoyada por el Banco Central con su política de sostener el tipo de cambio fijo. El Banco Central se ve obligado a emitir al comprar divisas y LM^*1 pasa a LM^*2 y el PNB de Y1 a Y2. La verdadera diferencia entre los gráficos 39,1 y 39,3 radica en que la curva TY se ha trasladado hacia abajo y a la derecha y de esta manera ha permitido convalidar el cambio fijo. Ese traslado de la curva TY hacia abajo resulta claro al observar el panel superior donde con el tradicional Samuelson Cross determina un mayor PNB debido a la política fiscal expansiva, pero el TCR permanece fijo y constante, por hipótesis en panel inferior.

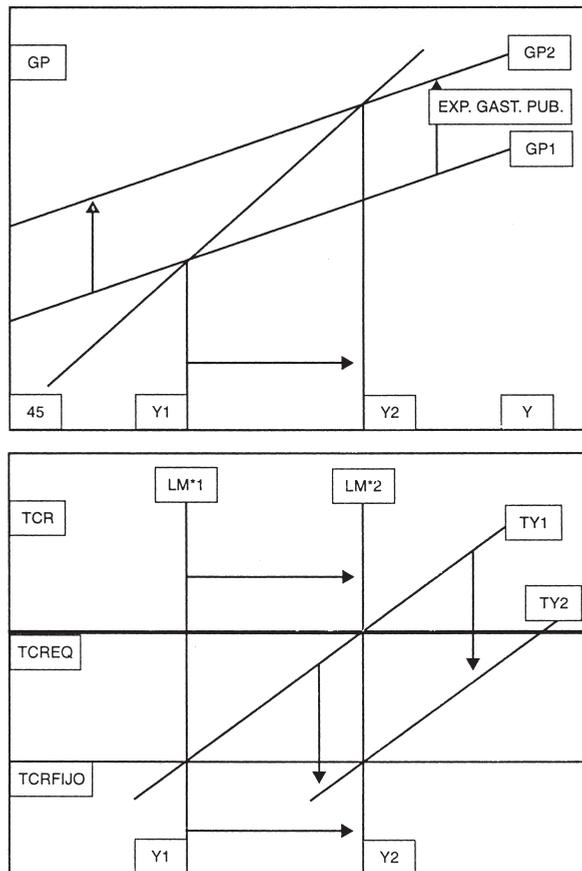
CASO DE ESTUDIO: LA POLÍTICA CAMBIARIA Y FISCAL DE JAPÓN (1950-1971), LOS TIGRES DEL ASIA (1960-1994) Y CHILE (1984-1997)

La política fiscal del Japón desde la posguerra y hasta 1971, y la muy similar de varios países asiáticos denominados “tigres” en la jerga de los economistas por sus extraordinarias performances en materia de crecimiento económico desde los sesenta hasta 1994 es bien explicada por el modelo IS-LM con las modificaciones de MUNDELL-FLEMING. Básicamente, lo que hicieron estos países fue expandir la economía y las exportaciones por la vía del adecuado uso de la función TY. Para ello fijaron tipos de cambio muy devaluados en términos reales. La economía tendió, entonces, a expandirse por la vía del

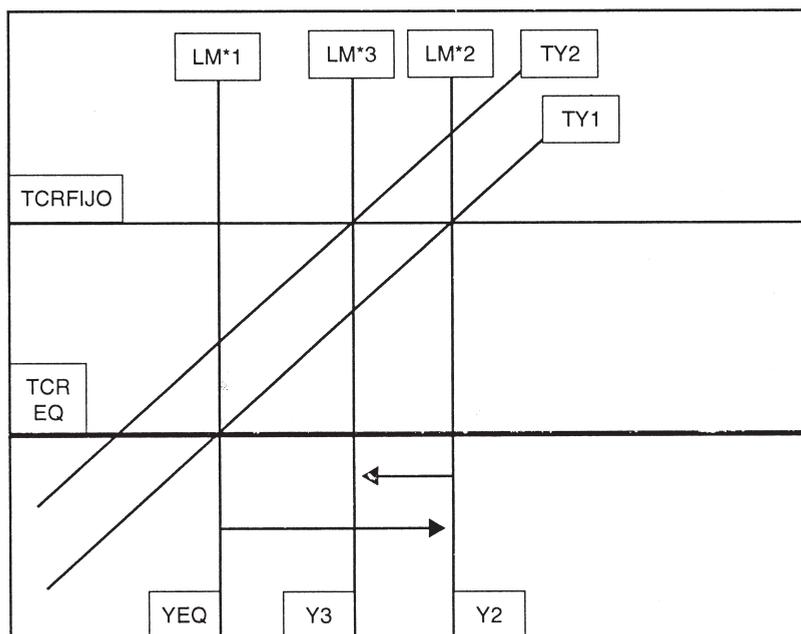
(1) KRUEGER, ANNE, *Liberalization, attempts and consequences*, Ballinger Publishing Co., Cambridge, Massachusetts, EE.UU., 1978.

efecto multiplicador del comercio exterior. La parte superior a la derecha de TY llevó a un fuerte superávit exterior que se monetizaba. El PNB se expandía. Para evitar el sobrecalentamiento de la economía y la inflación, la política fiscal fue muy conservadora y restrictiva, con lo cual se neutralizaron los efectos expansionistas de la política cambiaria. Los elevados precios relativos en el sector de los transables atraían las ganancias y la asignación de los recursos a este sector. El crecimiento natural muy alto de la productividad en el mismo tenía efectos beneficiosos para la reducción de costos y aumento de la eficiencia. La política fiscal restrictiva de freno al crecimiento del gasto público se implementó mediante la exigencia de condiciones objetivas muy estrictas para efectuar nombramientos en la administración pública, solamente sobre la base del mérito. El ejemplo de los criterios de excelencia para los reclutamientos en el Estado promovió la formación de capital humano y el entusiasmo generalizado por la educación, con lo cual se cerró el círculo de un modelo consistente con el desarrollo a largo plazo.

Gráfico 39,3. Expansión del gasto público con cambio fijo.



La expansión del gasto público revierte la caída del PBI que hubiera generado el cambio sobrevaluado.

Gráfico 39,4. Política cambiaria expansiva y fiscal contractiva.

La tendencia expansiva e inflacionaria del cambio alto es morigerada por la política fiscal restrictiva.

Sin embargo, hacia 1971 la devaluación estadounidense puso un obstáculo grande al desarrollo japonés, pues forzó la revaluación del yen. Y hacia 1994 la devaluación de la República Popular China implicó la revaluación cambiaria de las monedas de los “tigres” que la rodeaban, y el fin del modelo desarrollista de estos últimos, por algunos años, por lo menos. El modelo de Japón, “los tigres” y también de Chile en 1984-1997, es el modelo del gráfico 39,4 con el aditamento de que la política fiscal restrictiva atenúa la excesiva tendencia hacia la derecha de la curva TY. En efecto, si el PNB se expande excesivamente pueden aparecer tendencias inflacionarias luego de alcanzado el punto de pleno empleo. El gráfico 39,4 explica el modelo de crecimiento japonés (1950-1971), el de los tigres del Asia (*circa* 1960-1994) y el chileno o puma latinoamericano (1984-1997). En el eje vertical tenemos el TCR con las marcas del tipo de cambio real de equilibrio TCREQ y del tipo de cambio vigente muy devaluado TCRD. Y en el horizontal tenemos el PNB que tiende a desbocarse hacia la derecha, hacia Y2, pero que es frenado eficazmente por la política fiscal restrictiva que lo vuelve hacia la izquierda hacia Y3 por el vía del fuerte efecto multiplicador en reverso del freno al gasto público y estímulo al superávit fiscal. Esta política fiscal hace subir la recta TY de TY1 a TY2 y así consolida la subvaluación cambiaria, cerrando el círculo de una política económica consistente con un fuerte desarrollo económico, casi sin inflación.

CASO DE ESTUDIO: LA POLÍTICA CAMBIARIA Y FISCAL ARGENTINA DE 1991-2001

La política cambiaria y fiscal de la Argentina en el período 1991-2001 es el exacto opuesto de la de los tigres del Asia, de Japón y de Chile 1984-1997. Estaba fundada en la sobrevaluación cambiaria, la que tenía efectos depresivos sobre la economía como se explica en el gráfico 39,5. Esos efectos depresivos están indicados en la flecha que apunta hacia la izquierda. El Dr. DOMINGO CAVALLO, el ministro de Economía dominante del período, reconoció el error de la sobrevaluación cambiaria pero en privado, no en público, e implementó una parafernalia de medidas de flexibilización laboral y desregulación para bajar costos. Todo fue bastante inútil. Los costos siguieron subiendo. El índice del costo de la vida subió más del 60% entre abril de 1991 y abril de 1996. Pero básicamente, la deflación fracasó porque el ex ministro incrementó de manera artificial el gasto público nominal en más de un 70% y lo financió con un fuerte incremento de la deuda pública externa y con privatizaciones. Esto permitió que la economía creciera artificialmente ayudada por políticas fiscales sobreexpansivas que hacían crecer el PNB sobre la base del efecto multiplicador del gasto público. Esto puede verse en el gráfico 39,5 en las flechas leves que apuntan hacia la derecha y el traslado de la función TY2 hacia TY1.

En 1994, la revaluación del real brasileño le dio una bocanada de oxígeno al modelo cavallista porque significó una devaluación en términos reales del peso argentino. Pero la previsible reversión de esa revaluación se dio con la depreciación con flotación brasileña del 13 de enero de 1999, que puso al descubierto de una manera obvia la debilidad técnica del modelo fundado en la sobrevaluación cambiaria y la expansión fiscal. Tarde o temprano la realidad tenía que imponerse. Todo estaba escrito. El TCRCA sobrevaluado del Dr. CAVALLO iba a mandar a la economía argentina hacia una muy profunda depresión destructiva no bien se agotara el crédito externo y la venta de las empresas del Estado. Es lo que marcan las líneas de trazo oscuro. Para restablecer el crecimiento el tipo de cambio real debe ser el de equilibrio TCREQ y el gasto público debe reducirse, con lo cual TY2 con trazo grueso debe prevalecer. Pero mientras prevaleciera el TCRCA sobrevaluado sin crédito externo ni política monetaria la economía quedaba encerrada en una horrible depresión. ¿Por qué era difícil salir de ese encierro y la economía permanecía sin remedio en la hiperdepresión por tres años seguidos desde comienzos de 1999 hasta fines de 2001? Simplemente porque el Dr. CAVALLO no sólo sobrevaluó el peso, sino que modificó el Código Civil al autorizar la proliferación de monedas extranjeras en las obligaciones internas y en los depósitos bancarios. Y la presión de los acuerdos en dólares para mantener el sistema era muy grande.

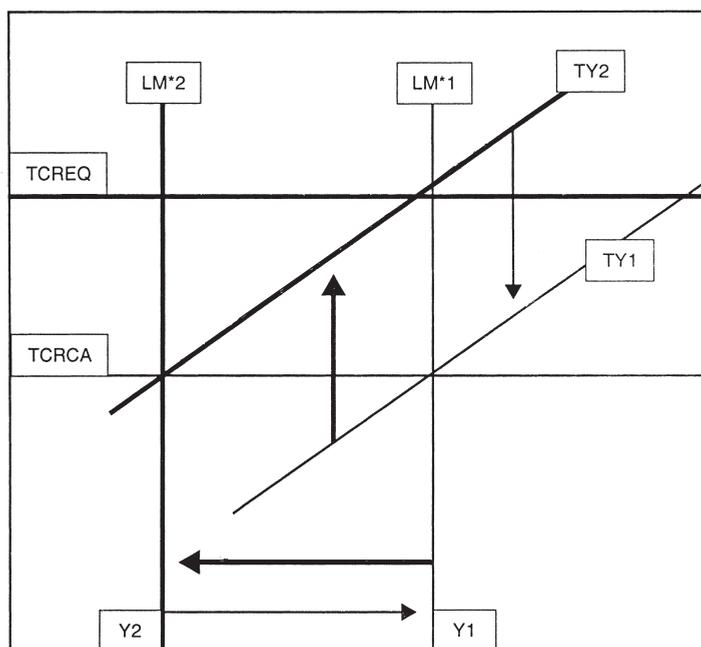
La proliferación de monedas era, en mi opinión, inconstitucional. Y debía revertirse. Pero faltaba valentía para hacerlo. Nuestras autoridades deberían haberse inspirado en el memorable fallo de 1935 de la Corte Suprema de los Estados Unidos que declaró inconstitucional la cláusula oro, pues contra-

riaba el principio de que en todo el país debía regir una sola unidad monetaria, la que en los Estados Unidos debía ser el dólar, obviamente, pues ello era lo que quería la Constitución de ese país cuando dice que corresponde al Congreso hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras. Dijo concretamente la Corte estadounidense:

Ejerciendo esa facultad, el Congreso ha emprendido la tarea de establecer una moneda uniforme, una paridad entre las clases de moneda, y hacer una moneda uniforme, dólar por dólar, un medio de curso legal para el pago de deudas. A la luz de abundantes precedentes, el Congreso estaba facultado para elegir tal sistema monetario uniforme y rechazar un sistema de dualidad, con respecto a todas las obligaciones, dentro de la esfera de su autoridad constitucional.

El punto es que así como el Congreso de los Estados Unidos anuló la cláusula oro en los contratos dentro de ese país, el Congreso argentino, ante idénticas cláusulas constitucionales, podía eliminar la cláusula dólar, y adoptar el tipo de cambio de equilibrio, sin preocuparse por las obligaciones internas en dólares, las que deberían cancelarse en pesos, a la tasa que estableciera el mismo Congreso. En los Estados Unidos las obligaciones a oro se liquidaron al tipo de cambio antiguo de 20,67 dólares la onza, en lugar del nuevo tipo de cambio devaluado de 35 dólares la onza, establecido por ROOSEVELT.

Gráfico 39,5. El final del plan Cavallo: el corte del crédito externo.



El corte del crédito externo con cambio sobrevaluado empuja hacia la hiperdepresión al forzar la disminución del gasto público.

Más allá de la cuestión legal, en ambos casos de estudio, el asiático de cambio subvaluado, y el argentino de cambio sobrevaluado y permisividad de múltiples monedas internas, surge con claridad la potencia inusitada de la política fiscal en un régimen de tipo de cambio fijo. Con cambio fijo, sin embargo, la política monetaria deviene totalmente inoperante.

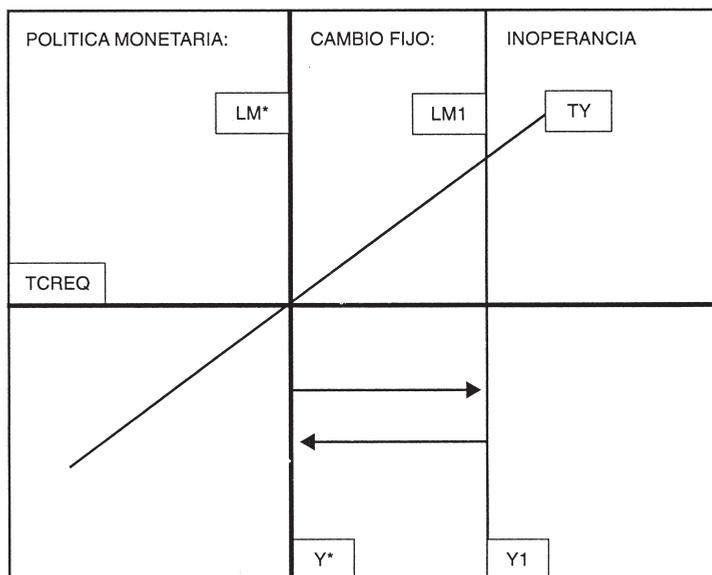
POLÍTICA MONETARIA CON TIPO DE CAMBIO FIJO. LAS DOS INTERPRETACIONES DE KEYNES

Como dijimos, la política monetaria deviene inoperante con tipo de cambio fijo. La razón radica en que la política monetaria tiende a cambiar inmediatamente la tasa de interés interna y en una economía abierta con tipo de cambio fijo, la tasa de interés interna está, en gran medida, determinada internacionalmente. Supongamos que el Banco Central ensaya una política monetaria expansiva, ello provoca una tendencia a la baja en la tasa de interés. Los arbitradores y especuladores en busca del mayor beneficio posible tratan de sacar sus inversiones financieras del país para colocarse en otro que ofrezca tasas más altas. Para ello se dirigen al mercado de cambios donde ofrecen la moneda local para comprar divisas, por ejemplo dólares. La moneda local tiende, entonces, a depreciarse, y el dólar a apreciarse. Pero debido a la política de tipo de cambio fijo, el Banco Central no lo puede permitir. Por ello no tiene más remedio que vender dólares y comprar pesos con lo cual deshace su política monetaria expansiva porque al vender dólares, debe necesariamente comprar pesos y reducir la base monetaria. Debe borrar con el codo lo que escribió con la mano. Por ello la política monetaria está constreñida por el tipo de cambio fijo. La autoridad monetaria está ante una opción de hierro: mantiene el tipo de cambio y se queda sin posibilidad de hacer política monetaria, o hace política monetaria, en cuyo caso deja que el tipo de cambio fluctúe. En la *Teoría general* de KEYNES, nuestro autor parece por momentos vacilar entre la preferencia por la política fiscal y la monetaria. A veces parece fiscalista, y a veces, monetarista. Sin embargo, no hay tal contradicción. Con tipo de cambio fijo, por la vía de la función de consumo y el multiplicador, la política fiscal tiene un efecto potentísimo para sacar a una economía de la recesión, o para sumirla en ella, si la política fiscal es contractiva. Pero con tipo de cambio fluctuante, la potente es la política monetaria y la inútil es la política fiscal. Se invierten los papeles.

Por ello es que no hay contradicción en KEYNES, como sugiere su pronunciamiento del comienzo del capítulo anterior. La interpretación fiscalista de LAWRENCE KLEIN y DON PATINKIN era la válida, la correcta con cambio fijo como era la práctica corriente en los decenios de los cuarenta, cincuenta y sesenta. La de FRANCO MODIGLIANI y MILTON FRIEDMAN, este último en su artículo *The role of monetary policy*, es la acertada, en caso de tipo de cambio fluctuante, como predominantemente ha venido ocurriendo en forma más frecuente en los decenios de los setenta, ochenta y noventa. Lamenta-

blemente a veces las críticas a KEYNES fallan por no poner claro el supuesto de una u otra política cambiaria alternativa, que es crucial.

Gráfico 39,6. Política monetaria en cambio fijo.



Si el Banco Central expande la cantidad de dinero en un sistema de cambio fijo, baja la tasa de interés, pesos buscan dólares para fugarse; y para defender el cambio fijo el Banco Central debe vender dólares y destruir pesos.

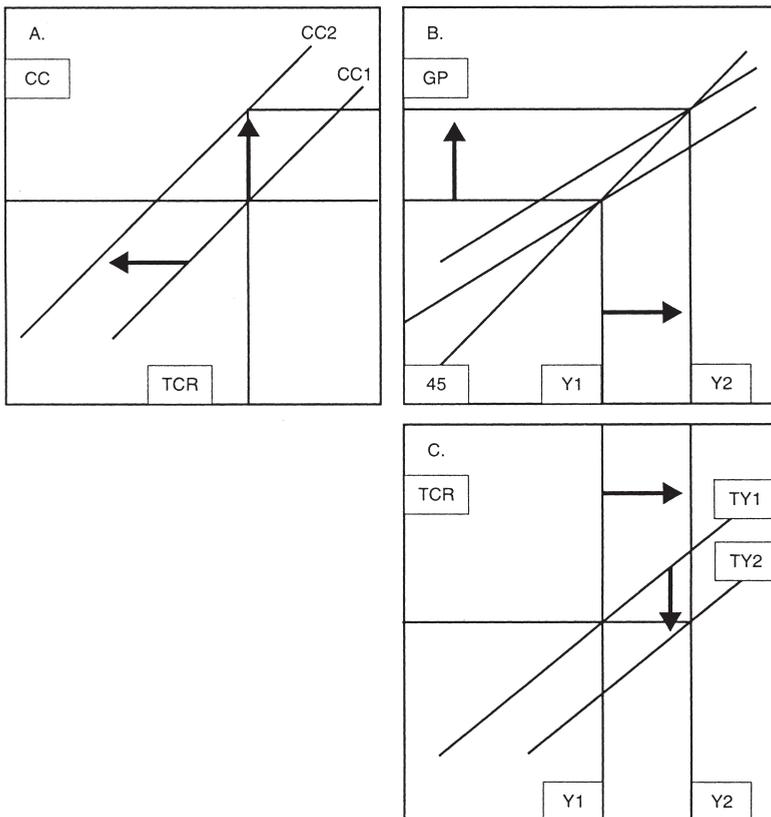
El gráfico 39,6 ilustra sobre la inutilidad de la política monetaria en un régimen de tipo de cambio fijo. Suponemos, por razones de simplicidad, que partimos de una situación de equilibrio, donde el tipo de cambio fijo TCREQ es, valga la redundancia, el de equilibrio, y el PNB es el de pleno empleo Y^* . La expansión monetaria lleva la curva de LM^* hasta $LM1$ e intenta infructuosamente bajar la tasa de interés. Como ello llevaría a la depreciación cambiaria, la que por hipótesis es imposible, por la política de cambio fijo, el Banco Central debe morder el polvo de la derrota y producir una contracción monetaria vendiendo divisas para defender el cambio fijo, dando marcha atrás a su previa expansión, y a partir de allí se vuelve a la postura inicial de LM^* .

PROTECCIONISMO CON TIPO DE CAMBIO FIJO

Si el gobierno es acosado por una avalancha importadora que destruye las industrias del país y no desea devaluar, por alguna razón, la alternativa que le queda es cerrar la economía. Incrementar la protección. Implementar distintas versiones del “compre nacional”. Obviamente pueden aparecer restricciones. Nuestro país, por ejemplo, se ha comprometido a determinados niveles aduaneros por la vía de una tarifa externa común en el Mercosur. En

el seno de la Organización Mundial del Comercio nuestro país se comprometió a no subir la tarifa por arriba del máximo del 35%. La suba de la protección aduanera disminuye el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos para cada nivel de PNB. Esto puede verse en el panel A del gráfico 39,7. Esto significa expansión del PNB por la vía del Samuelson Cross en el panel B. Y también significa que en el panel C, con motivo de la protección, la curva TY se mueve hacia la derecha. La incipiente expansión del PNB provoca tensión en la tasa de interés que tiende a subir. Al aumentar las tasas, aparecen los especuladores y arbitrajeros queriendo comprar la moneda local para colocarse a tasa en el mercado interno. Ofrecen dólares y demandan pesos. Como el Banco Central está comprometido a mantener el tipo de cambio fijo, no tiene más remedio que comprar los dólares y entregar pesos, con lo cual expande la base monetaria. Se convalida la expansión del PNB de Y1 a Y2. La conclusión es que la política comercial es operativa, es efectiva, cuando el tipo de cambio real es fijo y no hay inflación.

Gráfico 39,7. Cambio fijo e incremento de la protección.



Con cambio fijo, el incremento de la protección expande el PNB por la vía de la mejora en la cuenta corriente y su efecto multiplicador vía Samuelson Cross.

El caso de los derechos de exportación merece una consideración especial en cuanto a sus efectos sobre la macroeconomía porque siempre que en la Argentina se establecieron retenciones, ha sido después de una devaluación, lo cual obliga a analizar los efectos expansivos de ésta juntamente con los efectos contractivos del aumento de los impuestos. El mero aumento de las retenciones tendría los efectos explicados en el gráfico 39,7 pero en reverso. Y además continuarían siendo válidas las consideraciones del último párrafo del cap. 38 que apuntan a atenuar el efecto contractivo de este tipo de impuestos.

¿COBRA NUEVO SENTIDO LA IDEA DEL BANCOR Y LA ICU QUE PROPUSO POR KEYNES?

En tiempos de frecuentes crisis monetarias, como la de septiembre de 2008 desencadenada por la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, que se prolonga semi-resuelta al tiempo presente, y adicionalmente la crisis del “euro” de los últimos años, vale la pena volver insistir en el *Bancor*, la moneda virtual mundial ideada por JOHN MAYNARD KEYNES en 1941 y propuesta por el gobierno británico previamente al arreglo final negociado en la conferencia internacional que dio lugar al nacimiento del FMI, en 1944, casi sobre de la terminación de la segunda guerra mundial, en Bretton Woods. Como establecimos antes en este capítulo, el propósito de aquella conferencia fue crear un nuevo sistema monetario internacional para la posguerra que superara la rigidez del patrón oro. Éste obligaba a los países deficitarios, o muy endeudados, a la deflación de precios internos como forma de devaluar sus monedas. Infortunadamente, este procedimiento requería a su vez de la deflación de salarios y de la desocupación masiva para ablandar a los trabajadores, y de esta manera obligarlos a aceptar las rebajas salariales. Precisamente, el método de ajuste del patrón oro fue una de las principales causas que dio lugar al surgimiento del nacional socialismo en Alemania, país deudor de las grandes reparaciones de guerra de la primera guerra mundial. El fuerte resentimiento que llevaba en sus entrañas el nacional socialismo alemán condujo a su vez a la segunda guerra mundial, causante de 60 millones de muertes.

AJUSTE SIMÉTRICO Y COMPENSACIONES TIPO “CLEARINGS” BANCARIOS. LA ICU

Para evitar el mecanismo de ajuste deflacionista del patrón oro que tuviera esas terribles consecuencias políticas y sociales, KEYNES propuso un sistema monetario mundial donde la responsabilidad del ajuste recayera simétricamente tanto en los países deudores, como en los acreedores. En el esquema keynesiano, los deudores debían contraer su economía o devaluar por suba del tipo de cambio, no por deflación, aumentar impuestos y reducir el gasto público. Y los acreedores debían revaluar su tipo de cambio y/o expandir. Pero ambos con pleno empleo. Para ello, todos los países habrían

tenido un crédito equivalente al 75% del promedio de la suma de sus exportaciones e importaciones en los tres años anteriores a la guerra. El crédito se hubiese otorgado en términos de una nueva unidad monetaria creada al efecto, llamada Bancor. Se propuso crear además un ente, la "International Credit Union" (ICU), para administrar el sistema. Esta institución se inspiraba en el modelo de los "clearings" de los sistemas bancarios nacionales, donde los bancos compensan entre sí los importes de los cheques librados por sus clientes. En la ICU, los bancos centrales de los países miembros compensarían multilateralmente los créditos por las exportaciones de sus países con los débitos de sus importaciones, y solamente pagarían el saldo al banco central acreedor con el crédito concedido por la ICU. Si un banco central utilizaba más del 25% de su cuota de crédito, debía pagar un interés a la ICU. Este interés se doblaba, si llegaba a utilizar más del 50% de ella. Pero los bancos centrales acreedores también debían pagar un interés creciente a la ICU, en caso de que su superávit superara el 25%, o el 50% de su cuota.

OCASO DEL ORO COMO MONEDA INTERNACIONAL. EVITAR LOS ENDEUDAMIENTOS MASIVOS

En el modelo keynesiano, el peso del ajuste caía pues simétricamente sobre países deudores y acreedores. Y se esperaba que de esta manera se generara un largo período de crecimiento económico simultáneo de todos los países del globo, sin guerras ni grandes endeudamientos, luego impagables. El valor de la unidad monetaria virtual Bancor se definía en términos de oro. Los países podían además obtener Bancores, no solamente por la vía del crédito original concedido en el tratado para pagar sus obligaciones, sino que también podían munirse de Bancores, entregando oro a la ICU, la que a su vez no podía vender el oro, sino debía mantenerlo en sus arcas. Se colige de lo anterior que el Bancor no era una unidad monetaria estable para pagos diferidos como la UF chilena, o la UCE argentina que proponemos en el capítulo 49, sino que era una unidad monetaria virtual para pagos al contado, principalmente por la vía de compensaciones dentro de la ICU. Aunque nada obstaba a que los países acreedores concedieran créditos en Bancor a los deudores y con ello se evitaran mutuamente las penalidades de intereses. Tampoco se impedía la contabilización de la inversión extranjera directa en Bancores. Pero la idea rectora consistía en evitar grandes deudas externas impagables, y, correlativamente, créditos incobrables debido a su tamaño, pues el ICU podía forzar con anticipación la devaluación del país deudor, o la revaluación del acreedor, cuando cualquiera de los dos se excediera, tanto el deudor multilateral, como el acreedor multilateral del 50% de su cuota. De esta manera se podrían reequilibrar las cuentas corrientes de ambos. En la propuesta de KEYNES, el total de las cuotas debía alcanzar alrededor de 25 billones de dólares de la época. En tiempos de crisis, la ICU incluso podría ampliar las cuotas de crédito disponible en bancores por el conjunto de los países, para contrarrestar el ciclo.

TRIUNFO DE HARRY DEXTER WHITE: FMI Y AJUSTE ASIMÉTRICO

En las negociaciones de Bretton Woods, Estados Unidos tenía toda la fuerza militar y el poder económico del verdadero vencedor de la segunda guerra mundial, y se opuso al Bancor, a la ICU y a gran parte de la racionalidad keynesiana. Inglaterra solamente contaba con el cerebro y el prestigio de KEYNES. Pero fue insuficiente. Estados Unidos estaba representado por el economista HARRY DEXTER WHITE, un Ph. D. de Harvard, discípulo de los prestigiosos profesores FRANK TAUSSIG y JACOB VINER y autor de una tesis sobre la balanza de pagos de Francia, después de la primera guerra. Estados Unidos propuso el tratado internacional por el cual se creaba el FMI, y donde se pretendía que, en verdad, el dólar fuese la moneda internacional, para así ganar más poder y *seignorage*. Se admitía que el tipo de cambio era la variable clave que debería quedar bajo jurisdicción internacional del FMI. Y que los países deficitarios debían devaluar y ajustar, pero no se obligaba a los países acreedores a expandir, o revaluar sus monedas. El proceso de ajuste era asimétrico y penoso para los deudores. El capital del FMI, aportado por los países socios del FMI, alcanzaría a unos 8 billones de dólares, claramente menor que el de la ICU.

GARANTÍA ORO PARA EL DÓLAR EN 1944 Y DEFAULT DE NIXON EN 1971

Como contrapartida del rechazo de su propuesta, KEYNES pudo obtener que, al menos, Estados Unidos se obligase a redimir las excesivas emisiones de dólares lanzadas al mercado monetario internacional, consecuencia de sus eventuales futuros déficits en cuenta corriente, entregando oro a los bancos centrales extranjeros a razón de 35 dólares la onza de oro. En 1971, sin embargo, ante los déficits que le provocaba la guerra de Vietnam, el presidente NIXON cerró la ventanilla del oro y flotó el dólar contra las demás monedas. Ningún otro país protestó por este singular *default*, por cuanto Estados Unidos tenía en aquellos tiempos a su cargo la defensa de occidente contra el comunismo de la Unión Soviética. En consecuencia, se pensó que el privilegio emisor de los Estados Unidos estaba justificado.

FREE FLOATING. DÉFICITS FISCALES DE USA PARA COMPENSAR SUS DÉFICITS EXTERNOS

Se inauguró así un nuevo sistema monetario fundado principalmente en la libre flotación de las monedas nacionales contra el dólar. De esta manera se perdió el férreo control inicial que el FMI tenía sobre los tipos de cambio. Y así, el gran país del norte se fue convirtiendo en deudor de inmensas cantidades de dólares a corto plazo en todo el mundo, pero sin necesidad de ajustar su economía porque los dólares eran necesarios como medios de pago del comercio internacional. Estados Unidos es el único deudor que no ajusta dentro del orden, o desorden, monetario internacional vigente. Por el

contrario, debe tener constantes déficits fiscales para contrarrestar los efectos deflacionarios internos de sus déficits de cuenta corriente de la balanza de pagos, los que, por otra parte, reitero, son necesarios para proveer de dinero al creciente comercio internacional. En este contexto, algunos países con dirigencia lúcida —nunca la República Argentina cuya dirigencia solamente piensa en cómo retener el poder en el corto plazo— descubrieron que la mejor estrategia para el desarrollo económico era crecer sobre la base de las exportaciones y el tipo de cambio competitivo a largo plazo. Y esta estrategia fue adoptada, antes o después, por algunos países, sobre todo del este de Asia, hasta que finalmente en el decenio de 1990, la República Popular China, despertó, descubrió el juego y adoptó esta estrategia.

¿CHINA A FAVOR DEL BANCOR?

Fue así que en este tercer milenio apareció China como un nuevo y poderoso exportador en la escena internacional con créditos en dólares contra Estados Unidos por varios trillones de dólares. Por primera vez en 70 años un país con una gran economía podría estar en condiciones de negociar y forzar una mayor racionalidad del sistema monetario mundial. La declaración del Presidente del Banco Central de China, Zhou Xiaochuan del año 2009, fue la prueba de que el gigante oriental podría enfrentar eventualmente al gran coloso occidental. ¿Pero tendrá China la fuerza necesaria que Inglaterra no tuvo en 1944 para imponer el Plan Keynes en el 2020 o el 2030? ¿O aceptará simplemente crear una “*substitution account*” para sustituir los dólares emitidos por Estados Unidos al mercado mundial por grandes emisiones de derechos especiales de giro del FMI? ¿Presionará para repartir en forma más equitativa el *seignorage* de la emisión de DEG y de esta manera frustrar la gran idea del Bancor? No tenemos la respuesta, pero en todo caso, el Bancor, la super moneda virtual ideada por KEYNES está pensada para un mundo más racional que en el que hoy vivimos.

CAPÍTULO 40

VARIACIONES CON EL MODELO DE MUNDELL-FLEMING

Nosotros podríamos, al menos teóricamente, producir precisamente los mismos efectos sobre la tasa de interés por medio de la reducción de los salarios, mientras dejamos la cantidad de dinero sin cambio, que los que podríamos producir por medio de un incremento en la cantidad de dinero, mientras dejamos el nivel de los salarios sin cambios.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 266.

En tanto y en cuanto haya desempleo, el empleo se incrementará en la misma proporción que la cantidad de dinero, y cuando hay pleno empleo, los precios se incrementarán en la misma proporción que la cantidad de dinero.

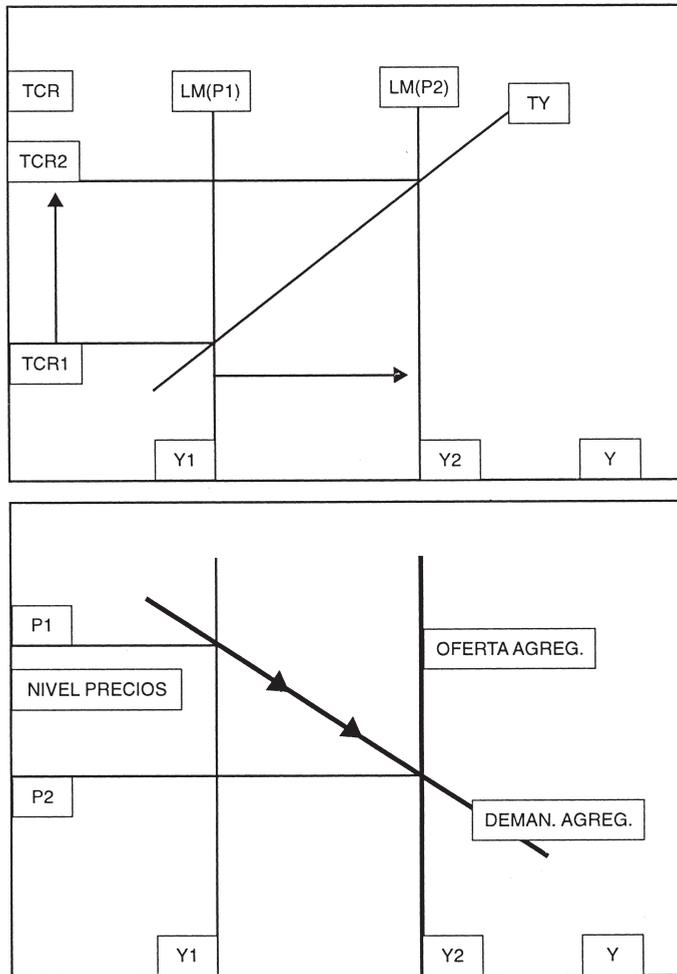
JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 296.

SUMARIO: Deflación con tipo de cambio nominal fijo. Devaluación en términos reales por vía deflacionaria. El modelo de *Mundell- Fleming* con énfasis en la tasa de interés. La interacción entre IS-LM la cuenta de capital, la cuenta corriente y el tipo de cambio. La política monetaria restrictiva en una economía abierta. La política fiscal expansiva en una economía abierta. El caso de una política fiscal expansiva efectuada con el propósito de convalidar una sobrevaluación cambiaria previa. El razonamiento modelo de *Mundell- Fleming* en la Argentina de 2002-2006, con cuenta corriente superavitaria y cuenta de capitales deficitaria. La trampa de liquidez japonesa de los noventa nuevamente a la luz del modelo de *Mundell- Fleming*.

¿Qué pasa si cambia el nivel de precios en el modelo MUNDELL-FLEMING? Debemos recordar la ecuación de la demanda de dinero $M/P=L(i,Y)$, donde el nivel de precios P actúa como denominador de la variable dependiente, esto es, la cantidad de dinero $M1$. En consecuencia, si el nivel de precios desciende de $P1$ a $P2$ (no nos importa por el momento cómo; nos encontramos

repentinamente ante el hecho consumado e hipotético del descenso), luego, como la oferta monetaria M permanece constante, habrá mayor liquidez en términos reales. Esta mayor liquidez hará bajar la tasa de interés. La menor tasa de interés estimulará la inversión, la que por la vía del multiplicador llevará a una expansión del PNB. Esto puede ser graficado, lo hacemos en el gráfico 40,1. Cuando el nivel de precios cae de $P1$ a $P2$, el tipo de cambio real en el panel superior, sube. No olvidar que el tipo de cambio real se define como el tipo de cambio nominal deflacionado por el nivel de precios al consumidor e inflado por la inflación internacional. En otras palabras, el índice de precios internos está en el denominador. Luego, una baja del mismo hace subir el tipo de cambio real.

Gráfico 40,1. Devaluación por deflación, y oferta y demanda agregadas.



Si caen los precios, se produce una devaluación en términos reales que reactiva la economía, porque habrá mayor cantidad de dinero en términos reales. Supuestamente.

De la misma manera, un menor nivel de precios implica una mayor liquidez y un traslado de $LM(P1)$ hacia la derecha, hacia $LM(P2)$. El mayor PNB resultante puede verse en los ejes horizontales de los dos paneles. En el inferior tenemos la demanda agregada con su típica pendiente declinante hacia la derecha. Menores precios, mayor PNB.

Como advertimos antes, lo que no está tan claro es la dinámica y el lapso de tiempo que se toma la economía para bajar precios y salarios. Especialmente en el caso de los "sagging prices" o precios decayendo lentamente, el plazo puede ser muy largo y por lo tanto inaceptable desde el punto de vista social, e incluso individual. Como decía KEYNES, *en el largo plazo todos estaremos muertos*. La fuerza que llevaría a la economía hacia el punto de intersección de las curvas de oferta agregada y de demanda agregada en el largo plazo, en este caso, sería el propio desempleo. El desempleo forzaría la rebaja de salarios y los precios de los bienes no transables que tienen un fuerte contenido de costo salarial. Esto haría que el tipo de cambio real suba. Los precios nominales de los bienes transables se mantendrían, al mantenerse el tipo de cambio nominal. Pero el cambio de los precios relativos de transables a no transables favorecería a los primeros. Este es precisamente el significado de la suba del tipo de cambio real. La suba del tipo de cambio real sería, en rigor, la fuerza que movería a la economía hacia el pleno empleo por la vía del efecto multiplicador del comercio exterior. Sin embargo, hay un obstáculo importante en el razonamiento de la deflación de precios y salarios como camino al pleno empleo: la tasa de interés real sube si los precios bajan. Los deudores podrían verse agobiados por el mayor peso de la deuda que asumieron. Habría que ver quién tiene mayor propensión marginal a consumir en su conjunto: los acreedores, beneficiarios de la deflación, que verán sus ingresos reales aumentados, o los deudores que son mayoría, y que serían afectados por la deflación. Por otra parte, la suba de la tasa de interés real ex post perjudicaría tal vez a la inversión, la que influiría negativamente en el PNB por la vía del efecto multiplicador. ¿Cuál multiplicador tendrá más fuerza, el positivo del comercio exterior o el negativo de la inversión? Y por sobre todo lo anterior, la deuda externa también se haría más onerosa, y tal vez impagable, con el mayor tipo de cambio real.

EL MODELO DE MUNDELL-FLEMING CON ÉNFASIS EN LA TASA DE INTERÉS

El modelo de MUNDELL-FLEMING puede ser presentado alternativamente poniendo más énfasis en la tasa de interés que en el tipo de cambio real. En rigor esta variante es más un modelo IS-LM que MUNDELL-FLEMING. La premisa de que el capital es perfectamente móvil a nivel internacional no es demasiado realista, en países como la Argentina, donde las tasas de interés internas de préstamo a las PyMEs son cuatro o cinco veces mayores que las que pagan las PyMEs en los países avanzados. Por otra parte, en estos últimos, el Estado se endeuda a tasas que equivalen a la quinta parte de las que paga el

gobierno argentino. Al tiempo de escribir estas páginas el riesgo país de la Argentina estaba en alrededor de 3.000 puntos básicos. Así, el modelo de MUNDALL-FLEMING puede ser repensado sobre las mismas ecuaciones que en los capítulos anteriores, pero con distintos gráficos y resultados algo diferentes:

$$Y=C(Y-T)+I(r)+G+CC(TCR) \quad [1]$$

$$\frac{M}{P}=L(i,Y) \quad [2]$$

$$CC(TCR)=-CDC(r) \quad [3]$$

Surge claro que podemos sustituir el TCR que interviene en la primera ecuación como determinante de la cuenta corriente de la balanza de pagos, por la tasa de interés local que es determinante de la cuenta de capital. Recordar que la cuenta corriente es igual a la cuenta de capital con el signo cambiado de acuerdo con la ecuación [3]. Luego tenemos:

$$Y=C(Y-T)+I(r)+G+CDC(r) \quad [1bis]$$

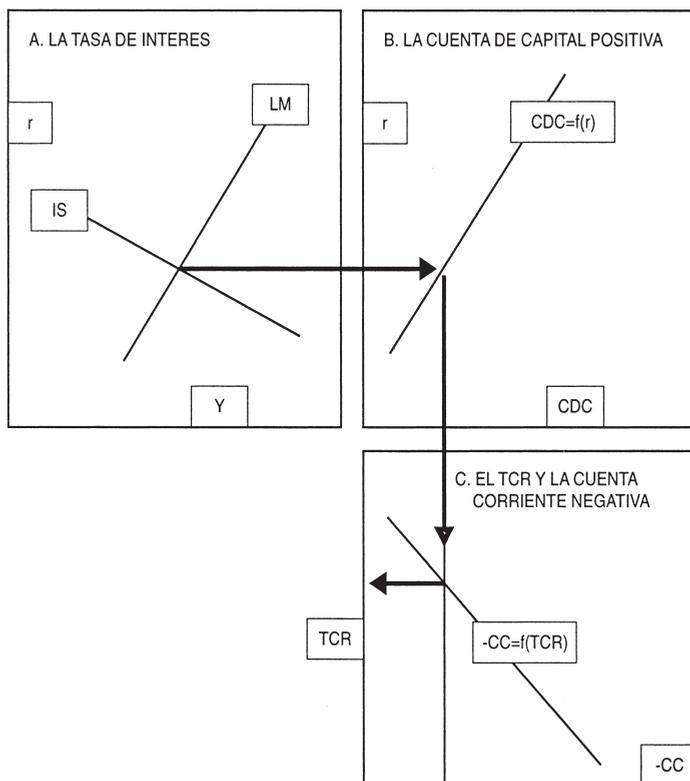
$$\frac{M}{P}=L(r,Y) \quad [2bis]$$

Ver al respecto el gráfico 40,2.

Tenemos un sistema de ecuaciones con dos variables endógenas, la tasa de interés real “r” y el PNB en términos reales “Y”. Este modelo funciona perfectamente en las economías muy grandes en las cuales el gran tamaño del mercado de capitales les otorga capacidad para fijar su propio tipo de interés. Paradojalmente, una economía como la argentina, donde el alto riesgo país frena la movilidad internacional del capital, también puede ser analizada con el modelo de las economías mayores.

El modelo funciona de la siguiente manera: el Banco Central y el Ministerio de Economía por intermedio de la política monetaria y fiscal determinan la tasa de interés. Esto ocurre en el panel A. Si la tasa resulta alta, se producirá una tendencia fuerte al ingreso de capitales y por lo tanto una cuenta de capital positiva de la balanza de pagos en el panel B. La venida de capitales, por la vía de la paridad de interés cubierta, valoriza la moneda local, y se produce un déficit en la cuenta corriente y un tipo de cambio real bajo en el panel C. O, alternativamente, si la política monetaria y fiscal del panel A determina una tasa de interés muy baja, la entrada de capitales será muy pequeña en el panel B y por consiguiente el tipo de cambio real será elevado en el panel C, y el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, muy pequeño en el mismo panel.

Gráfico 40.2. Interacción entre IS-LM, la cuenta de capital, la cuenta corriente y el tipo de cambio.

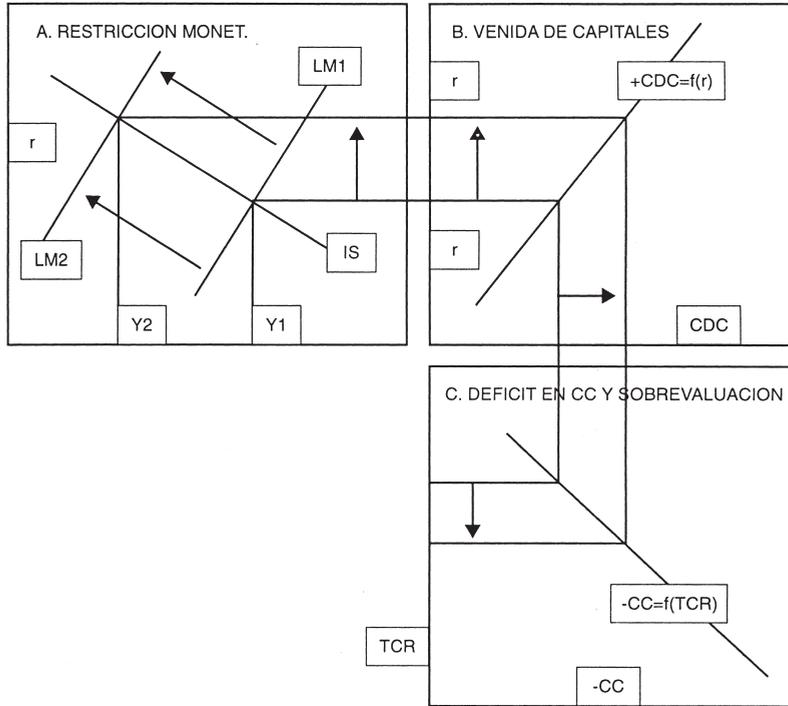


La tasa de interés del panel A determina la venida de capitales en el B, lo cual ayuda a determinar el tipo de cambio real por la vía de la cuenta corriente en el panel C.

La clave para manejar el nuevo modelo radica en los signos opuestos de la cuenta de capitales y la cuenta corriente de la balanza de pagos. Si la cuenta de capitales es positiva, como en la Argentina de los noventa y en los Estados Unidos, la función $CDC(r)$ tendrá una pendiente que sube hacia la derecha. A mayor tasa de interés interna, mayor venida de capitales. Pero entonces la ecuación $CC(TCR)$ tendrá pendiente negativa bajando hacia la derecha, simplemente porque la cuenta corriente es, por definición, negativa. Y a menor tipo de cambio real, más negativa todavía. Las políticas monetarias y fiscales surgen del panel A. Por ejemplo, en caso de política monetaria restrictiva, como la que siguió el Lic. JAVIER GONZÁLEZ FRAGA al frente del Banco Central de la Argentina en la segunda parte del año 1990, o PAUL VOLCKER en la Reserva Federal de los Estados Unidos en 1981, la curva LM se traslada fuertemente hacia la izquierda y hace subir la tasa de interés interna. Esta política llevó a una fuerte venida de capitales en el panel B, y a una sobrevaluación cambiaria en el C. Ver al respecto el gráfico 40.3. Siempre que se aplica una política monetaria restrictiva del panel A, ello se traduce en altas tasas

de interés en el B, que a su vez determinan una fuerte venida de capitales especulativos, los que a su turno en el panel C determinan una sobrevaluación cambiaria si el tipo de cambio es flexible. Si el tipo de cambio es fijo, la mayor oferta de divisas atraída por las altas tasas de interés internas deberán ser compradas por el Banco Central, emitiendo moneda para ello, y anulando así la política monetaria restrictiva inicial del panel del gráfico 40,3.

Gráfico 40,3. Política monetaria restrictiva en una economía abierta.



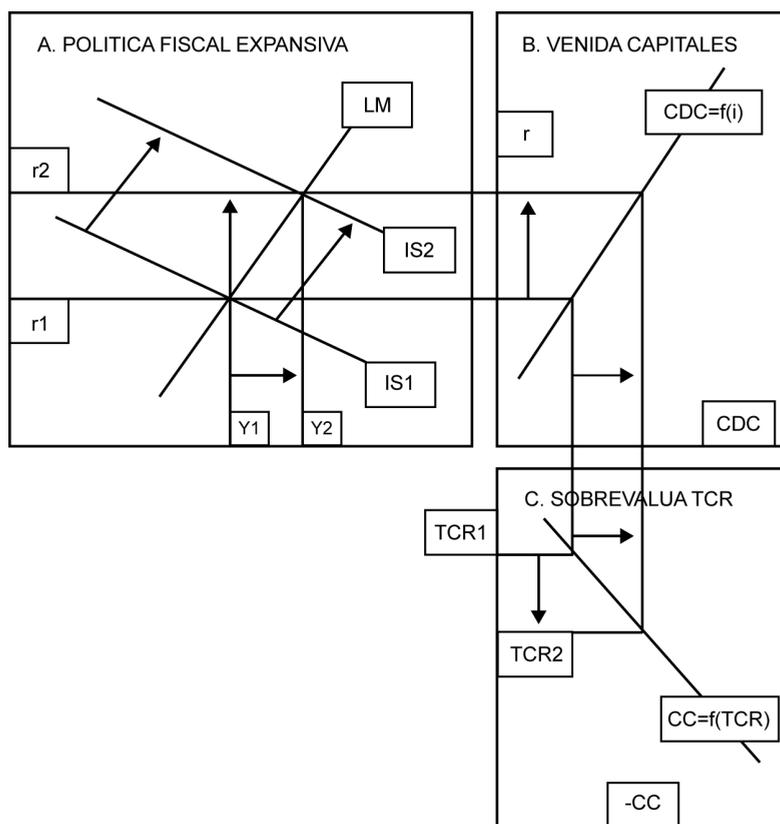
La política monetaria restrictiva del panel A sobrevalúa la moneda, es decir, hace caer el tipo de cambio real en el panel C.

Se confirma, pues, la futilidad de la política monetaria con cambio fijo, y su efectividad con cambio fluctuante.

El gráfico 40,4 pinta el caso de una política fiscal relajada como la de REAGAN en los Estados Unidos en 1981-1984. Por simplicidad hacemos caso omiso de la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal en este período, lo cual simplifica el gráfico. Es sabido que este presidente estaba convencido de las ideas de *supply side economics* cuando asumió sus funciones. Y propuso una fuerte reducción de tasas impositivas que, contrariamente a lo esperado por los *supply siders*, redujo la recaudación fiscal y agrandó el déficit fiscal. Este déficit tuvo un efecto expansivo sobre la economía tal cual lo predice la teoría keynesiana. El PNB subió de $Y1$ a $Y2$. Para financiar ese déficit fiscal, el gobierno del gran país del Norte recurrió a una enorme emisión de bonos y

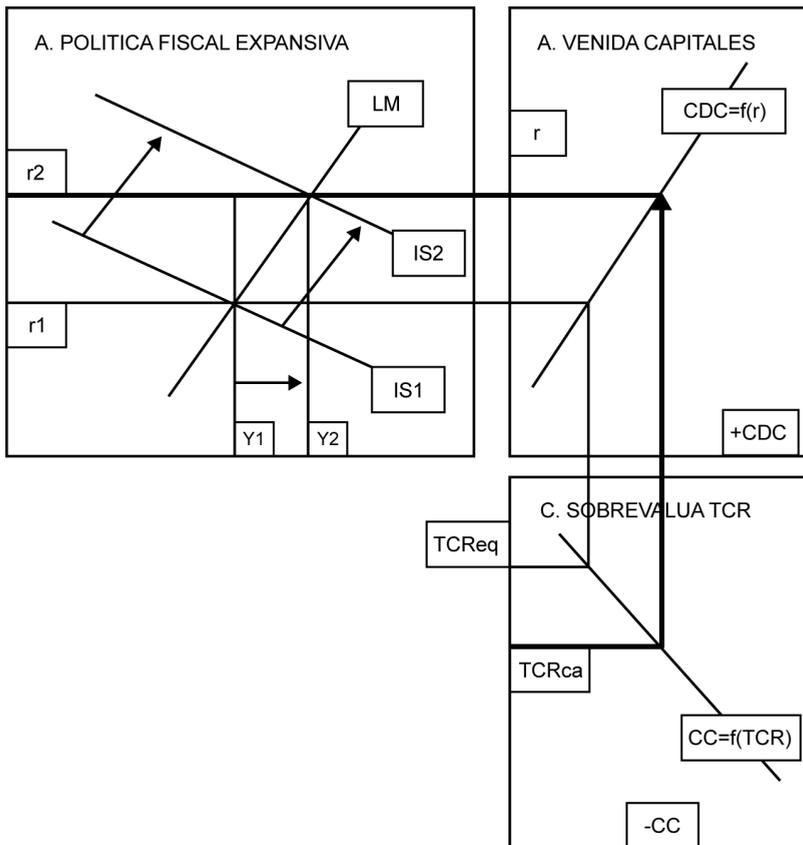
letras de tesorería que, para poder ser colocados en el mercado de capitales, tuvieron que ofrecer mayores tasas de interés. Las mayores tasas del panel A del gráfico 40,4 provocaron una venida de capitales del mundo hacia los Estados Unidos. Marcos, francos, libras, pesos, etc., buscaron dólares para poder convertirse a la moneda estadounidense y colocarse a tasa en ese país. La cuenta de capital de la balanza de pagos estadounidense se tornó muy positiva, como puede verse en el panel B, pero su contrapartida exacta, la cuenta corriente, se hizo muy negativa, como surge del C. En este último panel puede apreciarse la fuerte sobrevaluación cambiaria del dólar, determinante a su vez de dicho déficit en cuenta corriente. No necesito recordar que el presidente REAGAN, un estadista sagaz, pronto se dio cuenta de que la sobrevaluación cambiaria de los *supply siders* convertiría a los Estados Unidos en una potencia industrial de segundo o tercer orden. Por ello, en 1985, REAGAN despidió a los *supply siders* de su gabinete económico y devaluó fuertemente el dólar, sin que se produzca inflación alguna. Con ello, la *supply side economics* quedó totalmente desacreditada como teoría económica científica en los Estados Unidos.

Gráfico 40,4. Política fiscal expansiva en economía abierta.



La expansión fiscal hace subir la tasa de interés en el panel A, lo cual atrae capitales del exterior en el B, y sobrevalúa la moneda en el C.

Gráfico 40.5. Política fiscal expansiva para convalidar una sobrevaluación cambiaria previa.



En el caso del Plan de Convertibilidad de 1991-1999, se siguió una política fiscal expansiva apoyada en el endeudamiento externo para convalidar el tipo de cambio real bajo inicial.

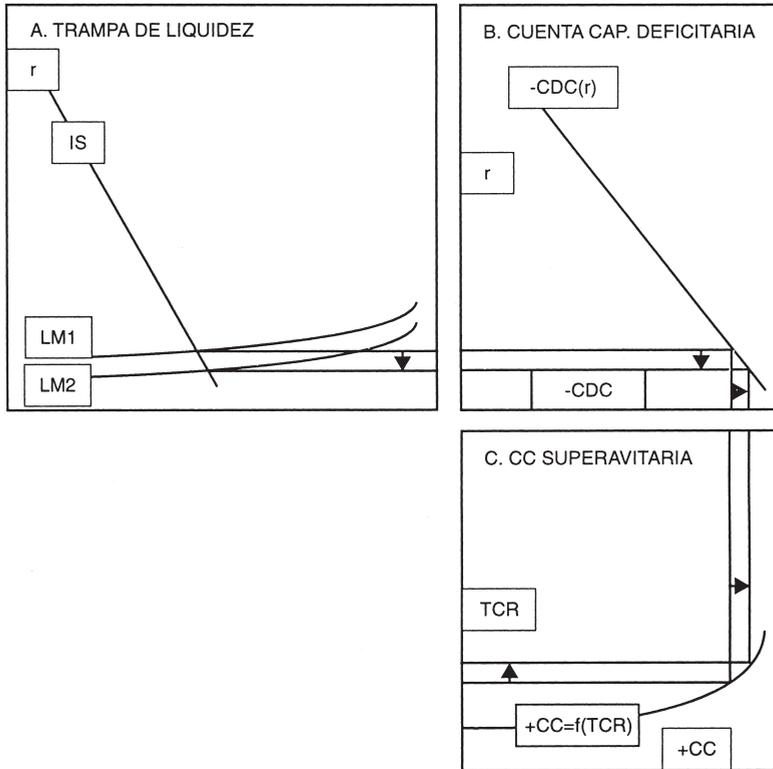
Sin embargo, 10 años después la *supply side economics* se constituyó nuevamente en la ideología económica dominante en los círculos de poder influyentes, pero en otro país: la Argentina. Con el agravante que ya en 1978-1981 nuestro país experimentó con esta ideología, con resultados rayanos en la catástrofe. ¿Qué pasó para que una ideología sin rigor científico alguno obtenga tanta influencia? El Dr. DOMINGO CAVALLO fue nombrado ministro de Economía en enero de 1991, no obstante los desaguisados que ya había hecho en 1982 cuando fue Presidente del Banco Central y nacionalizara la deuda externa privada por la vía de los seguros de cambio que otorgó desde el Banco Central. CAVALLO experimentó y fracasó en la lucha contra la hiperinflación con el llamado *Plan Cavallo I*, inaugurado en el mismo enero de 1991. Ese plan consistía en una maxidevaluación del 80% seguida de una flotación del peso entre las bandas de 8.000 y 10.000 australes por dólar. En marzo de ese año, nuestro ministro de Economía ensayó un segundo plan totalmente

distinto, el Plan Cavallo II, consistente en la fijación del tipo de cambio por ley del Congreso y el establecimiento de un régimen monetario similar al patrón oro que solamente permitía la emisión de pesos con respaldo, contra compra de divisas por parte del Banco Central al cambio fijado por la ley.

Como el ministro CAVALLO había ya gastado su capital político con la devaluación fracasada de enero de 1991, no podía arriesgarse a pedirle al presidente MENEM una segunda gran devaluación porque tres meses después el presidente enfrentaba elecciones en setiembre de 1991, y no podía pagar el costo político de una segunda devaluación en marzo simplemente porque su ministro se había equivocado al implementar la de enero. Probablemente el presidente le hubiese pedido la renuncia a su ministro si éste le llegaba a solicitar una segunda maxidevaluación en tan corto lapso. Consciente de este peligro, el ministro CAVALLO propuso al Congreso la fijación del tipo de cambio a razón de 10.000 australes por dólar cuando el tipo de cambio histórico de equilibrio superaba los 20.000 australes por dólar. Cometido este grave error de la sobrevaluación de la moneda por ley del Congreso, nada menos, la consecuencia natural era una fuerte recesión y un largo proceso de deflación. Esto puede verse en el gráfico 40,5, que es similar al 40,4, pero en este caso debemos empezar al revés, por el panel C y seguir la línea de trazo grueso. Si el tipo de cambio real está muy sobrevaluado al nivel TCRca, la única manera de convalidarlo macroeconómicamente, era con una alta tasa de interés interna que atraiga capital golondrina. Esa alta tasa solamente se podría verificar si el gobierno incurriera en fuerte déficit fiscal, es decir, en una política fiscal expansiva a la REAGAN y los *supply siders*. Pero esa expansión fiscal no se podía financiar como lo hizo REAGAN en el mercado de capitales local, pues el argentino es muy diminuto. Si CAVALLO financiaba el déficit con emisión de dinero, la hiperinflación retornaría. ¿Qué hacer entonces? Financiar un enorme déficit fiscal con “pseudoprivatizaciones”, es decir, la venta de empresas del Estado argentino a Estados extranjeros y el endeudamiento externo. Así, desde 1991 hasta 1999, la deuda externa argentina neta de activos estatales pasó de 30 mil millones en el primero de esos dos años, a 160 mil millones en el segundo. El gasto consolidado del sector público no financiero pasó de 29 mil millones de dólares en 1991 a 50 mil en 1994 y se mantuvo en esos altos niveles hasta el 2000. Esta expansión fiscal trasladó la curva IS argentina de IS1 a IS2. Elevó las tasas de interés internas en términos reales. Atrajo el capital necesario para financiar los déficit y, repito, convalidó el tipo de cambio atrasado por más de 10 años. En 2001, sin embargo, la capacidad de endeudamiento externa del país llegó a saturarse completamente. El desempleo y el subempleo, causados por el elevado nivel de los salarios en dólares, consecuencia de la sobrevaluación cambiaria, alcanzaron y superaron al 30% de la fuerza de trabajo. La pobreza y la mala distribución del ingreso que surge del exceso de oferta de trabajo provocada por el *Plan Cavallo II* fue explosiva y guardó similitud con la de Alemania de los años veinte, ya descrita en cap. 3. Ver al respecto el gráfico 40,5, que permite constatar que el Plan Cavallo II es REAGAN al revés. REAGAN, sin embargo, endeudó a los Estados

Unidos en dólares, su moneda, pero además sentó las bases para que su país ganara la Guerra Fría a la ex Unión Soviética. Es un prócer nacional del gran país del Norte. La Argentina se endeudó... ¿para qué? Para generar desempleo y arruinar el porvenir de sus futuras generaciones.

Gráfico 40,6. La trampa de liquidez japonesa de los noventa.



La expansión monetaria apenas puede hacer bajar la tasa de interés en el panel A, lo cual hace fugar capitales a duras penas en el panel B, que implica una mínima depreciación del yen en el panel C.

En 2001, al agotarse el crédito externo, el país entró en cesación de pagos interna y externa. Para mantener el tipo de cambio fijo y sobrevaluado de la convertibilidad, el Dr. CAVALLO se vio obligado a adoptar una política fiscal de déficit cero. Esto significa volver a IS1 en el panel A, lo cual implica que vienen menos capitales en el panel B pero también que el tipo de cambio real se debe depreciar a su nivel de equilibrio TCREQ del panel C. Como esto último era imposible bajo el tipo de cambio fijo de la ley de convertibilidad, la economía por sí elige la vía de la devaluación por deflación del gráfico 40,1. Infortunadamente, sin embargo, se cumplió la premisa keynesiana de que los precios y salarios son bastante inflexibles a la baja, con lo cual el país encontró la peor de todas las soluciones: la hiperdepresión y la profundización del hiperdesempleo, con consecuencias sociales imprevisibles.

El modelo MUNDELL-FLEMING en la variante que estudiamos en este capítulo permite también analizar el caso de países con balanza de pagos superavitaria, e incluso con trampa de liquidez, como es el caso de Japón en los noventa. Lo hacemos en el gráfico 40,6.

En el panel A el Banco Central hace denodados esfuerzos para bajar la tasa de interés expandiendo la cantidad de dinero pero la curva LM, que es casi horizontal, impide hacerlo con eficacia, pues es muy difícil bajar la tasa de interés más allá del 1 o 2% anual. LM1 trata de pasar a LM2 pero la tasa no baja lo suficiente. El público prefiere atesorar los yenes en sus cajas de seguridad. El mejor negocio bancario no es dar préstamos a las empresas sino alquilar cajas de seguridad a los particulares. En el panel B la reducción de la tasa de interés impulsa la salida de capitales y la demanda de divisas. Ello es necesario para que en el panel C el yen se deprecie, y Japón pueda seguir exportando y así pueda seguir utilizando su modelo industrial exportador, que describiéramos en detalle en los caps. 20 y 26. Notar que, como en Japón, la cuenta de capitales es negativa y la cuenta corriente positiva, la función $CDC(r)$ está invertida y la función $CC(TCR)$ también. Nótese también que en el caso de la economía argentina después del “turning point” devaluatorio de 2002 fuimos estructuralmente un país superavitario en la cuenta corriente de manera tal que la cuenta de capitales es negativa. Ello implica que en la Argentina de 2002-2007 al igual que en Alemania y Japón la función $CDC(r)$ apunta hacia la derecha y hacia abajo y la función $CC(TCR)$ hacia la derecha, pero hacia arriba.

CAPÍTULO 41

EL DESEMPLEO ARGENTINO CAUSADO POR LA SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA

Nosotros hemos mostrado que cuando la demanda efectiva es deficiente, hay subempleo de trabajo en el sentido de que hay hombres desempleados que estarían deseosos de trabajar a un salario real menor que el existente. Consecuentemente, cuando la demanda efectiva se incrementa, el empleo se incrementa, aunque a una tasa de salario real igual o menor que la existente, hasta que se llega a un punto en el cual no hay más exceso de trabajo disponible a la tasa de salarios reales existente.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 289.

Una característica común de los tres libros principales de KEYNES es su oposición a las tentativas de combatir el desempleo por medio de la reducción de la tasa nominal de salarios.

DON PATINKIN, *Anticipations of the General Theory and other essays on Keynes*, The University of Chicago Press, 1982, pág. 201.

SUMARIO: Introducción: el desempleo estadounidense en 1932. El fracaso del modelo clásico bajo la presidencia de *Hebert Hoover*. El pedido de asesoramiento de *Franklin Rossevelt* a *John Maynard Keynes* y el nacimiento de la macroeconomía. La pérdida del empleo, el encuentro de empleo y el desempleo. La discusión sobre el desempleo gigantesco de la Argentina. *Supply side economics* y la flexibilización de las leyes laborales. La culpa la tienen las leyes laborales. La desocupación es un fenómeno universal. España por ejemplo tenía el 24%. La estabilidad de precios es la culpable. La culpa la tenía el efecto tequila. La gente quiere trabajar más. La culpa la tienen los aportes patronales y los impuestos al trabajo en general. La culpa de la desocupación la tiene el adelanto tecnológico, la robotización y la sustitución de los trabajadores por máquinas. La culpa la tienen las privatizaciones con su despido de personal. La transformación estructural es la culpable. La culpa de

la desocupación la tiene el Congreso de la Nación por no haber creado las AFJP un año antes. La culpa del desempleo la tiene el gremialismo. Las altas tasas de interés tienen la culpa. La culpa la tienen los inmigrantes de países vecinos que desplazan la mano de obra local. La culpa la tiene el tipo de cambio bajo del plan de convertibilidad.

La macroeconomía nació en el decenio de los años treinta porque las recetas de la economía clásica se mostraron incapaces de curar el desempleo. Ante el desempleo, el consejo de los economistas clásicos y del *establishment* estadounidense al presidente, republicano y conservador, HEBERT HOOVER, era reducir el gasto público y el déficit fiscal. Así los Estados Unidos llegaron a tener picos de desempleo del 24% en 1932 y del 25% en 1933. Después de las elecciones de noviembre de 1932 donde la reelección de HOOVER fracasó, en enero de 1933 asumió el nuevo presidente electo FRANKLIN DELANO ROOSEVELT, un aristócrata de Nueva Inglaterra de ideas progresistas, y con coraje para aplicar nuevos y grandes remedios. Cuando se le sugirió que la cura del desempleo requería una fuerte expansión de la base monetaria, lanzó una carcajada. "*It can not be that simple*", exclamó. Lo cierto es que desde 1931 hasta 1940, el desempleo en el gran país del Norte nunca bajó del 14%. En Inglaterra, el desempleo registró un promedio del 14% entre 1920 y 1938. Fue recién con el estallido de la Segunda Guerra Mundial que el desempleo bajó sustancialmente en ambos países. Pero no puede ser que para curar el desempleo se necesite una guerra con 40 millones de muertos. Por ello, como reacción contra los dogmas de la economía clásica que impedían un análisis objetivo de la realidad social, surgió la macroeconomía de la mano del inglés JOHN MAYNARD KEYNES, cuando en 1936 publicara su famosa *Teoría general del empleo, el interés y la moneda*. Ya el mero título de esta obra sugiere que el problema del desempleo es, en realidad, un problema monetario y de tasas de interés.

En la Argentina de 1991 en adelante se verificó un renacer del reinado de la economía clásica con la sanción de la ley de convertibilidad, que es un remedio del antiguo sistema monetario del patrón oro, uno de los pilares de la economía clásica desde los tiempos de DAVID RICARDO, a principios del siglo XIX. Los clásicos tenían una fe ciega en la bondad de las fuerzas del mercado para solucionar todos los problemas económicos, incluso el del desempleo. *Laissez faire, laissez passer* era su receta. Esperar, dar tiempo a que actúen las sagradas fuerzas del mercado. Inglaterra esperó desde 1920 hasta 1938 a la magia de las fuerzas del mercado para que curen el desempleo. Los Estados Unidos, desde 1930 hasta 1940. Alemania, desde 1927 hasta 1932. La Argentina esperó desde 1993 hasta 2002 que las fuerzas del mercado solucionen su problema de desempleo, sin visos ni esperanza de que ello ocurriera.

¿Por qué la Argentina cayó en manos de los nuevos pseudoclásicos? Por esos bandazos de la historia. En la desesperación que le causaba la hiperinflación, el ministro CAVALLO dio un manotazo de ahogado con la convertibilidad. Originalmente era un partidario del cambio libre y fluctuante y alto,

pero la convertibilidad le resultó. En realidad tanto los clásicos como KEYNES reconocen que la hiperinflación es causada por un problema fiscal: excesiva emisión monetaria para financiar gasto público improductivo. La convertibilidad cambió la emisión monetaria por la emisión de deuda pública externa y la venta de activos del Estado al extranjero, pero no solucionó el problema de fondo de las finanzas públicas que es el Estado clientelista con su profusión de nombramientos de favor, ñoquis, jubilaciones de privilegio y dispendio generalizado de la recaudación fiscal y una tendencia innata e irresistible al déficit, tanto mayor cuanto mayor sea el desempleo, pues tanto mayor es la presión para los nombramientos de favor. Pero como la convertibilidad es a fin de cuentas un cerrojo clásico del siglo XIX y funcionó transitoriamente, como era de esperar, para frenar la inflación, nuestro *establishment*, en su ignorancia, se aferró, entonces, a la peor versión de la escuela clásica: *supply side economics*. Los ofertistas son considerados en los Estados Unidos la extrema derecha económica. Su máximo difusor era ROBERT BARTLEY, editor del Wall Street Journal. En nuestro país, los ministros ROQUE FERNÁNDEZ y JOSÉ LUIS MACHINEA provienen de las universidades de Chicago y Minnesota, dos bastiones del pensamiento liberal clásico del *laissez faire laissez passer* y semillero de *supply siders*. Esto es, de ex monetaristas desahuciados. Para ellos, como para los clásicos, el desempleo es siempre voluntario. Los desempleados, en realidad, son personas que no quieren trabajar. Entonces, que se embromen. Por eso es que nuestro gobierno no hizo nada desde 1993 hasta 2002 para curar el desempleo, excepto el lanzamiento repetido y ahogante de la cortina de humo de la flexibilización laboral legal. Desde 1989 hasta 1998 hubo 29 leyes de flexibilización laboral y modificación del contrato de trabajo para favorecer la creación de empleo. Y 43 decretos del Poder Ejecutivo en la misma dirección. Y el desempleo siguió rampante. Es que la insensibilidad social es de la esencia del pensamiento económico clásico que nos gobernó desde 1991 hasta el 2002.

Esto es lamentable porque rige en el mundo una síntesis neoclásica de la economía que incorpora lo bueno de los clásicos y lo bueno de KEYNES. Lo decía ya el Premio Nobel PAUL SAMUELSON en la edición de su viejo manual de economía del decenio de los cincuenta:

En los últimos años, el 90% de los economistas americanos ha dejado de ser economistas keynesianos o economistas antikeynesianos y ha trabajado en pro de la creación de una síntesis de lo valioso que hay en la vieja economía y en las teorías modernas de la determinación de la renta. El resultado podría denominarse economía neoclásica y es aceptado en términos generales por todos los autores, salvo por el 5% de los de extrema izquierda y extrema derecha.

El problema de la Argentina es que los extremos se tocan. Y la exacerbación del derechismo despiadado de *supply side* causante del desempleo permanente, lleva a formar como reacción el famoso ejército de los desempleados del que hablaba KARL MARX y de esta forma nos puede llevar a la revolución social y a la extrema izquierda ideológica.

LA PÉRDIDA DE EMPLEO, EL ENCUENTRO DE EMPLEO Y EL DESEMPLEO

El desempleo se alimenta de los que son despedidos o renuncian a un empleo para buscar otro, y disminuye cuando los trabajadores que buscan trabajo, lo encuentran. Por otra parte, la población económicamente activa se compone de los empleados y los desempleados:

$$PEA=E+D \quad [1]$$

y la tasa de desempleo es:

$$d = \frac{D}{PEA} \quad [2]$$

Pero si la tasa de desempleo “d” se mantiene constante significa que el porcentaje “f” de los que han encontrado empleo en relación con los desempleados D, iguala en número a los que lo perdieron como proporción “s” de los empleados:

$$fD=sE \quad [3]$$

Pero la cantidad de los empleados iguala a la población económicamente activa PEA menos los desempleados D:

$$E=PEA-D \quad [4]$$

luego sustituyendo [4] en [3] surge:

$$fD=s(PEA-D) \quad [5]$$

y dividiendo ambos lados de la ecuación por la población económicamente activa surge que:

$$\frac{fD}{PEA} = \frac{s(PEA-D)}{PEA} \quad [6]$$

$$fd=s(1-d) \quad [7]$$

o sea que $fd=s-sd$, luego $fd+sd=s$, y así, $d(f+s)=s$

$$d = \frac{s}{f+s} \quad [8]$$

Esta ecuación establece que la tasa de desempleo depende de la tasa de despidos o porcentaje de despidos en un período dado "s", y "f", el porcentaje de gente que encuentra trabajo en un período dado. Supongamos que en un semestre el 12% de los trabajadores es despedido. Esto significa que la duración promedio de los empleos es de algo más de 4 años. Pero supongamos que un 30% de los desempleados encuentra trabajo. En estas condiciones la tasa de desempleo será 28,6%:

$$d = \frac{s}{(s+f)} = \frac{0,12}{(0,12+0,30)} = 28,6\%$$

Si el 6% de los trabajadores es despedido en seis meses, significa que la duración promedio de un empleo es de más de 8 años, y si el 25% encuentra trabajo, entonces la tasa de desempleo será de 19,3%:

$$d = \frac{s}{(s+f)} = \frac{0,06}{(0,06+0,25)} = 19,3\%$$

Si el 6% de los trabajadores es despedido en seis meses, y el 60% encuentra trabajo, entonces la tasa de desempleo será del 9%.

Esta fórmula indica que toda política tendiente a reducir el desempleo tiene que tratar, por una parte, de impedir los despidos, y por la otra, ayudar a encontrar empleo.

La experiencia de todos los países demuestra que siempre hay trabajadores que por alguna razón u otra renuncian o son despedidos y que están buscando trabajo. Es el desempleo friccional normal que da lugar a "tasa natural de desempleo" que varía según los países, pero tradicionalmente se ha considerado que gira alrededor de un 5%. Hace unos 20 años se consideraba que el 4% era lo "natural". La tasa natural de desempleo depende de las instituciones y costumbres de cada país.

LA DISCUSIÓN SOBRE EL DESEMPLEO GIGANTESCO DE LA ARGENTINA

En la Argentina las cifras de desocupación y subocupación venían sufriendo fuertemente desde 1991. En 1993 ya superaban el 9%. En 1994 alcanzaron el 12%. Pero las cifras de desocupación y subocupación de mayo de 1995 del 18,6% y del 11,4%, respectivamente, tomaron por sorpresa al equipo económico, por su extraordinaria magnitud. Ellas sumaban un 30% de la población con angustias laborales. Este porcentaje global con altibajos se ha mantenido hasta 1999. A veces baja la desocupación, pero sube la subocupación. Además, una parte importante de la población desalentada, ya ni busca trabajo. Se dedica a mendigar, o a robar. Los índices de delincuencia llegan

a niveles alarmantes, y están ligados al fracaso de los ministros de economía en reducir el desempleo y el subempleo. De por sí, casi un 30% de la fuerza de trabajo con problemas de empleo representa un fracaso del plan económico en vigencia. Y de cualquier plan económico en cualquier lugar del mundo. La economía debe estar al servicio del hombre. Una política económica que repotencia la desigualdad humana y humilla al 30% de los ciudadanos de un país es, por definición, una mala política económica. Sin embargo, ante el extraordinario logro que fue el haber puesto fin a la inflación, los presidentes MENEM y DE LA RÚA todavía parecían querer darle una chance a sus equipos económicos “proconvertibilidad” para que arreglen esta desastrosa situación dentro del *statu quo*. Un imposible porque, como demostraremos en el próximo capítulo, la convertibilidad fue la causa del desempleo. Los ministros de Economía de la convertibilidad no tenían soluciones para el desempleo. Trataban de sacarse la culpa que era de ellos, casi exclusivamente, atribuyéndosela a las leyes laborales, o a los ministros de Trabajo. Ante estas cifras aterradoras, la opinión pública ha tenido que escuchar las explicaciones más dispares y disparatadas del fenómeno que han lanzado los miembros de los equipos económicos, o sus corifeos. Conviene analizarlas una por una porque revelan la orfandad intelectual en que está la Argentina. Por supuesto, por más que cada explicación individual de las que siguen tenga algún atisbo de verdad, se trata de verdades a medias que enunciaremos y rebatiremos a continuación.

1. LA CULPA LA TIENEN LAS LEYES LABORALES

La inconsistencia de esta explicación proviene de que las leyes laborales argentinas datan de principios de siglo XX. La más importante es la ley de despidos 11.729 que es del año 1932, que se aplicaba originariamente a los empleados de comercio y que la jurisprudencia fue generalizando a la industria y que en 1945 fue generalizada por decreto ley a los empleados de los demás sectores de la economía. Pero un 30% de gente buscando empleo es un fenómeno de 1995-1999. Nunca en la historia argentina la desocupación fue tan rampante como en 1995-2002. La causa no podrían ser las leyes laborales que son demasiado viejas para empezar a operar perniciosamente recién en 1995. Para generar tremendo desbarajuste debe haber algo más en adición a estas leyes, que podrán ser buenas o malas, pero es evidente que su conexión con la desocupación actual es escasa. *En rigor la legislación laboral argentina actuaba tratando de reducir “s” en la fórmula [8] de este capítulo.* Al imponer un costo a los despidos, se los trataba de frenar. En el decenio de los años treinta, el gobierno conservador-liberal del presidente JUSTO trataba de evitar que el desempleo llegue al 25%, cifra que alcanzaron los Estados Unidos. Es que el desempleo genera de por sí más desempleo. Si los trabajadores no tienen poder adquisitivo, las empresas no venden, y, en consecuencia, tienen que despedir más personal todavía. Había que frenar la mancha de aceite del desempleo, y la ley 11.729 de 1932 fue un instrumento eficaz. Cuando durante la convertibilidad se pide la reducción o eliminación

de las indemnizaciones por despido, o la extensión del período de prueba, es para poder despedir personal más libremente, aumentando “s” y con ello la tasa de desempleo según la fórmula [8]. Claro está que si los empresarios no tienen que pagar indemnizaciones por despido durante el período de prueba, también subirá “f”, la tasa de encuentro de nuevos trabajos, y con ello se reducirá el desempleo de acuerdo con la misma fórmula [8]. Ambos efectos opuestos sobre la fórmula [8] se compensarán y el desempleo seguirá como antes. Con esto se confirma que el desempleo no tiene mucho que ver con la legislación laboral.

2. LA DESOCUPACIÓN ES UN FENÓMENO UNIVERSAL. ESPAÑA POR EJEMPLO TENÍA EL 24%

No se trata de un fenómeno universal. Hay países como los Estados Unidos y Japón con escasa desocupación. En los Estados Unidos es del 5% y se considera que hay sobreocupación. Por su parte, el índice español suma desocupados y subocupados. Ese guarismo aditivo de desocupados y subocupados para la Argentina era del 30% y no el 18,6%, es decir 6 puntos más que en la madre patria. Es cierto que España tenía el 24% de desocupación, pero la mayoría de los desocupados españoles cobra seguro de desempleo, y ese seguro es tan bueno que llega al 80 y al 70% del sueldo de los empleados en actividad y además dura dos años y medio. Ante tamaño beneficio, muchos españoles optan por seguir una carrera universitaria corta, o tomarse unas vacaciones, o jubilarse anticipadamente cobrando en los dos últimos años de su vida laboral el seguro de desempleo. Hasta los estudiantes y las amas de casa está prendidos del seguro. No es ésta la situación de la Argentina donde solamente unas 200 mil personas cobran seguro de desempleo, frente a una masa de desocupados y subocupados de 5 millones de personas. A veces se compara a los Estados Unidos y Europa en materia de leyes laborales y se elogia las menores restricciones laborales de que gozan las empresas estadounidenses en relación con las europeas. Es cierto. En los Estados Unidos un desocupado cobra la mitad de su salario por hasta seis meses. En Europa es común el 70% durante dos años y medio. Por ello las tasas de desempleo son más altas en Europa que en los Estados Unidos. Pero en rigor no son comparables. En términos de dolor humano y frustración el desempleo europeo es casi placentero.

3. LA ESTABILIDAD DE PRECIOS ES LA CULPABLE

El problema con este argumento es que en los países desarrollados hay estabilidad monetaria y de precios y, sin embargo, la desocupación no llega ni a la tercera parte de la que experimenta la Argentina. Ahí está el caso de los Estados Unidos con 2% de inflación anual y 5% de tasa de desocupación. Nosotros tuvimos estabilidad de precios e incluso deflación del 2% anual en el decenio de los años veinte con escasa desocupación. La desocupación de los años treinta fue eficazmente combatida con una política de sustitución

de importaciones en la industria, de defensa de la producción agropecuaria con las Juntas de Granos y de Carnes y de precios sostenes. Además con un serio y espectacular programa de obras públicas y construcción de carreteras. Buena parte de las rutas argentinas fueron construidas en ese decenio. Fue entonces cuando se creó la Dirección Nacional de Vialidad, cuyo primer presidente fue el eficiente Ing. JUSTINIANO ALLENDE POSSE. Pero no solamente en esa época hubo estabilidad. En 1968 hubo estabilidad de precios casi completa en la Argentina y la desocupación fue del 5%. También en 1974 y la desocupación fue del 4%. Es cierto, sin embargo, que en épocas de inflación los salarios se reducen y con estabilidad se necesita una reducción nominal de salarios, o una gran desocupación para reducirlos. La estabilidad puede tener algo que ver, pero está muy lejos de explicar la desocupación argentina. Pero en todo caso la culpable no sería la estabilidad, sino la inflexibilidad a la baja de los salarios. Pero los salarios son inflexibles a la baja en todos los países del mundo. Es un fenómeno de la naturaleza humana imposible de cambiar en el corto y mediano plazo. En cuanto al largo plazo, JOHN MAYNARD KEYNES decía que todos estaremos muertos.

4. LA CULPA LA TENÍA EL EFECTO TEQUILA

El problema con esta interpretación es que México tenía una desocupación del 6% solamente ¿Cómo puede ser que el país de origen del “tequilazo” tenga tan poca desocupación frente a nuestro enorme agregado del 30%? Por lo demás, se sabe que México tiene salarios reales del 10% de los vigentes en los Estados Unidos. Y gracias al NAFTA, tiene abierto el mercado norteamericano y canadiense. Por ello su sector industrial está en óptima situación para exportar al norte productos que, para su elaboración, son muy intensivos en el uso de mano de obra. En otras palabras, los mexicanos originadores del *efecto tequila* no tienen desocupación y lo que es más importante, gozan de excelentes perspectivas de empleo. El tequilazo solamente no parece ser la causa de la desocupación en la Argentina.

5. LA GENTE QUIERE TRABAJAR MÁS

Se trata de la explicación preferida del padre de la criatura, el ex ministro CAVALLO. Lo que ocurre es que los salarios que determina su política económica son tan bajos que muchas familias deben recurrir a un segundo o tercer empleo para pagar los gastos de la casa, para cuyo sostén antes bastaba con el sueldo del jefe de la familia. En muchos casos, la cabeza del hogar era un capataz industrial que perdió un puesto de \$ 1.000 mensuales y su mujer y dos hijas tienen que salir a buscar el pan por \$ 300 cada una. Es decir, la gente necesita trabajar más para mantener un nivel de vida anterior o porque se perdieron empleos más productivos en la industria y en la agricultura. En otras palabras, no es posible para el plan de convertibilidad sacarse la culpa de la desocupación, echándosela a la gente, que busca más trabajo para mantener el mismo nivel de vida anterior que el propio plan arruina. Más adelante ana-

lizaremos en detalle este argumento y mostraremos la fuerte asociación que existe entre el descenso de los salarios y la población económicamente activa.

6. LA CULPA LA TIENEN LOS APORTES PATRONALES Y LOS IMPUESTOS AL TRABAJO EN GENERAL

Nuevamente, el problema de esta explicación es que esos aportes patronales han existido por décadas y el 40% de desocupación más subocupación es un fenómeno nuevo. Pero algo de verdad tiene. En nuestro libro *Los secretos del desarrollo* (1) llegamos a la conclusión que la elasticidad precio de la demanda de trabajo es 0,20 aproximadamente. En este libro volvemos a analizar el fenómeno sobre bases estadísticas más recientes y se confirma ese guarismo. Esto quiere decir que con una eliminación de los aportes patronales del 16% del salario se podría generar un aumento del empleo. Supongamos un salario de bolsillo de \$ 100 y un costo laboral de \$ 160. Una reducción del aporte patronal a cero significa una rebaja del 10% de costo laboral. Multiplicando por esa elasticidad del 0,20 mencionada antes llegamos a la conclusión de que eliminando totalmente los aportes patronales podemos incrementar el empleo en un 2%. Pero un 2% de mano de obra en blanco solamente. Eso es equivalente a menos del 1% de la población económicamente activa. Unos 130 mil trabajadores. Es algo, pero poco frente a los 5 millones de desocupados y subocupados.

7. LA CULPA DE LA DESOCUPACIÓN LA TIENE EL ADELANTO TECNOLÓGICO, LA ROBOTIZACIÓN Y LA SUSTITUCIÓN DE LOS TRABAJADORES POR MAQUINAS

Este argumento es falso. Choca contra la circunstancia de que los países más adelantados tecnológicamente, los Estados Unidos, Alemania Occidental y Japón, tienen poco desempleo. Pero hay algo de cierto en el sentido de que países que promueven fuertemente la importación de bienes de capital fabricados en países ricos experimentan fuerte desocupación. Ello ocurre porque los bienes de capital fabricados en los países ricos están diseñados con el deliberado propósito de ahorrar mano de obra porque allá esta mano es cara. Luego, cuando estos bienes de capital se importan indiscriminadamente y con métodos "llave en mano", y sin readaptación local por parte de los países de pobres, con salarios bajos, generan "desempleo estructural". En pocas palabras, no es el adelanto tecnológico autóctono el que genera desempleo. El ejemplo de los EE.UU., Japón y Alemania Occidental es categórico en ese sentido. Son culpables más bien la importación de bienes de capital construidos para otro "set de precios relativos", totalmente ajenos a nuestro medio y la copia indiscriminada de tecnologías *capital intensive*, que no están adaptadas a las características de nuestra dotación de recursos.

(1) CONESA, EDUARDO, *Los secretos del desarrollo*, Planeta, 1994, pág. 5.

8. LA CULPA LA TIENEN LAS PRIVATIZACIONES CON SU DESPIDO DE PERSONAL

Falso nuevamente. Las antiguas empresas del Estado empleaban unos 290 mil agentes. Las actuales empresas privatizadas y las empresas estatales que todavía quedan, alrededor de 50 mil. Pero los desocupados más subocupados suman 5 millones. Se sigue que esta explicación antiprivatista es incompatible con los hechos.

9. LA TRANSFORMACIÓN ESTRUCTURAL ES LA CULPABLE

Se sostenía frecuentemente que esta tasa de desocupación era necesaria porque el país estaba sufriendo una *transformación estructural* muy rápida y que los países del primer mundo hacia donde nos dirigíamos, supuestamente, y los que ya estábamos a punto de alcanzar son economías de servicios donde este sector emplea el 70% de la fuerza de trabajo; la industria, el 25%, y la agricultura, el 5% solamente. Y que la rápida reasignación de la fuerza de trabajo determinada por esta fabulosa transformación tiene algunos costos de corto plazo pero que en poco tiempo estará todo superado y llegaremos al nivel de vida de los Estados Unidos. La verdad es que en el proceso de desarrollo económico, la agricultura es la gran expulsora de empleos por su enorme crecimiento de la productividad y la escasa elasticidad ingreso de demanda de los productos agrícolas. La industria experimenta un similar incremento en la productividad, pero la elasticidad ingreso de demanda para sus productos es muy elevada y además el comercio internacional absorbe la producción de este sector en los países que siguen una estrategia industrial exportadora de tipo de cambio elevado. El sector servicios no tiene un crecimiento grande en la productividad pero tiene una demanda bastante dinámica, a pesar de que por lo general no tiene la salida exportadora. Demostramos en los caps. 9, 14, 15 y 16 que el sector que a la larga debe proveer los empleos necesariamente debe ser el de menor crecimiento en la productividad, que es el sector servicios. Pero ante la estrategia de *supply side* de la convertibilidad argentina, el sector servicios debiera tomar la delantera en el crecimiento de la productividad porque es el sector favorecido con los precios relativos y el tipo de cambio bajo. Luego debe expulsar mano de obra. Y si la agricultura y la industria expulsan mano de obra para poder competir a pesar del cepo cambiario, y el sector servicios también, pero por su incremento en la productividad, resulta que todo el mundo expulsa trabajadores y en la Argentina entonces sobran 5 millones de empleados y obreros. El modelo de la convertibilidad cierra si exportamos 5 millones de argentinos.

10. LA CULPA DE LA DESOCUPACIÓN LA TIENE EL CONGRESO DE LA NACIÓN POR NO HABER CREADO LAS AFJP UN AÑO ANTES

Fue una de las interpretaciones favoritas del ex ministro CAVALLO. La verdad es que las AFJP no tienen nada que ver con la causa de la desocupación

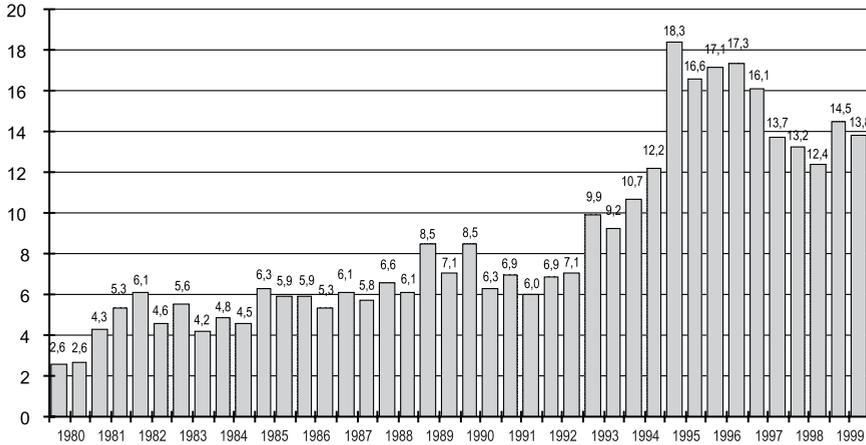
ni con el remedio de la misma. Lo que quería decir CAVALLO es que con unas AFJP trabajando por más tiempo en la economía nacional, desde un año antes, el país hubiera generado más ahorro interno. Ese mayor ahorro nacional nos hubiese independizado del ahorro golondrina extranjero, que reconocidamente fue todo el fundamento del plan económico de la convertibilidad y casi la única razón de nuestro presunto crecimiento en 1991-1994. Con el *efecto tequila* se retiró el ahorro golondrina extranjero y caímos en recesión. Luego la culpa del actual desastre de recesión y desocupación la tenía el Congreso, por demorar la reforma previsional. Un absurdo total. Por varias razones, primera porque las AFJP no son un mecanismo idóneo para generar más ahorro global local dentro de un plan económico de precios relativos distorsionados que favorecen estructuralmente el consumo, porque favorecen la producción de servicios cuya característica principal consiste en que se producen cuando se consumen y se consumen mientras se producen. Lo vimos en el caso de estudio del cap. 7 sobre la nula posibilidad de aumentar la tasa de ahorro por la vía de las AFJP. Lo que generó la alta tasa de ahorro de Chile, de donde CAVALLO copió las AFJP, no fueron las AFJP de ese país, sino el tipo de cambio real elevado, es decir, la organización de la economía para producir bienes transables y no servicios. El desarrollo de los servicios viene por añadidura en una economía que crecía sobre la base de las exportaciones y la sustitución de importaciones como la chilena. Además, cuando una economía crece muy rápido como fue el caso del país trasandino desde 1983 hasta 1997, el ahorro crece porque ahorran mucho los nuevos ricos, no acostumbrados a consumir todo lo que producen.

11. LA CULPA DEL DESEMPLEO LA TIENE EL GREMIALISMO

Esta tesis no se compecede demasiado con la realidad. Es harto discutible a la luz de la experiencia internacional. Suecia y Dinamarca son los países con gremios más fuertes del mundo. El 84% de los trabajadores suecos, está afiliado a un gremio. El 75 % de los dinamarqueses. Y sin embargo estos países tienen poco desempleo y altos salarios. Otro ejemplo es el de Canadá y los Estados Unidos. Hasta mediados de 1970 ambos países tenían mercados laborales similares, bastante desregulados. Pero luego las experiencias comenzaron a diferenciarse. Las leyes canadienses fomentaron la agremiación. Y así los salarios reales canadienses crecieron un 30% por arriba de los norteamericanos. Es cierto que el desempleo canadiense suele ser 2 o 3 puntos más alto que el estadounidense. Pero también el seguro de desempleo en Canadá mejoró con lo cual se fortaleció la situación de un trabajador canadiense para esperar y así encontrar un mejor empleo en una empresa con gremio y salarios altos en lugar de otra sin gremio y salarios bajos. Un problema con el gremialismo con convenios "por empresa" es que considera solamente los intereses de los trabajadores ya empleados, los *insiders*. En oposición a los *outsiders*, los desempleados, que nadie defiende. Sin embargo, un sistema de negociación colectiva por actividades, no por empresas, con participación del gobierno, el *tripartismo*, que tiene en consideración a los trabajadores

desempleados, como es el caso de Suecia, puede ser conveniente. Suecia es un país que históricamente ha tenido bajo desempleo.

Gráfico 41.1. Desocupación por semestres en el Gran Buenos Aires y 24 ciudades del interior (1980-1999).



La alta desocupación es generada, con algún retraso, por la convertibilidad de 1991.

12. LAS ALTAS TASAS DE INTERÉS TIENEN LA CULPA

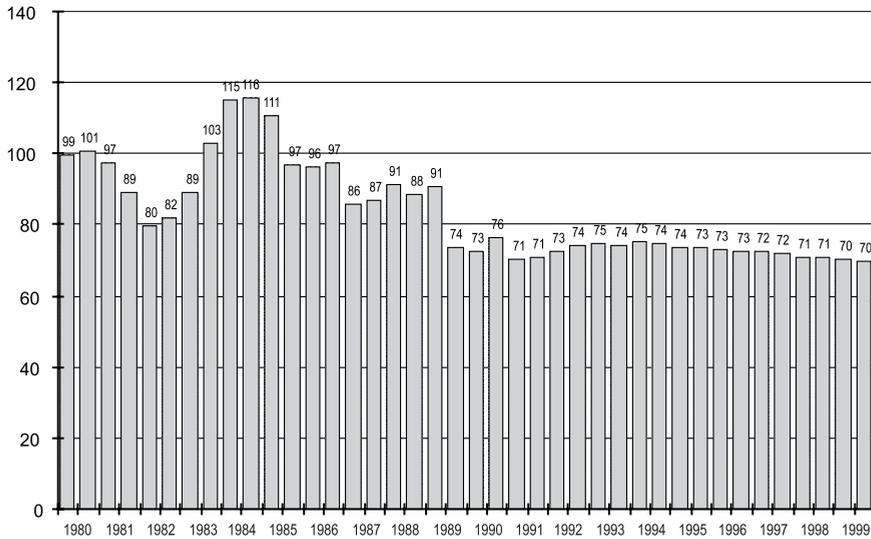
Nos vamos acercando a la verdad. Las altas tasas de interés afectan, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas que en todo el mundo proveen la mayor parte del empleo. El problema es que el plan de convertibilidad no permitía bajar las tasas para las PyMEs a los niveles adecuados del 6 o 7% anual real. Si se lo intentaba mediante una política de redescuentos activa por parte del Banco Central, se violaban las bases del plan, se escapaba el tipo de cambio y la convertibilidad con el uno a uno volaba por los aires. Tasas de interés reales bajas requerían un gasto público más bajo y un tipo de cambio real alto, como contrapartidas, lo cual no podía implementarse bajo la convertibilidad.

13. LA CULPA LA TIENEN LOS INMIGRANTES DE PAÍSES VECINOS QUE DESPLAZAN A LA MANO DE OBRA LOCAL

Hay algo de verdad también en esto. Los controles de inmigración en nuestro país no funcionan bien en parte porque el Estado argentino en general funciona mal. Pero no hay que engañarse. La Argentina no es el país rico de antaño con salarios mucho más altos que nuestros vecinos. Esos legendarios salarios altos en la Argentina operaban como un imán para atraer trabajadores de América Latina. Esto no es verdad en los tiempos actuales. Los salarios no son altos en poder adquisitivo interno. Son altos en dólares

por culpa del peso sobrevaluado. Los inmigrantes de países vecinos venían atraídos por el imán del altísimo salario argentino para los estándares latinoamericanos, si lo traducíamos a dólares. En otras palabras lo que desplazaba mano de obra nacional era el peso sobrevaluado. De cualquier manera aunque el factor de la inmigración suma, carece de entidad para explicar los 5 millones de trabajadores con dificultades de encontrar trabajo que vemos en la Argentina de 1995-2001.

Gráfico 41,2. Salario real por semestres (1980-1999).



Como el salario real baja poco durante la convertibilidad por la inflexibilidad de los salarios a la baja, aumenta el desempleo.

14. LA CULPA LA TIENE EL TIPO DE CAMBIO BAJO DEL PLAN DE CONVERTIBILIDAD

La historia es, muy sintéticamente, como sigue. La convertibilidad sin emisión monetaria para financiar al gobierno y con tipo de cambio alto, o con tipo de cambio bajo, no importa, genera inicialmente estabilidad. La estabilidad permite una expansión inicial del crédito y de la economía. Si el tipo de cambio es bajo, se genera también un fuerte déficit comercial y de balanza de pagos. Si el capital golondrina viene porque las tasas de interés internacionales son muy bajas, el sistema parece funcionar sobre la base del endeudamiento externo y las privatizaciones. Pero de cualquier manera, la avalancha de importaciones y el cepo cambiario obliga a la industria y al agro a despedir personal para competir con las importaciones subsidiadas y artificialmente abaratadas por el tipo de cambio bajo. También para reducir costos salariales que se tornan elevados en dólares por culpa del tipo de cambio bajo. Estos despidos hacen subir la tasa de desocupación del 6 al 12%. Esto pasó en 1993 y 1994. En 1995 además se cortó el flujo de capitales de corto plazo y la eco-

nomía argentina, levantada sobre los cimientos de un plan tan frágil, como *recontrabajo* es su tipo de cambio, se cayó, y la desocupación subió entonces casi al 19%. Sumando la subocupación llegamos al 30%. El desempleo más gravoso del mundo. Esta es la verdad. Si el tipo de cambio inicial de la convertibilidad hubiera sido alto, estaríamos ahora como Chile, creciendo al 6% anual y con una desocupación sólo del 5%. Lamentablemente, a comienzos de 2002, cuando el país salió del uno a uno y de la convertibilidad ya el desempleo y los subempleos sumados llegaban al 40% y el corralito financiero instituido por el ex ministro CAVALLO a fines de 2001 para defender la convertibilidad, destruyó el sistema bancario y el crédito. Sin crédito no hay posibilidad de recrear el empleo ni de expandir la economía. El tipo de cambio bajo de la convertibilidad dio paso así a una segunda causa del desempleo, la falta de crédito, las altas tasas de interés y la hiperrecesión.

CAPÍTULO 42

LA SUSTITUCIÓN DEL TRABAJO NACIONAL POR LOS INSUMOS IMPORTADOS

El método de incrementar la cantidad de dinero en términos de unidades de salario por la vía de hacer decrecer los salarios unitarios, incrementa proporcionalmente la carga de la deuda; mientras que el método de generar el mismo resultado por el incremento de la cantidad de dinero, mientras se dejan los salarios unitarios sin cambio, tiene el efecto opuesto. Teniendo en cuenta la excesiva carga de los muchos tipos de deuda, solamente una persona sin experiencia preferiría la primera.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 268.

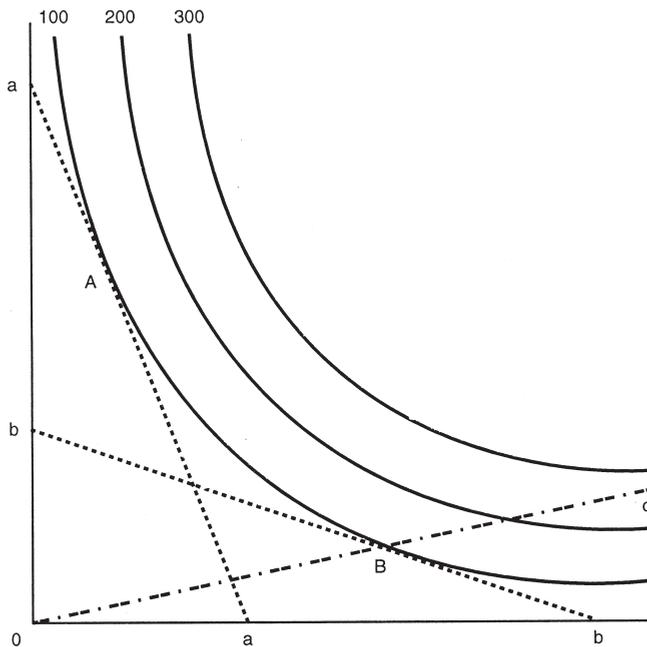
KEYNES admitió que salarios reales excesivos estaban correlacionados con el desempleo, pero denegó que la causación corra desde los salarios al empleo, como el método analítico de otros economistas los forzó a ellos a argüir. No fue que salarios reales excesivos causaron un anormal desempleo: más bien el anormal desempleo y los excesivos salarios reales eran ambos los efectos de la caída de los precios y la pérdida de mercados de exportación debido a la sobrevaluación de la esterlina.

ROBERT SKIDELSKY, *John Maynard Keynes, The economist as savior, 1920-1937*, Penguin Books, 1992.

SUMARIO: La sustitución del trabajo por los insumos importados y los precios relativos. La función de producción con el trabajo nacional en el eje vertical y los insumos importados en el eje horizontal. La oferta de trabajo: rango horizontal y rango vertical. La demanda de trabajo. Baja elasticidad de precio y alta elasticidad de precio. El pensamiento único y la flexibilización laboral. La prueba econométrica. La función CES. La tasa marginal de sustitución. Los datos de la regresión. El testeó de la hipótesis de la elasticidad de sustitución igual a cero y su rechazo por los datos de estadísticos. Discusión de la econometría.

El modelo de la convertibilidad de 1991 trajo un grave problema de desempleo a la Argentina. Como sugerimos en el capítulo anterior, la parafernalia de argumentos que lo tratan de explicar en vano en la Argentina es interminable. Casi todos tratan de ocultar la realidad. La realidad es que el tipo de cambio extremadamente bajo con que se lanzó el plan de convertibilidad en 1991 hizo subir al doble los salarios en dólares en la Argentina. Esta duplicación salarial en dólares no trajo ningún beneficio a la clase trabajadora, pues ésta no consume mayormente productos importados ni viaja todos los años a París para admirar a “La Gioconda” de LEONARDO en el Museo del Louvre. Pero esta duplicación salarial en dólares duplicó el costo salarial de las empresas y las puso en posición difícil para competir contra las importaciones artificialmente abaratas por, valga la redundancia, el dólar barato. De la misma manera esta duplicación del salario cuando se lo traduce de pesos a dólares causó un problema de falta de competitividad en las exportaciones argentinas que en 1999 habían caído un 20%. ¿Por qué concretamente el tipo de cambio bajo determina el desempleo?

Gráfico 42,1. Función de producción. Trabajo nacional en el eje vertical e insumos importados en el eje horizontal



El tipo de cambio real bajo de la convertibilidad favorecía el uso de los insumos importados en detrimento del trabajo nacional, como en el punto B.

Al respecto quisiera presentar dos gráficos que nos van a ilustrar sobre el punto. Veamos primero al gráfico 42,1 con las isocuantas en una función de producción. Si ponemos el insumo trabajo en el eje vertical, y en eje horizontal los insumos importados, podemos imaginarnos en la tercera dimensión

una función de producción, que depende de dos insumos, el trabajo nacional y los insumos importados. A medida que vamos utilizando más insumos y más trabajo, se va levantando la tercera dimensión, esto es, la misma producción. No la podemos dibujar en el gráfico porque estamos ante un plano de dos dimensiones. Por lo tanto recurrimos a la tercera dimensión por la vía de las isocuantas. Es decir que como los geógrafos en un mapa, dibujamos las líneas de igual altura que son las isocuantas. Estas curvas que nos miden una producción igual en todos sus puntos. La producción de 100 en el gráfico está representada por la isocuanta respectiva y se puede obtener con distintas proporciones de trabajo nacional o insumos importados. Con mucho trabajo y pocos insumos importados, como en el punto A. O con muchos insumos importados y poco trabajo, como en el punto B.

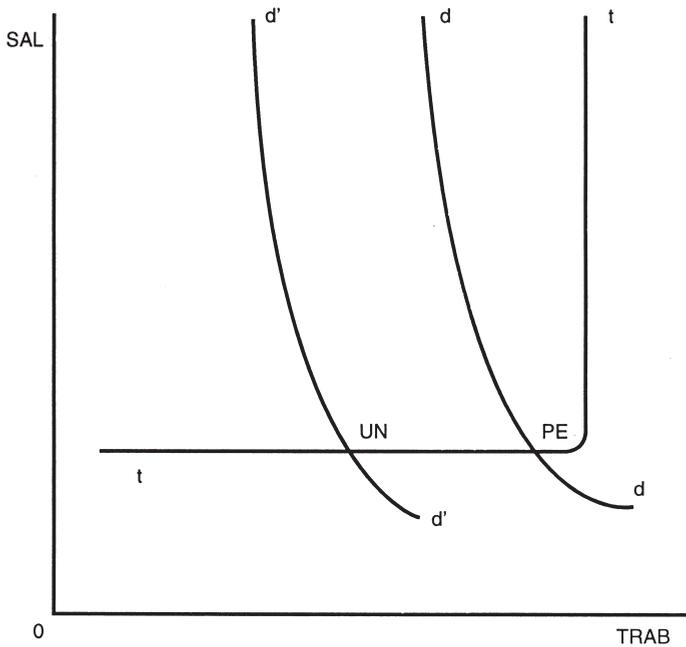
¿Qué es lo que determina el uso de los insumos? La microeconomía enseña que como el empresario trata de minimizar costos para alcanzar un *output* dado, los mayores o menores precios relativos de los insumos explican la menor o mayor utilización de los mismos. Si el trabajo nacional es caro en dólares, y los insumos importados son baratos en pesos, porque el precio de las divisas es bajo, el empresario utilizará poco trabajo nacional y muchos insumos importados. Es lo que ocurre en el punto B de nuestro gráfico 42,1. Por el contrario, en caso de que el trabajo nacional sea barato en dólares porque el dólar está caro, ocurrirá lo opuesto con los insumos importados que serán caros en pesos, precisamente porque el dólar está caro. Luego el empresario, en su esfuerzo por minimizar costos, utilizará mucho trabajo nacional y pocos insumos importados. Es lo que ocurre en el punto A de nuestro gráfico 42,1.

Ahora bien, como se enseña en cualquier libro de microeconomía (1), la tangente aa a la isocuanta en el punto A refleja los precios relativos de los insumos. En este punto el trabajo nacional es barato y los insumos importados caros. El empresario es siempre esclavo de los precios relativos, en este caso, de los precios relativos de los insumos importados y el trabajo nacional. Tratará de minimizar sus costos de producción eligiendo un punto en la isocuanta que implique mucho uso del insumo barato y poco uso del insumo caro. Esto significa que si el empresario eligió el punto A, será porque el precio del trabajo es barato, y, correlativamente, los insumos importados son caros. Si elige el punto B, esto significa que se necesitará poco trabajo y muchos insumos importados porque el trabajo es caro, y los insumos importados son baratos. Y bien, ¿qué es lo que pasa con el plan de convertibilidad? Dentro de este plan rigen los precios relativos dados por la tangente bb: trabajo caro en dólares e insumos importados baratos en dólares. Luego el empresario planeará la expansión de su producción a lo largo de la línea OC, siempre utilizando poco trabajo nacional y abundantes insumos importados. Por eso las importaciones se sextuplicaron en nuestro país y sobran cinco millones

(1) FERGUSON, C. E., *Microeconomic theory*, Irwin, 1966, pág. 158.

de trabajadores, no obstante el aumento de la producción. El tipo de cambio real promedio de la economía argentina en los 30 años anteriores a 1991, era de 2,20 pesos por dólar y el plan de convertibilidad lo fijó uno a uno. Esto determinó que el salario mensual medido en dólares pasara repentinamente de 300 a 600 dólares, no por mayor poder adquisitivo de los asalariados, sino simplemente porque el dólar vale poco. ¿Qué hace el empresariado en estas circunstancias? ¿Cómo responde? Como enseñan las isocuantas y la tangente de los precios relativos. Si el salario está caro en dólares, lo que hace el empresario es sustituir trabajo nacional, por insumos importados. Es extraño que los colegas economistas admiradores de la convertibilidad no hayan sabido aplicar los principios de la economía más elemental. La línea de expansión OC, determinada por los precios relativos de la tangente bb, ha sido la principal causa de que disminuya la demanda de trabajo en el país.

Gráfico 42,2. Oferta y demanda de trabajo.
Salarios en el eje vertical y cantidad de trabajo en el eje horizontal.



El desempleo se produce porque la curva de demanda de trabajo se trasladó a la izquierda, de dd a d'd'.

Incidentalmente, la demostración empírico-econométrica de esta teoría está en la segunda parte de este capítulo. Vamos ahora al gráfico 42,2. Tenemos el precio del trabajo, que es el salario, en el eje vertical, y la cantidad de trabajo en el eje horizontal. Podemos dibujar, entonces, la demanda de trabajo dd. Pero si se reduce la demanda de trabajo, toda la curva se moverá hacia la izquierda, hacia d'd' ¿Por qué? Porque a los empresarios les conviene usar más los insumos importados que el trabajo nacional según vimos en el

gráfico 42,1. ¿Cuál es la oferta de trabajo? Es la curva quebrada tt. La oferta de trabajo tiene un tramo vertical porque la oferta agregada de trabajo no está determinada por el salario sino por la disponibilidad de mano de obra. Es decir, por la demografía y por las condiciones sociales.

Pero como los salarios son inflexibles a la baja, por lo menos en el corto y mediano plazo, cuando se reduce demasiado el salario, no hay oferta de trabajo y la curva adquiere una posición horizontal. El punto de pleno empleo arranca en el vértice PE y luego sube verticalmente a lo largo de tt. Cuando la curva de demanda se mueve hacia la izquierda desde dd hacia d'd', o sea cuando hay menos demanda de trabajo, entonces disminuye el empleo. Como vemos en el punto UN, hay menos empleo. La distancia PE-UN es el desempleo. La causa del desempleo radica en que la curva de demanda se ha movido hacia la izquierda, y esta nueva y menor demanda de trabajo determina una intersección con la oferta en el punto UN, punto que implica un alto desempleo. Por esta simple razón hay desempleo en nuestra Argentina de 1991-2001. No por la legislación laboral, que rige desde 1932, año en que se sancionó la ley 11.729. Desde 1932 hasta 1991, con toda la legislación laboral encima, nunca hubo un desempleo tan alto como el actual.

Cuando la demanda de trabajo corta a la oferta en su tramo horizontal con alto desempleo, se produce un debilitamiento considerable de la capacidad de negociación del factor trabajo. El alto desempleo coloca al sector laboral en una situación desesperada, y el sector patronal aprovecha para culpar a la legislación laboral, como responsable del flagelo. Como dice SARDEGNA:

Los acuerdos oficiales con los protagonistas sociales en conjunto o sólo con los representantes de los trabajadores en nuestro país no han podido, no han sabido, o no han querido frenar el avance de la denominada flexibilización de las normas laborales (2).

La flexibilización es un mero eufemismo cuyo propósito es eliminar el derecho laboral. Pero el derecho laboral no es el causante del desempleo, y su mera eliminación o flexibilización no tendrá efectos pro empleo. Es obvio que la verdadera y principal razón del desempleo es la movida de la demanda de trabajo hacia la izquierda y no la presencia de la legislación laboral que siempre existió en la Argentina desde 1932 a 1991. En suma, el desempleo crea un debilitamiento catastrófico en la fuerza laboral, y es así que algún empresariado sin visión descubrió de repente que todos los males del país radican en la legislación laboral. Utiliza para ello el *pensamiento único* a que se refiere la escritora francesa VIVIANNE FORRESTER (3). Es que cuando hay pleno empleo, los empresarios compiten entre sí por el escaso trabajo disponible sin fijarse demasiado en la legislación y sus costos. Pero cuando hay

(2) SARDEGNA, MIGUEL ANGEL y SLAVIN, LUIS PABLO, *Derecho colectivo del trabajo*, Eudeba, 1999, pág. 243.

(3) FORRESTER, VIVIANNE, *El horror económico*, FCE, 1995.

desempleo, se presenta una oportunidad para avanzar contra el adversario inerme. Es que para que el derecho laboral tenga verdadera vigencia se necesita que como “política de Estado”, exista previamente una política macroeconómica de pleno empleo. La formulación de esta política corresponde al Ministerio de Economía. En los últimos años, los ministros de Economía han tratado de descargar su ineptitud para conseguir el pleno empleo inculpando a la legislación laboral. Es como pedirle peras al olmo. Con varios años continuados de hiperdesempleo, el derecho del trabajo es letra muerta. Ha sido derogado de hecho. Cayó en *desuetudo*. Y el desempleo continúa, porque sigue vigente su causa, que es la convertibilidad uno a uno y su sucesor: el corralito financiero. Derogar *de jure* al derecho laboral, ya muerto de hecho, no tendrá ningún efecto curativo sobre el desempleo. El desempleo es una enfermedad macroeconómica cuya cura es responsabilidad de los ministros de Economía, no de los de Trabajo.

Además, el costo de la legislación laboral lo pagan los propios trabajadores, si la intersección de la oferta y demanda de trabajo se da en el tramo vertical de la curva de oferta. Ante el pleno empleo, para qué preocuparse demasiado por la legislación laboral. Este asunto pasa a ser un tema menor, como lo era antes de 1991. Este es el razonamiento empresario en una economía de pleno empleo. Desde 1932 y hasta 1991 cada empresario individual había comprendido que si había desempleo y salarios en baja en las demás empresas, sus ganancias iban a disminuir. Pero en caso de alto desempleo, la demanda de trabajo corta a la oferta en el tramo horizontal (ver al respecto el gráfico 42,2). En este caso, la legislación laboral tiene un costo que se traduce en mayor desempleo. Lo pagan los trabajadores, pero no con menores salarios de bolsillo, sino con algo más de desempleo. Muy poco más, pues la verdadera causa del desempleo es el traslado de la curva de demanda de trabajo hacia la izquierda. Y entonces cada central de *lobby* empresarial se envalentona miopemente contra la legislación laboral, que en realidad es un derecho humanitario, sin darse cuenta que bajos salarios en los demás sectores productivos, también significan dificultades para las ventas de la propia empresa. Los salarios correspondientes a los nuevos puestos de trabajo en la Argentina eran en un promedio de \$ 300 mensuales. Son salarios de hambre, por cuanto el promedio anterior de los viejos empleos estaba en los \$ 600.

Se conocen algunos casos de países donde se ha seguido esta política económica de flexibilización laboral. Concretamente, el más conocido es el caso de Alemania en 1927-1932 referido en el cap. 3. El gobierno alemán tenía prohibido devaluar la moneda por los aliados, pero tenía que pagar una pesada deuda externa proveniente de las reparaciones de la guerra. Alemania tenía déficit comercial porque el marco estaba sobrevaluado, lo cual le impedía obtener las divisas por la vía de un superávit comercial externo. El país trató, entonces, de ensayar una devaluación por la vía de la rebaja de salarios. El resultado fue que el partido nazi, que en 1927 que tenía el 2% del electorado, en 1932 alcanzó el 45%. Esta política económica fue responsable

de promocionar a ADOLF HITLER, un demente, al gobierno de Alemania, y esto terminó con una tragedia de 40 millones de muertos en la Segunda Guerra Mundial ¿Por qué? Por querer aplicar a rajatabla una política económica miope de rebajar salarios. Esto nos obliga a reflexionar. Hay muchos otros ejemplos de fracasos con este tipo de política económica, pero el más dramático es el caso alemán. Otro muy reciente, aunque no dramático, es el español. Al respecto, con motivo del Doceavo Congreso Mundial de Economía que se celebró en Buenos Aires entre el 23 y el 27 de agosto de 1999 en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires, nos visitaron muchos economistas de renombre mundial. Uno de ellos RICHARD FREEMAN, prestigioso profesor de economía laboral de Harvard. Le preguntaron a FREEMAN:

¿Sirve la flexibilización laboral?

La respuesta literal fue ésta:

Es frustrante. Estuve en la comisión de desempleo de España y una de las cosas que hizo y que yo apoyé fue la introducción de contratos temporarios. Un tercio de los empleados de España trabaja ahora bajo esa modalidad. España era el país con mayor desempleo de Europa, aunque tienen el mercado laboral más flexible que se pueda concebir. Así que mi opinión tuvo que cambiar al ver las evidencias. Creo que uno espera demasiado de los mercados flexibles (4).

Por razones de brevedad me limito a señalar acá solamente estos ejemplos de la historia. Aunque el ejército de los permanentes desempleados argentinos trae reminiscencias acerca de las predicciones de KARL MARX, que no parecen estar tan mal, después de todo, y a la luz de los resultados del “modelo” argentino de 1991.

Cabe reiterar que en 2002 el país salió del esquema de la convertibilidad de una manera muy torpe, por la vigencia del llamado corralito financiero, que impedía el crédito y la reactivación de la economía, y, por lo tanto, la creación de empleo, desde 2002 favorecida por los nuevos precios relativos, pero impedida por la falta de crédito y moneda.

LA PRUEBA ECONOMÉTRICA

Ahora tratamos de probar estadísticamente que el desempleo argentino es causado por el encarecimiento del trabajo nacional en dólares, determinado, a su vez, por la sobrevaluación cambiaria. La desocupación ocurre porque el empresario industrial local, ante el torrente de importaciones competitivas de su propia producción, tratará de adaptarse al nuevo “set” de precios relativos existentes desde 1991. Para reducir costos y aumentar ganancias tenía que aumentar la proporción de los, en ese entonces, baratos insumos

(4) El Cronista, 31 de agosto de 1999, pág. 6.

importados usados en su proceso productivo. El insumo caro ideal para sustituir era el trabajo nacional porque el salario había subido de precio en dólares, con la sobrevaluación cambiaria. El gráfico 42,3 da cuenta de la evolución del salario en dólares y de su poder adquisitivo en pesos para el período 1980-1995. Allí vemos que desde 1980 hasta 1988 el salario real en pesos se movió casi en paralelo con el salario en dólares. Pero a partir de 1991 el salario en dólares sube de manera considerable. En tanto que el salario real en poder adquisitivo en pesos, que es el que verdaderamente interesa al trabajador, bajó en forma sustancial.

En definitiva, lo que hace la sobrevaluación cambiaria es aumentar el costo salarial en dólares con lo cual promueve la sustitución del trabajo local por el trabajo extranjero (5) contenido tanto en los insumos importados como en los bienes de consumo importados que antes se producían en el país. Para el estudio del fenómeno de la sustitución por causa de los precios relativos, la economía pone a nuestra disposición la función de producción CES. Esta función también puede ser considerada una función de utilidad y sirve tanto para "testear" la sustitución de trabajo por capital, como para indagar sobre la sustitución de insumos importados contra trabajo nacional, e incluso para estimar la elasticidad de la demanda de un producto en relación con su precio.

La conocida función CES es:

$$\phi = A[\alpha\chi^{(\rho)} + (1-\alpha)\mu^{(\rho)}]^{(\frac{-1}{\rho})} \quad [1]$$

donde χ es un insumo, y μ el otro. O alternativamente, χ es un producto y μ el otro. Por otra parte A , α y ρ son constantes. La tasa marginal de sustitución de esta función de producción y/o utilidad es:

$$TMS = \left[\frac{\alpha}{(1-\alpha)} \right] * \left[\frac{\mu}{\chi} \right]^{(\rho+1)} \quad [2]$$

El paso siguiente es sustituir $1/(1+\rho)$ por σ que, como se demuestra en cualquier manual de economía matemática, resulta ser la elasticidad de sustitución que mide la conexión entre el uso de factores por una parte, y su precio relativo por la otra. En efecto, igualando la TMS con la razón de precios de los insumos p_1/p_2 :

$$TMS = \frac{p_1}{p_2} \quad [3]$$

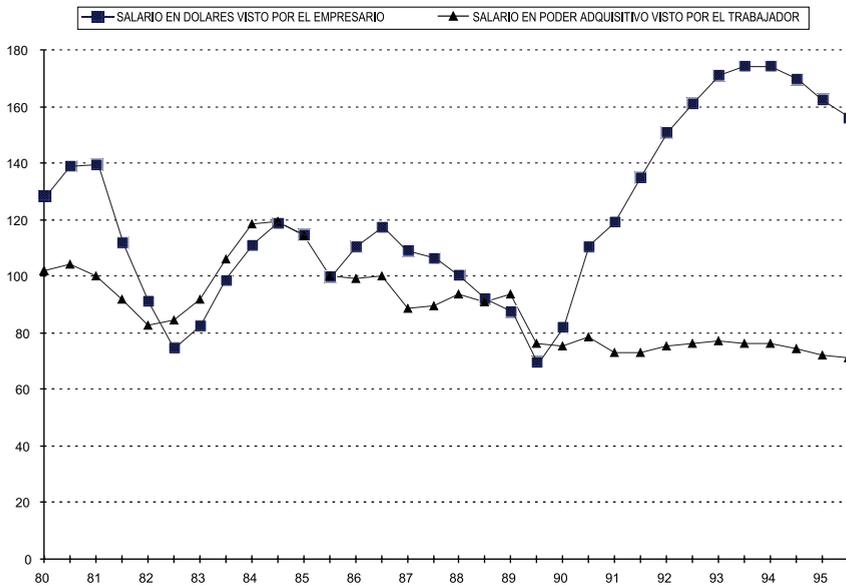
(5) Párrafos tomados de nuestro trabajo publicado en los Anales de la Asociación Argentina de Economía Política, 1997, t. III, págs. 113-122.

surge que:

$$\frac{\chi}{\mu} = a \left(\frac{p_1}{p_2} \right)^\sigma \quad [4]$$

de [4] se sigue que la elasticidad de sustitución s es el coeficiente de elasticidad de la razón del uso de insumos con respecto a la razón de los precios relativos de los insumos, respectivamente.

Gráfico 42,3.



A partir de 1991, con la sobrevaluación cambiaria subió el salario en dólares, que no interesa al trabajador.

Ahora bien, una vez armados con este instrumental, nuestro propósito es “testear” la hipótesis del *establishment local*, según la cual el tipo de cambio real bajo y su correlato de altos salarios en dólares no tienen nada que ver con el desempleo y con las importaciones. Según los economistas del *establishment local*, el desempleo se produce por la falta de flexibilidad laboral. Y el elevado nivel de importaciones ocurre porque “vienen capitales”. En este caso, dada la indiscutible suba del salario en dólares causada por la sobrevaluación cambiaria, la elasticidad de sustitución debiera ser cero o no significativamente distinta de cero.

Llamamos a esa hipótesis H_0 . O sea que para el *establishment* en este caso $\sigma \cong 0$.

Si los defensores de la convertibilidad estuvieran en lo cierto, σ no debería ser significativamente distinta de cero.

En la hipótesis contraria H1, σ debiera ser significativamente < 0 .

Cuadro 42.1. Los datos de la regresión.

Importación (U\$S / 95)	Empleo	Tipo de cambio real	Salario real	Desocu- pación %
12.052	8.433	1,74	102	2,6
14.488	8.531	1,64	104	2,6
14.014	8.459	1,57	100	4,3
10.338	8.440	1,80	92	5,3
7.373	8.447	1,98	82	6,1
6.608	8.731	2,48	85	4,6
6.339	8.636	2,43	92	5,6
6.673	8.641	2,36	106	4,2
6.393	8.813	2,35	119	4,8
7.244	8.870	2,21	120	4,5
6.198	8.852	2,19	114	6,3
5.659	9.044	2,20	100	5,9
6.533	9.194	1,96	99	5,9
7.514	9.384	1,87	100	5,3
7.417	9.535	1,78	89	6,1
8.236	9.573	1,85	90	5,8
6.996	9.634	2,05	94	6,6
7.223	9.820	2,16	91	6,1
6.371	9.788	2,35	94	8,5
5.509	9.865	2,40	76	7,1
5.336	9.784	2,01	75	8,5
6.468	10.064	1,56	78	6,3
8.193	10.262	1,35	73	6,9
12.526	10.437	1,19	73	6,0
15.458	10.538	1,10	75	6,9
19.016	10.712	1,04	76	7,1
17.248	10.739	0,99	77	9,9
21.851	10.788	0,96	76	9,2
23.425	10.813	0,96	76	10,7
24.460	10.650	0,96	74	12,2
21.387	10.426	0,98	72	18,3
20.967	10.467	1,00	71	16,6

De acuerdo con la hipótesis contraria H1, la causante del desempleo sería la sobrevaluación cambiaria. Y esta causa operaría por la vía de una σ , la elasticidad de sustitución entre el empleo y las importaciones, significativamente menor que cero. La sustitución sería provocada por el cambio de los

precios relativos del salario por una parte, y los de las importaciones por la otra.

En otras palabras investigaremos si la elasticidad de sustitución entre empleo "E" por una parte y las importaciones "M" por la otra es cero o cercana a cero. En relación, por supuesto, con la variación de sus precios respectivos, es decir, el salario real "SR" como precio del trabajo por una parte, y el tipo de cambio real "TCR" como precio de las importaciones, por la otra. Si esta hipótesis es rechazada por los datos y σ es significativamente menor que cero, debemos tomar seriamente la hipótesis contraria, H1, esto es, que los precios relativos son los que han inducido el desempleo por la avalancha importadora de insumos y bienes finales generada por el tipo de cambio bajo. En otros términos, investigaremos el signo y el tamaño de σ en la ecuación que sigue, corrida en logaritmos naturales Ln:

$$\text{Ln} \frac{E}{M} = a + \sigma \text{Ln} \frac{\text{SR}}{\text{TCR}}$$

Cuadro 42,2.

Data File: SUBSTITUCION		Dependent Variable: LE/M			
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t	
Constant	7.518	0.719	10.461	0.000	
LSD	-1.583	0.151	-10.507	0.000	
Data File: SUBSTITUCION					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	5.147	1	5.147	110.402	0.000
Error	1.399	30	0.047		
Total	6.546	31			
Coefficient of Determination (R ²)			0.786		
Adjusted Coefficient (R ²)			0.779		
Coefficient of Correlation (R)			0.887		
Standard Error of Estimate			0.216		
Durbin-Watson Statistic			0.479		

Los datos son los semestrales y oficiales del período 1980-1995. Además, como el salario real es igual al salario nominal dividido por el índice del costo de la vida y el tipo de cambio real es igual al índice de precios al por mayor dividido por el índice del costo de vida (TCR=IPM/IPC), se sigue que la expresión SR/TCR es igual al salario nominal deflacionado por el IPM (SR/TCR=SAL/IPM). Cabe hacer notar que, para efectos meramente ilustrativos,

agregamos la columna de la derecha con el desempleo, aunque esta columna no sea usada en el análisis estadístico.

El coeficiente de regresión σ es -1,6 y es altamente significativo desde el punto de vista estadístico dado que su valor "t" es de -10,5. Ciertamente es muy improbable que " σ " sea cero y al mismo tiempo las estadísticas oficiales arrojen los resultados obtenidos. El R^2 ajustado también es excelente indicando que los precios relativos explican el 0,78% de la variación del cociente E/M. Infortunadamente, la estadística de DURBIN y WATSON "DW" sugiere que existe fuerte correlación positiva en los residuos, como por otra parte era de esperar por la naturaleza propia de las variables involucradas. En vista de este problema procedemos a purificar al coeficiente de regresión σ de la autocorrelación. Lo hacemos mediante el método de DURBIN (6). La nueva regresión arroja un R^2 ajustado de 0,57. Rho es 0,717. El nuevo coeficiente de regresión purificado σ es de -1,2 con un valor "t" de -6,4 tal cual sigue:

Cuadro 42,3.

Data File: SUBSTITUCION		Dependent Variable: $\Delta E/M$		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	1.556	0.247	6.310	0.000
ΔLSD	-1.159	0.182	-6.383	0.000

¿Cómo debemos interpretar estos resultados? Simplemente en el sentido de que 1% de suba del salario en dólares determina una caída del cociente de empleo a importaciones del 1,2%. Si las importaciones M fueran constantes, o dependieran exclusivamente del ingreso, un 1% de suba del salario en dólares haría decrecer el empleo en un 1,2%. Una duplicación del salario en dólares debe reducir el empleo a menos de la mitad. En la realidad, la caída del cociente E/M se produce en parte por un aumento de las importaciones M determinado por la sobrevaluación cambiaria, y en parte por una disminución del empleo E, o por un menor crecimiento del empleo. Por ello es que, en realidad, el empleo apenas crece desde 1991. En otras palabras, por obra y gracia de los precios relativos, las importaciones sustituyen al empleo. El enemigo principal del empleo no son las "distorsiones" de leyes laborales inflexibles o los impuestos al trabajo, sino el tipo de cambio sobrevaluado. La hipótesis de los economistas del *establishment*, H_0 , resulta falsa. Incidentalmente, una similar sustitución del trabajo por otros insumos se observa en las exportaciones, las que tienden a primarizarse, o a tornarse capital intensivas, ante el aumento del salario en dólares, aunque la elasticidad de sustitución es mucho menor ($\sigma = -0,2$) y estadísticamente es también menos signifi-

(6) PINDYK y RUBINFELD, *Econometric models and economic forecasts*, McGraw-Hill, 1981, 2da. edición, pág. 158.

cativa aunque en niveles aceptables ($t=-2,5$). No debería ser necesario destacar que este ejercicio estadístico sirve para confirmar plenamente el análisis de las isocuantas de los párrafos anteriores.

CAPÍTULO 43

LA DEMANDA DE TRABAJO DEPENDE DEL SALARIO EN DÓLARES Y LA OFERTA DE TRABAJO DEL SALARIO EN PESOS DEFLACIONADO POR EL IPC

De hecho un movimiento por parte de los patronos para revisar los contratos sobre salarios nominales con el fin de rebajarlos, encontrará una resistencia mucho mayor que un descenso gradual y automático de los salarios reales como resultado del alza de precios.

JOHN MAYNARD KEYNES, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, 1936, Ed. FCE, séptima edición, 1965, pág. 233.

Mi propia creencia en este caso está en el fracaso del mercado. Con esto quiero decir que yo creo que lo que luce como desempleo involuntario, es desempleo involuntario... en referencia al caso de la función de producción COBB-DOUGLAS, la elasticidad de la demanda de trabajo con respecto al salario real es la recíproca de la participación del capital.

ROBERT SOLOW (Premio Nobel), "On theories of unemployment", AER, marzo de 1980.

SUMARIO: La elasticidad de la demanda de trabajo como factor crucial para dirimir a controversia entre clásicos y keynesianos. La elasticidad teórica de la función de demanda de trabajo según *Solow*, su desmentida en la práctica. El salario real y la productividad marginal monetaria del trabajo. El salario real deflacionado por el IPM e IPC. La elasticidad de la demanda de trabajo obtenida con una función CES. Su contradicción con la elasticidad teórica de una función *Cobb Douglas*. La oferta de trabajo dependiente del salario nominal deflacionado por el IPC y la población económicamente activa. La ecuación faltante en el mercado de trabajo: el tipo de cambio real. La oferta de trabajo *backward bending*. Caso de estudio: la oferta de trabajo en la Argentina, econometría preliminar.

El análisis de las elasticidades de la oferta y la demanda de trabajo a nivel agregado es fundamental para entender las razones profundas que sustentan la macroeconomía keynesiana. El punto central consiste en que las investi-

gaciones empíricas sobre la elasticidad precio de la demanda de trabajo indican que ésta es muy baja. Es inferior a 0,20, lo cual significa que para obtener un 1% en el aumento del empleo, habría que bajar los salarios de toda la economía en un 5%. Y para obtener un aumento del empleo del 10% se necesitaría bajar los salarios de la economía en un 50%. La enorme magnitud de las rebajas salariales necesarias para ajustar la economía por esta vía y conseguir así el pleno empleo, sirve para advertir lo peligroso que significaría confiar solamente en las leyes del mercado para que todos tengan trabajo. Por otra parte, la econometría apunta a que la elasticidad ingreso en la demanda de trabajo es relativamente alta, cercana a 1, por lo cual, pareciera que la vía correcta para conseguir el pleno empleo sería la incentivación de la demanda de trabajo por la vía de la expansión del ingreso. Esto es por la vía de la aplicación del efecto multiplicador expansivo del crecimiento de las exportaciones y de la inversión. Además en capítulos anteriores expusimos la dualidad que en materia de productividad afecta a todas las economías y cómo en las economías capitalistas modernas, la alta productividad de los sectores industriales marca el nivel salarial del conjunto, cuando en realidad la productividad del sector servicios suele ser claramente inferior no obstante el alto nivel salarial del que goza este sector. El mantenimiento del alto nivel de vida de los países desarrollados depende crucialmente de este punto. Cualquier política de deflación salarial llevaría al corrimiento del velo que cubre el problema de los desequilibrios en la productividad subyacente y provocaría una discusión interesante aunque de imprevisibles consecuencias para el *statu quo* de la distribución del ingreso mundial.

En el modelo del cap. 42 pudimos observar las grandes diferencias que se verifican entre el salario medido en dólares que es el que interesa principalmente a los empresarios, y el poder adquisitivo del salario en relación con la canasta de bienes de consumo de un trabajador típico en pesos. Que es el salario que interesa a los trabajadores. Los empresarios, por su parte, observan al salario meramente como un costo de producción y tratan de minimizarlo. Particularmente los empresarios productores de bienes transables internacionalmente que deben competir con productos importados o que deben colocar sus productos en el exterior son especialmente propensos a calcular los salarios en dólares. Esto tiene que ver con la misma demanda de trabajo. La microeconomía enseña que la demanda de trabajo depende de la productividad marginal del trabajo.

Si tenemos una función de producción COBB-DOUGLAS.

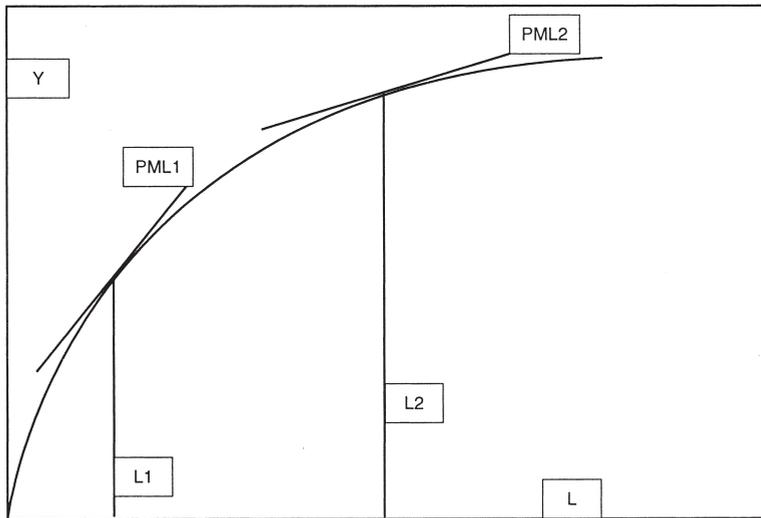
$$Y=AK^{\alpha}L^{(1-\alpha)} \quad [1]$$

Su graficación poniendo la producción en el eje vertical y el trabajo en el horizontal será: (*Grafico 43,1*)

La productividad marginal del trabajo es simplemente la tangente a la curva como PML1 y PML2.

$$\frac{\partial Y}{\partial L} = \frac{(1-\alpha)[AK^{\alpha}L^{(1-\alpha)}]}{L} = \frac{(1-\alpha)Y}{L} \quad [2]$$

Gráfico 43,1. Función de producción.



Cuando aumenta la cantidad de trabajo empleado, declina su productividad marginal, esto es, la pendiente.

Es evidente que un aumento en el denominador implicará la disminución de la productividad marginal del trabajo en tanto que un mayor uso del capital incluido en Y la aumentará. De la misma manera una mejora en la tecnología aumentará la productividad marginal del trabajo. Si el salario es w y el precio del producto es P , es evidente que al empresario le convendrá contratar más y más trabajadores en tanto que $w \cdot \Delta L$ sea menor que $P \cdot \Delta Y$. Y llegará al punto donde $w \cdot \Delta L = P \cdot \Delta Y$ donde ya no le resultará conveniente seguir adicionando trabajadores a su planta porque $P \cdot \Delta Y$ será menor que $w \cdot \Delta L$.

También es interesante observar que, siguiendo a la cita de SOLOW del comienzo e igualando la función [2] con w , el salario real, tomando logaritmos y además diferenciando parcialmente con respecto al trabajo L , tenemos que:

$$\ln W = \ln(1-\alpha) + \ln A + \alpha \ln K + (1-\alpha) \ln L - \ln L \quad [3]$$

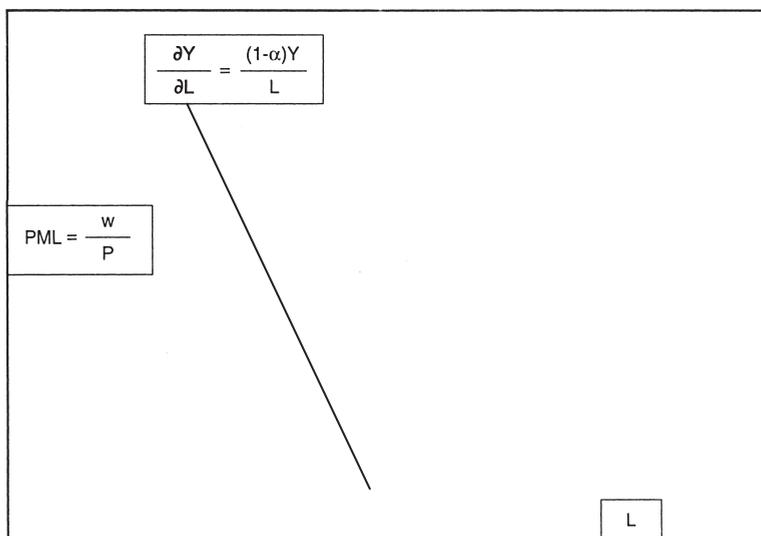
y tomando la segunda derivada:

$$\left(\frac{1}{w}\right) \cdot \left(\frac{\partial w}{\partial L}\right) = \frac{-\alpha}{L} \quad [4]$$

De donde surge la elasticidad de la demanda de trabajo con respecto al salario real debería ser la recíproca de α , esto es, la participación del capital en la producción.

$$\varepsilon = \frac{\left(\frac{\partial L}{L}\right)}{\left(\frac{\partial w}{w}\right)} = -\frac{1}{\alpha} \quad [5]$$

Gráfico 43,2. Productividad marginal del trabajo.



Aumenta la cantidad de trabajo empleado en el eje horizontal y disminuye su productividad en el vertical.

Si la participación del capital en el producto es del 70% como parece serlo en los tiempos de la convertibilidad argentina, la elasticidad precio de la demanda de trabajo debería ser de -1,428 en nuestro país. Muy alta. En los Estados Unidos donde el capital tiene una participación del 25%, la elasticidad en cuestión debería ser más alta todavía, de -4, lo cual permitiría ser optimista respecto del método de la rebaja de salarios como camino hacia el pleno empleo. Una rebaja de salarios de un 1% permitiría el aumento del empleo en un 4% en el caso de los Estados Unidos y un 1,4% en el caso argentino. Infortunadamente este resultado teórico resulta ser falso. La verdadera elasticidad precio de la demanda de trabajo es del 0,186 en la Argentina y cifras similares en los Estados Unidos.

Aunque las elasticidades teóricas sean falsas, no cabe duda acerca de la pendiente declinante de la curva de demanda de trabajo. También acerca de la ley de la productividad marginal como base de la curva de demanda de tra-

bajo. Esta última es una ley general de la economía aceptada pacíficamente por keynesianos y clásicos.

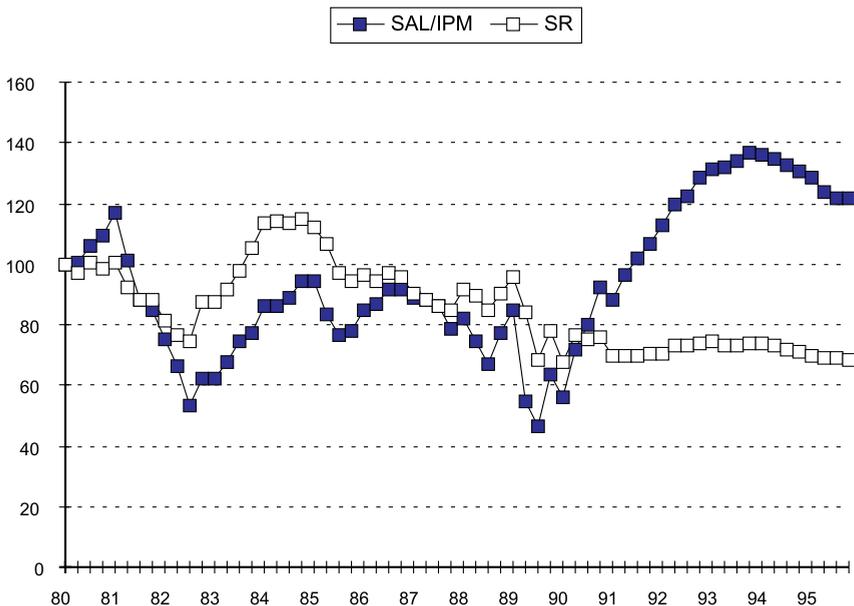
Pero, para ser más precisos con respecto al deflactor del salario real que surge de la demanda de trabajo por parte de las empresas, debemos aclarar que se trata del nivel de precios de la producción que le interesa al empresario, es decir el salario en dólares, o el salario deflacionado por un índice que siga al precio del producto, como el IPM, no el índice de precios al consumidor, que es el que le interesa al trabajador. Para que el salario sea igual a la productividad marginal del trabajo:

$$w \cdot \Delta L = P \cdot \Delta Y \quad [6]$$

De donde surge que:

$$\frac{\Delta Y}{\Delta L} = \frac{w}{P} \quad [7]$$

Gráfico 43.3. Argentina: la diferencia entre el salario real y el salario-producto en 1980-1995.



El salario deflacionado por el índice del costo de vida puede ser muy distinto del salario deflacionado por el precio del producto.

O sea, se confirma que el salario real es igual a la productividad marginal del trabajo. Pero se trata de un salario real muy particular. Reiteramos, es el salario nominal deflacionado por el precio del producto para el productor. O si generalizamos, deflacionado por el índice de precios para los productores

en general. Definimos el índice de precio al productor como IPM. Este salario es muy distinto del salario concebido como poder adquisitivo de una canasta de consumo típica de un trabajador, que es lo que comúnmente se conoce con el nombre de salario real.

El gráfico 43,3 reitera el 42,3 e indica que las diferencias entre uno y otro salario pueden ser abismales. Con base 1980=100, por ejemplo, el salario en dólares duplicaba al salario real en el decenio de los noventa. En los ochenta, por el contrario, el salario real en poder adquisitivo para el trabajador era más alto que el salario en dólares.

Cuadro 43,1.

Data File: ELAS PBI TRI DEMANDA TRA		Dependent Variable: LEE/Y		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	-0.155	0.016	-9.847	0.000
LSAL/IPM	-0.186	0.031	-6.065	0.000

Ahora bien, mientras es pacífico en la doctrina que la demanda de trabajo depende de la productividad marginal del trabajo, los autores yerran al no diferenciar el salario producto del salario real. La demanda de trabajo es una función del salario producto, o salario en dólares, y el PBI. O mejor todavía del costo laboral en dólares, que incluye no solamente al salario de bolsillo, sino también a las cargas sociales e impuestos sobre el salario, todo ello convertido a dólares, o lo que es equivalente dividido por el IPM, índice que sigue con bastante aproximación los movimientos del dólar en el mercado de cambios.

$$DT=f\left(\frac{SAL}{IPM}, Y\right) \quad [8]$$

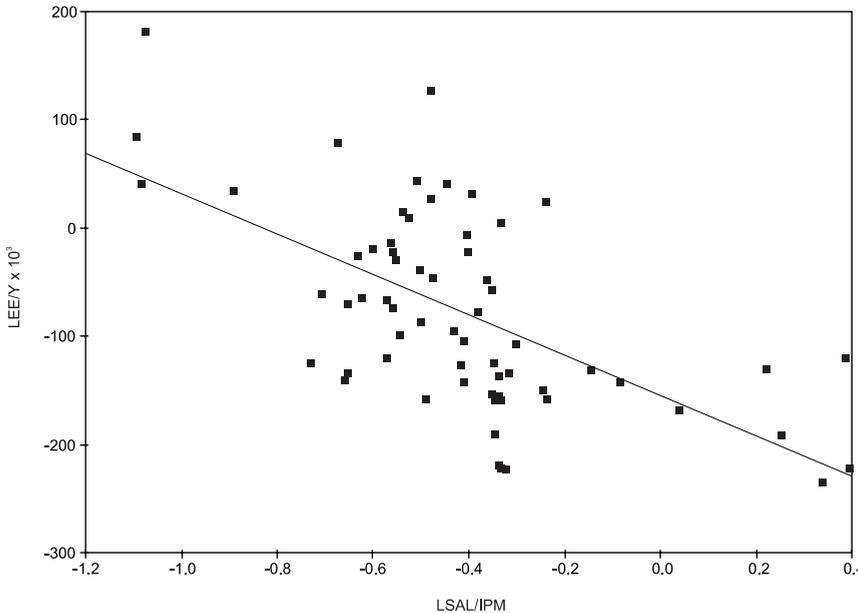
En razón de la considerable sustitución de insumos importados por trabajo nacional que se verificó en la economía argentina, la función de demanda de trabajo debe ser estimada usando un modelo que permita y tenga especialmente en cuenta este hecho. Para ello es que existe en la microeconomía la función CES que utilizamos en el cap. 42. Solamente que como ahora nos interesa la elasticidad precio de la demanda de trabajo y no la elasticidad de sustitución entre el trabajo nacional y los insumos importados, corremos una regresión con la siguiente forma:

$$\ln \frac{E}{Y} = a + b \ln \frac{SAL}{IPM} \quad [9]$$

E es el empleo. El coeficiente b será la elasticidad precio de la demanda de trabajo. Es decir nos dirá cuánto aumentará la cantidad demandada

de trabajo por cada 1% de rebaja del salario. Este coeficiente resulta ser del 0,186% con un valor "t" de 6 pero con un coeficiente de correlación ajustado todavía algo deficiente igual a 0,362; y el ajuste de la ecuación se muestra en el gráfico 43,4.

Gráfico 43,4. Logaritmo del empleo sobre el producto en el eje vertical y logaritmo del salario producto en el horizontal.



Si menor es el precio del salario en relación con el precio del producto, mayor cantidad de trabajo por unidad de producto se utilizará, y viceversa.

Decíamos antes que el trabajador típico valora su salario en función de su poder adquisitivo sobre una canasta de consumo que se trata de representar en las encuestas que dan lugar al índice del costo de la vida IPC. El salario que le interesa al trabajador es el salario nominal dividido por el IPC.

Al empresario le interesa, en cambio, el costo laboral por empleado en dólares, o, por lo menos, el salario nominal dividido por el IPM. Por ello es que el mercado de trabajo es difícil de equilibrar. Es algo así como un diálogo de sordos.

En todos los mercados de la economía, el precio cumple la función de igualar la cantidad ofrecida con la cantidad demandada. Si el precio es muy alto, la cantidad ofrecida excederá a la demandada. El precio deberá bajar en el ulterior tanteo para que disminuya la oferta y aumente la demanda, y así por un proceso de ensayo y error el mercado se limpie. Así se consigue que la oferta iguale la demanda. En el mercado laboral el empresario y el trabajador asignan distintos valores al salario. Significan conceptos totalmente distin-

tos. Matemáticamente tenemos dos ecuaciones, la demanda de trabajo que según vimos en la ecuación [8] depende del salario-producto y el ingreso:

$$DT=f\left(\frac{SAL}{IPM},Y\right) \quad [10]$$

y la oferta de trabajo que está representada en [11] y depende del salario real y la población económicamente activa:

$$OT=f\left(\frac{SAL}{IPC},PEA\right) \quad [11]$$

Suponiendo que Y y PEA estén dadas, mal podemos sustituir SAL/IPC de [11] en [10] para resolver el sistema. Necesitamos otra ecuación adicional. Por ejemplo, la que se refiere al tipo de cambio real:

$$TCR=\frac{IPM}{IPC} \quad [12]$$

En cuyo caso:

$$\frac{SAL}{IPM} = \frac{\frac{SAL}{IPC}}{TCR} \quad [13]$$

Si el tipo de cambio real está fijado en niveles incompatibles con el equilibrio, la oferta y la demanda de trabajo no se encontrarán y el equilibrio que limpie el mercado será imposible. O tal vez sea necesario que el Estado intervenga y fije el salario nominal $SAL=w$. O tal vez que un proceso institucional de negociaciones colectivas determine “w” a un nivel que permita el pleno empleo. O, simplemente, que el desempleo sólo pueda superarse modificando el tipo de cambio real.

La necesidad de un proceso de negociaciones colectivas se impone porque los que buscan trabajo no pueden afectar el salario de los ya empleados que ganan un salario que no se puede cambiar fácilmente hacia abajo. En el mercado de trabajo confrontan el desocupado que busca trabajo y la empresa que demanda. Pero el desocupado tiene como referencia el salario que ganan los ya empleados, que poseen calificaciones similares a la suya. O tendrá como referencia a su anterior salario cuando tenía trabajo. Y será reacio a aceptar un salario menor. Seguirá buscando un trabajo de acuerdo con sus pretensiones mientras tenga un seguro de desempleo, o le quede parte de la indemnización por despido, o tenga familiares que lo ayuden. Y así se prolongará el desempleo. Si los desempleados en su desesperación se ven obli-

gados a aceptar un salario al que consideran injusto, surgirá así un mercado de trabajo dual. El de los nuevos trabajadores con salarios muy bajos y el de los ya empleados con salarios mucho más altos. Esto es ineficiente. E implica un retroceso en el desarrollo como vimos al estudiar el dualismo salarial en los países pobres. Los países pobres a medida que progresan van resolviendo el dualismo salarial. Países relativamente ricos, como el nuestro, pero que retroceden por culpa de la sobrevaluación cambiaria, repotencian el dualismo salarial, quintaesencia del subdesarrollo.

LA OFERTA DE TRABAJO *BACKWARD BENDING*

KEYNES decía que:

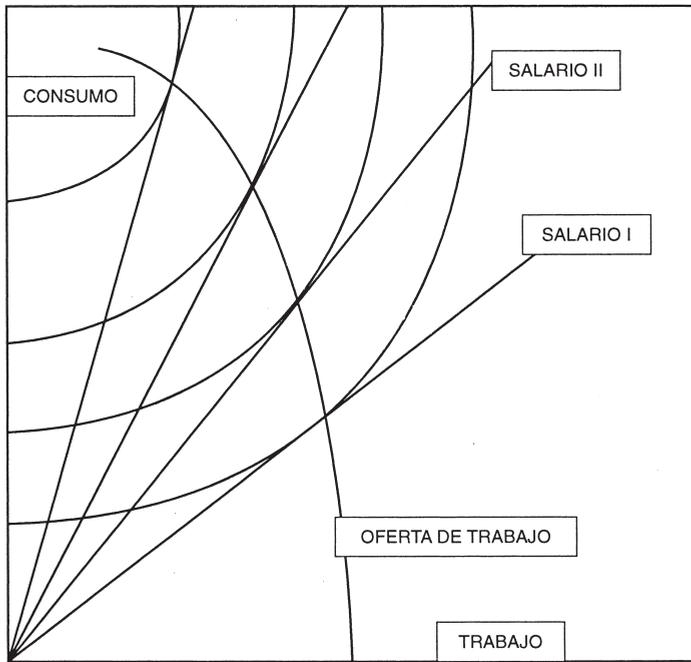
La utilidad del salario para un determinado volumen de trabajo, es igual a la desutilidad marginal que genera esa cantidad de trabajo (1).

¿Qué quiso decir con esta horrible jerga? Simplemente estaba aplicando el marginalismo de los clásicos. O mejor todavía, quizá las curvas de indiferencia de PARETO. Si tenemos el mapa de indiferencia de un trabajador, como en el gráfico 43,5, hacia la derecha o sea hacia el este, mayor trabajo traerá una desutilidad, porque el trabajo es penoso y suele ser agobiante, especialmente cuando se trata de 10 o 14 horas diarias, como se ve en la Argentina retrógrada de los últimos años. Pero hacia el norte del gráfico aumenta el consumo. Y el consumo reporta mayor utilidad. Y bien las curvas de indiferencia confrontan la desutilidad del trabajo con la utilidad que el salario reporta. Cuanto más se trabaja, mayor será la desutilidad del trabajo, y cuanto más se consume, menor será la utilidad marginal del último peso consumido. Cada curva de indiferencia representa un nivel de utilidad. Cuanto más hacia el norte y hacia el oeste está la curva de igual utilidad, mayor utilidad, mayor satisfacción. El ideal sería trabajar poco y consumir mucho. Para eso se necesita un salario muy alto. Las tasas de salarios están representadas por las líneas que parten del origen. Los salarios más altos están representados por las líneas al origen más empinadas. Las distintas líneas al origen son tangentes a distintas curvas de indiferencia. En el punto de tangencia, la desutilidad marginal del trabajo es exactamente compensada por la satisfacción o utilidad marginal del mayor consumo que un peso más de salario permite. Uniendo los puntos de tangencia tenemos la curva de oferta de trabajo. En este caso tenemos una curva de oferta de trabajo *backward bending*. A mayor salario, menos trabajo. A mayores ingresos, el costo de oportunidad —la utilidad marginal— del ocio aumenta. Los economistas discuten si la curva de oferta de trabajo es *backward bending* o no. Lo cierto es que éste puede ser el caso; aquí tenemos una causal adicional para que el mercado de trabajo no funcione correctamente. Los mercados funcionan bien cuando la oferta sube

(1) KEYNES, JOHN WAYNARD, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 5.

hacia a la derecha y la demanda descende. A mayor precio, mayor cantidad de oferta y menor cantidad demandada. Pero si a mayor precio, menor oferta, la solución no es tan simple. Y si la elasticidad de la demanda es menor en términos absolutos que la elasticidad de la oferta *backward bending*, la dinámica del mercado lleva a un desequilibrio cada vez mayor, como se enseña en la microeconomía y pudimos analizar en el gráfico 2,4 (ver capítulo 2).

Gráfico 43,5. El consumo en el eje vertical y horas de trabajo en el horizontal.

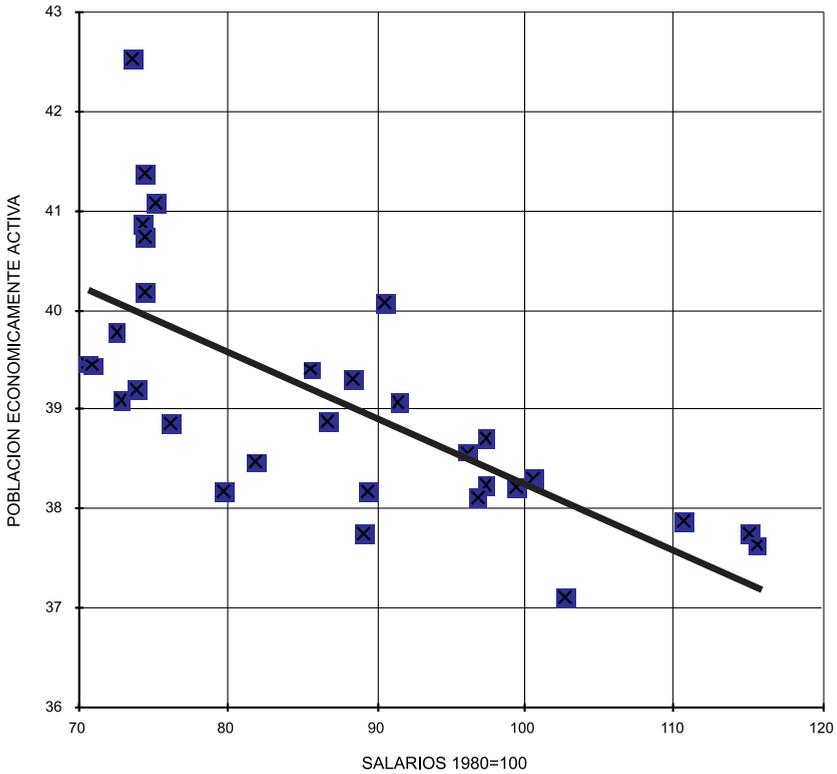


Si aumenta el salario, es posible que el trabajador trabaje menos horas.

CASO DE ESTUDIO: LA OFERTA DE TRABAJO EN LA ARGENTINA

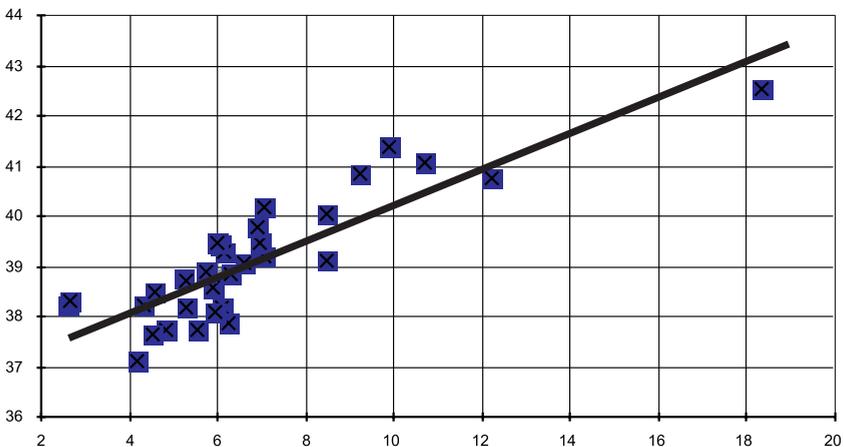
La gran duda es si empíricamente la oferta de trabajo es *backward bending* o no. En el caso de la Argentina, hemos estudiado el tema con alguna econometría, y según la fuente de los datos sobre el salario real, varía la inclinación de nuestra curva de oferta. Pero sea que la curva sea *well behaved* o *backward bending*, en ambos casos la elasticidad de la oferta al salario real de los trabajadores es muy pequeña. Promediando ambos casos, podemos concluir con bastante grado de razonabilidad que la curva de oferta de trabajo es en realidad vertical en el rango relevante. Decimos rango relevante porque a valores muy bajos de salario real no hay oferta. No hay datos. Esto debe interpretarse como que a bajos salarios la oferta de trabajo deviene horizontal, como supusimos en el cap. 42.

Gráfico 43,6. Oferta de trabajo. PEA en el eje vertical y salarios reales en el horizontal (1980-1995).



Baja el salario y aumenta la población económicamente activa.

Gráfico 43,7. Relación entre la tasa de desocupación y la población económicamente activa.



Cuando aumenta la desocupación, aumenta la población económicamente activa.

Con datos de FIDE, en el gráfico 43,6 se puede observar una relación inversa entre la población económicamente activa y el índice de salarios. Es la oferta de trabajo. A menores salarios, la gente quiere trabajar más. La oferta de trabajo en la Argentina podría ser *backward bending*. Por ejemplo, si bajan los salarios del jefe de la familia, del *bread winner*, las hijas de familia y las amas de casa necesitan salir a trabajar para suplementar el ingreso familiar y ello aumenta la población económicamente activa. Es una hipótesis. El Dr. CAVALLO decía, cuando era ministro de Economía de MENEM, que su plan económico era tan bueno que inducía a la gente a trabajar más. La otra hipótesis consiste en que son los bajos salarios del plan los que estimulan el propio aumento de la población económicamente activa. En este caso, una baja de salarios agravaría el desempleo, en lugar de disminuirlo. También el gráfico 43,7 muestra una relación directa entre la población económicamente activa y la tasa de desocupación. Parece que el aumento de la desocupación también genera un aumento de la población económicamente activa. Otra vez, si la rebaja de salarios provoca un aumento de la PEA y al producirse esto, aumenta la desocupación (2), la rebaja de salarios como solución al problema del desempleo es cuestionable. KEYNES reaparece una y otra vez.

(2) El logaritmo de la población económicamente activa, o sea, el logaritmo de la oferta de trabajo, depende positivamente del logaritmo de la tasa de desocupación y negativamente de la tasa de salario real rezagada un período: $L\%PEA = -0,813 + 0,046 * LDESOC - 0,051 * LSR_{-1}$ con valores "t" de -8,7, 5,8 y -2,7, respectivamente. El R^2 ajustado es 0,745 y el DW es de 1,217. Esto significa que por 1% de aumento en la desocupación, la PEA aumenta un 0,046%. Y que por cada 1% de disminución del salario real, la PEA aumenta también un 0,051%.

CAPÍTULO 44

LA OFERTA AGREGADA KEYNESIANA

Así, si hay una oferta perfectamente elástica cuando existe desempleo, y una oferta perfectamente inelástica tan pronto como el pleno empleo sea alcanzado, y si los cambios en la demanda efectiva ocurren en la misma proporción que los cambios en la cantidad de dinero, la teoría cuantitativa del dinero puede ser enunciada como sigue: cuando exista desempleo, el empleo cambiará en la misma proporción que la cantidad de dinero; y si hay pleno empleo, los precios cambiarán en la misma proporción que la cantidad de dinero.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, págs. 295 y 296.

Este resultado sigue del supuesto de que los factores de la producción, y en particular los trabajadores, están dispuestos a resistir una reducción de sus remuneraciones en términos monetarios, y que no hay un motivo equivalente para resistir un incremento.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 303.

SUMARIO: La oferta agregada clásica nuevamente. Del mercado de trabajo a la función de producción y a la oferta agregada vertical. La oferta agregada en la tesis keynesiana extrema. La oferta agregada en la función de producción simple de un solo factor y un mismo coeficiente de productividad marginal y promedio. Implicancia gráfica. Conjugación de la demanda agregada con la tesis keynesiana extrema: cuando hay desempleo y cuando hay pleno empleo. Caso de estudio: la economía estadounidense en los noventa. La oferta agregada en la teoría keynesiana moderada. La oferta de trabajo del tramo horizontal y tramo vertical ante el aumento de la demanda de trabajo debido a un mejoramiento de los precios relativos. Impacto en la función de producción y determinación de una oferta agregada que sube hacia la derecha.

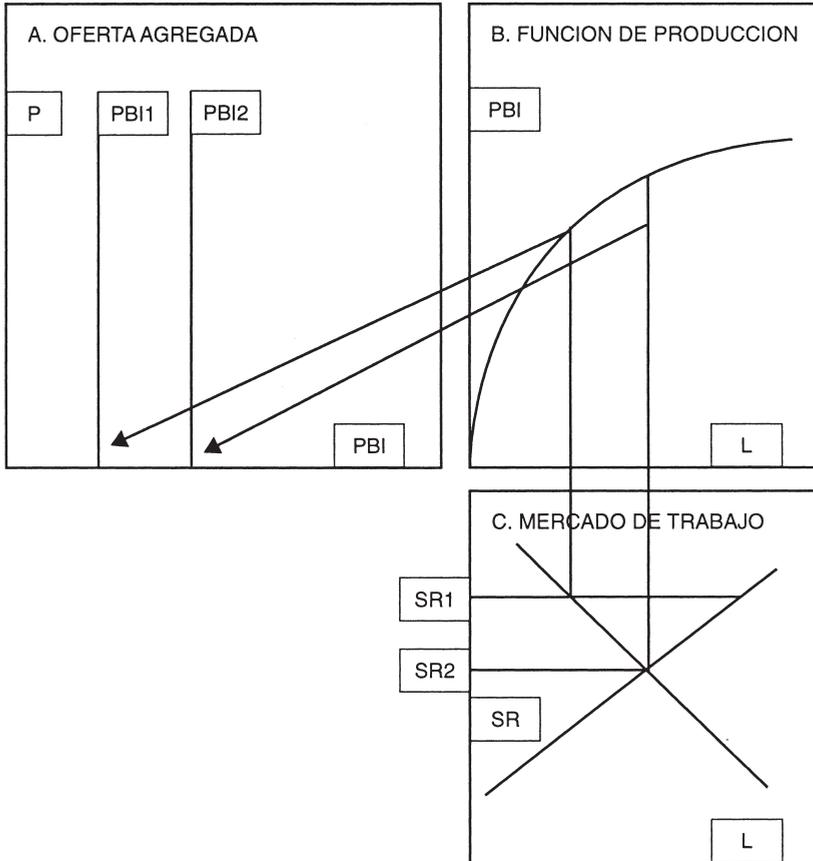
LA OFERTA AGREGADA CLÁSICA NUEVAMENTE

El tema de la oferta agregada es uno de los más complejos y debatidos de la macroeconomía. Sin embargo, existen en la actualidad importantes progresos y puntos de convergencia entre las distintas corrientes de pensamiento. Recordemos que en el cap. 2, la oferta agregada clásica era una curva, o mejor, una recta vertical, donde en el eje de las abscisas poníamos el PBI, y en el de las ordenadas al nivel de precios. En el sistema clásico, las fuerzas del mercado llevan inexorablemente al pleno empleo y el desempleo era un fenómeno meramente transitorio que se curaba rápidamente a sí mismo. En el panel C del gráfico 44,1, que sigue, está la oferta y demanda de trabajo en el mercado homónimo. En el panel B está la función de producción, y finalmente en el panel A, la oferta agregada clásica, con los precios en el eje vertical y el PBI en el horizontal. Si los salarios están muy altos, como en SR1, habrá un exceso de oferta de trabajo sobre la demanda en el panel C. El escaso trabajo contratado producirá poco PBI en la función de producción del panel B. En el panel A la oferta agregada vertical se localizará a la izquierda, como en PBI1. Pero este equilibrio es inestable, porque el exceso de oferta de mano de obra en el panel C será la fuerza que impulsará a los salarios a la baja, y esa baja ocurriría con bastante rapidez, dada la supuesta flexibilidad de los salarios reales. Los menores salarios reales en SR2, estimularán una mayor cantidad en la demanda de trabajo hasta que se llegue al equilibrio de pleno empleo en ese mercado, lo cual a su vez permitirá un aumento de la producción en el panel B y un traslado hacia la derecha de la curva de oferta agregada vertical del panel A hacia PBI2.

El problema con este modelo es que el mercado de trabajo no se ajusta rápidamente a la baja. Y la razón es obvia. Los trabajadores que buscan trabajo suelen ser el 5% de la fuerza laboral. El 20% en la Argentina a comienzos de 2002. Pero aun así, los desocupados pretenden el mismo nivel salarial que ganan sus conocidos, parientes y amigos, o simplemente, ex compañeros de trabajo ocupados con las mismas calificaciones. Y si no consiguen el mismo nivel salarial que los ya ocupados, siguen buscando. El no venderse demasiado barato constituye una elemental cuestión de autoestima. Además, "se sabe" que una vez que se aceptó un trabajo de baja jerarquía y baja remuneración, ascender para volver a alcanzar el salario del que se gozaba en un anterior y mejor puesto de trabajo puede llevar años de sacrificio de la única vida de que se dispone. Por otra parte, aunque el 5% o el 20% de desocupados consiga trabajo, los salarios pactados en esos nuevos contratos no modifican los salarios del 95% o el 80% de los trabajadores que ya trabajan. En el mismo cap. 2 habíamos señalado que este modelo puede ser realista en situaciones de contratación por día y por un jornal diario en las condiciones de las fábricas inglesas de la primera mitad del siglo XIX, cuando no existían leyes laborales, ni máximo en las horas de trabajo diario, y cuando trabajaban los niños en un sistema de explotación incompatible con la dignidad humana. Ni tampoco la naturaleza misma del trabajo exigía una especia-

lización y la permanencia del mismo trabajador en cada puesto de trabajo todos los días.

Gráfico 44,1. La oferta agregada clásica.



El mercado de trabajo del panel C se ajusta rápidamente y determina un nivel de producción en el panel B que no depende del nivel de precios en el panel A.

El contrato de trabajo moderno es un contrato de tracto sucesivo, como el alquiler de una casa, o un departamento, que se hace por un período relativamente largo y cuyo precio no se modifica semanalmente porque haya un exceso, o un faltante, momentáneo, de casas o departamentos en alquiler. El de trabajo es un contrato cuya rescisión debe hacerse por justa causa, pues de lo contrario el trabajador tiene derecho a cobrar una indemnización por despido y preaviso, y ello implica costos para las empresas. Por estas razones y por la existencia de sindicatos de trabajadores que resisten naturalmente toda rebaja de salarios, los salarios son rígidos a la baja en las economías modernas. Todo esto determina la inaplicabilidad del modelo clásico en los siglos XX y XXI.

LA OFERTA AGREGADA EN LA TESIS KEYNESIANA EXTREMA

En el cap. 41 afirmábamos, como un ejemplo, que si el 6% de los trabajadores es despedido en seis meses, ello significa que la duración promedio de un empleo es de más de 8 años, y que si el 25% encuentra trabajo, entonces la tasa de desempleo será de 19,3%:

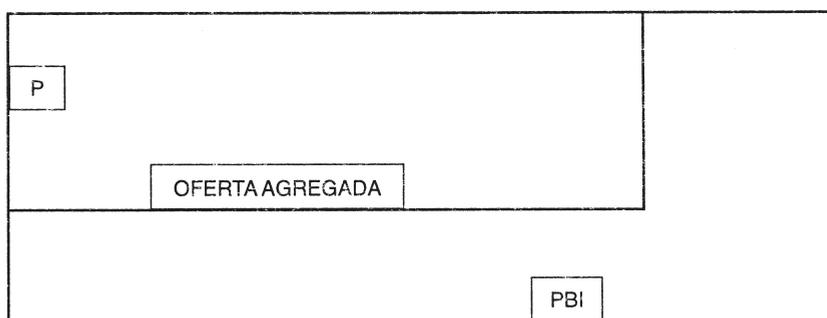
$$d = \frac{s}{(s+f)} = \frac{0,06}{(0,06+0,25)} = 19,3\% \text{ [I]}$$

Si como decíamos el 6% de la fuerza de trabajo es despedida cada 6 meses, la duración de cada empleo sería entonces de 8 años en promedio, lo cual significaría que recién a los 8 años, el nuevo salario más bajo contratado para los trabajadores que hasta ahora estaban desempleados podría aplicarse a casi toda la clase trabajadora. Pero después de 8 años, cabe suponer que la demanda y oferta de trabajo de los desempleados en ese momento estén apuntando, a un nuevo nivel salarial de equilibrio al que en realidad se va apuntando pero al que nunca se llegará. Este mercado se parece mucho al caso del burro que persigue a la zanahoria que tiene delante de sus ojos, pero nunca consigue morderla, pues en realidad la zanahoria pende de un hilo que está atado a un palo que a su vez está amarrado al pescuezo del burro. Cuando éste camina, la zanahoria también se mueve hacia delante y el burro nunca la come. Como dijimos antes, suponer un ajuste instantáneo o de corto plazo en todo el mercado de trabajo es muy poco realista y podría tal vez aplicarse a jornaleros en el siglo XIX, época del reinado de la escuela clásica. Pero no ya en el siglo XX en que surgió un derecho laboral más equilibrado con empleos estables que duran varios años, y menos aún en el XXI, con el auge de los derechos humanos. Aunque en la Argentina de los noventa y comienzos del milenio, los derechos humanos laborales son constantemente conculcados de hecho, si no de derecho. Los especialistas en derecho laboral en nuestro país han contado 29 leyes modificatorias del código que regula el contrato de trabajo sancionadas por el Congreso entre 1989 y 1998, todas con el propósito *flexibilizar* las relaciones laborales, para “poder crear empleos”. Y 43 decretos del Poder Ejecutivo. El resultado de este aluvión legislativo *flexibilizador* fueron las tasas de desempleo más altas de la historia argentina.

KEYNES sostenía que los salarios nominales no bajarían rápidamente ante un exceso de oferta de trabajo, y estaba en lo cierto. Pero también KEYNES consideró que los salarios reales deflacionados por el tipo de cambio podrían caer en caso de devaluación, como paso necesario para inducir a las firmas a expandir el empleo. Esta asimetría llevó a muchos críticos apresurados de KEYNES a puntualizar una contradicción. Por una parte, salarios nominalmente *sticky*, inflexibles a la baja, y, por la otra, los salarios reales sí serían flexibles a la baja en caso de devaluación porque los trabajadores no se

darían cuenta de ello. No hay tal contradicción, no bien puntualizamos que los trabajadores están interesados en los salarios deflacionados por el IPC, en tanto que los empresarios reaccionan positivamente y dan un mayor empleo ante la baja de salarios deflacionados por el tipo de cambio o lo que es casi lo mismo, por el IPM, por los precios al productor, no por la suba de los precios al consumidor. Por eso es que una devaluación bien hecha aumenta los precios al productor y mejora la rentabilidad empresarial de los sectores transables, sin perjudicar el salario real, que es el nominal deflacionado por los precios al consumidor, que son predominantemente bienes y servicios no transables.

Gráfico 44.2. Oferta agregada keynesiana extrema.



*Si hay desocupación, la oferta agregada será horizontal.
Si hay pleno empleo, vertical.*

Estas consideraciones nos llevan de la mano a presentar el modelo de oferta agregada keynesiana en sus dos variantes, la extrema, y la moderada.

En la variante keynesiana extrema partimos de la simplificada función de producción de un solo factor, el trabajo, ya familiar:

$$Y=aL \quad [2]$$

de lo cual se deduce que la productividad marginal del trabajo es:

$$\frac{dY}{dL} = a \quad [3]$$

Pero en este modelo todo el costo de producción es absorbido por el único factor de la producción, que es el trabajo. De manera que si P es el precio del producto y w es el salario nominal, necesariamente:

$$PY=wL \quad [4]$$

De donde surge que:

$$\frac{w}{P} = \frac{Y}{L} = a \quad [5]$$

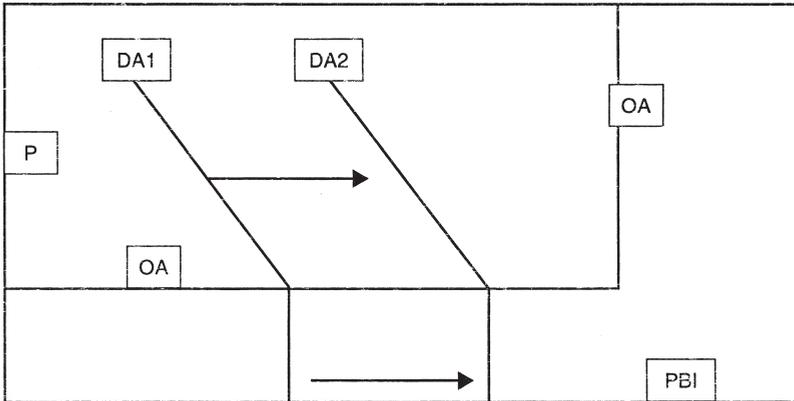
Con lo cual confirmamos el ya familiar principio de que el salario real es igual a la productividad marginal del trabajo.

Pero en este caso P es el índice de precios al productor. Es el IPM. No el IPC. En este modelo el “salario real producto” es una constante $a=w/P$. Luego el nivel de precios al productor es simplemente igual a un múltiplo constante del salario:

$$P = \frac{w}{a} \quad [6]$$

luego entonces $a=w/p$ y por lo tanto $Y=(w/p)*L$ y en este caso la curva de oferta agregada keynesiana extrema será una línea horizontal porque w/p será una constante igual a a , cuando en el eje de las abscisas tengamos al PBI, y en el de las ordenadas, al nivel de precios al productor. Pero esa línea horizontal se tornará vertical solamente cuando se llegue al punto del pleno empleo, tal cual lo afirma KEYNES en la cita del comienzo de este capítulo.

Gráfico 44,3. Aumento de la demanda agregada cuando hay desempleo.

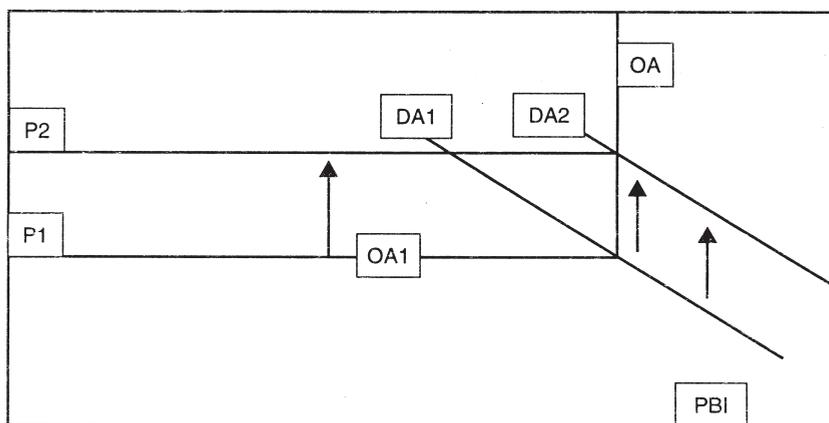


Aumenta la producción, y los precios permanecen constantes.

Con esta curva de oferta agregada podemos hacer ya bastante buena macroeconomía. En el gráfico 44,3 tenemos el caso de una expansión de la cantidad de dinero cuando no hay pleno empleo. En este caso se expandirá la producción y el empleo y no aumentarán los precios. Por el contrario, si la economía está en estado de pleno empleo, un aumento de la oferta monetaria traerá aumento de salarios w y luego de precios P para mantener “ a ”

constante y porque la intersección de la oferta y la demanda se verificará en el tramo vertical, o clásico, de la curva de oferta agregada. Es lo que vemos en el gráfico 44,4. En ella, debido al aumento en la cantidad de dinero, la demanda agregada pasó de DA1 a DA2 y por consiguiente el nivel de precios al productor pasó de P1 a P2.

Gráfico 44,4. Aumento de la demanda agregada cuando hay pleno empleo.



Aumentan los precios, y la producción permanece estancada.

CASO DE ESTUDIO: LA ECONOMÍA ESTADOUNIDENSE EN LOS NOVENTA

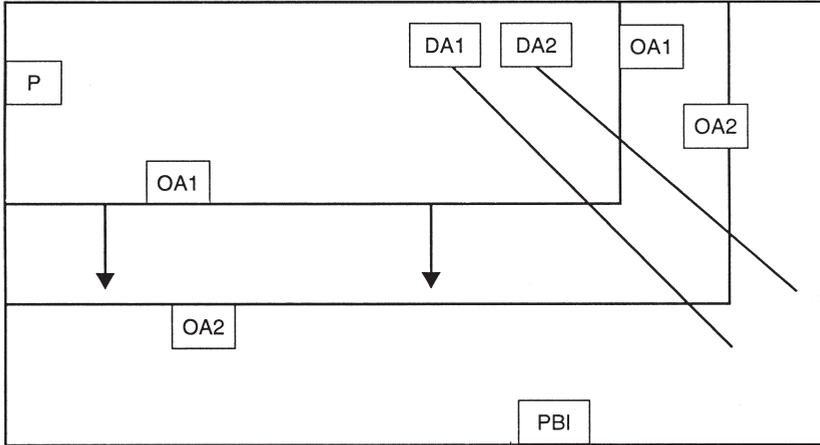
En el caso de la economía estadounidense de la segunda mitad del decenio de los noventa se alcanzó el pleno empleo y las autoridades de la Fed tendieron a aumentar las tasas de interés para frenar la expansión de la moneda y del crédito ante el temor de estar en el tramo vertical de la curva de oferta. Pero ocurrió que con la depreciación del dólar de comienzos de los noventa se dio un impulso considerable a la expansión de los bienes transables internacionalmente, que normalmente tienen un crecimiento en la productividad considerablemente superior al de los no transables. Particularmente en la industria de computadoras y comunicaciones. Ello ayudó a un formidable aumento en la productividad en toda la economía.

Además, este proceso fue reforzado por la difusión de internet, que permitió bajar costos *across* de todos los sectores de la economía, transables y no transables. El resultado de este aumento en la productividad de toda la economía fue una baja de costos que sirvió de potente contrapeso a las presiones inflacionarias provenientes del pleno empleo. Este fenómeno puede ser analizado convenientemente por el modelo keynesiano extremo en el gráfico 44,5.

En el gráfico 44,5 la expansión de la demanda agregada de DA1 a DA2, que teóricamente debió haber generado inflación, fue compensada por el

aumento en la productividad que resultó en una traslación de la oferta agregada hacia abajo y hacia la derecha. De OA1 a OA2. El resultado fue un balance de fuerzas que permitió que los precios permanecieran estables desde 1993 hasta 1999.

Gráfico 44.5. Oferta agregada y aumento de la productividad.



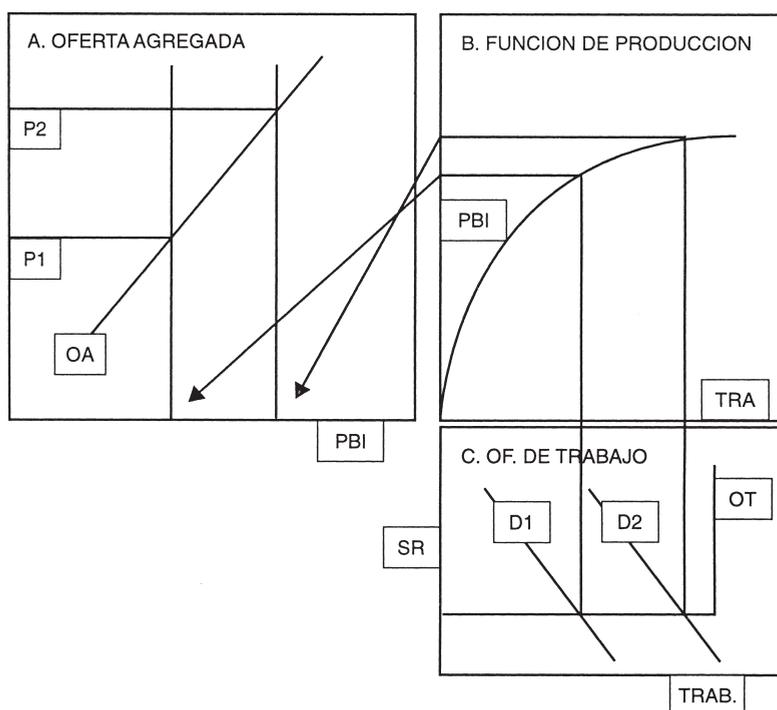
El aumento de la demanda agregada fue compensado por un aumento en la productividad que expandió la oferta agregada y evitó la inflación.

LA OFERTA AGREGADA EN LA TEORÍA KEYNESIANA MODERADA

En este caso estamos en un punto intermedio entre los clásicos y KEYNES. La oferta agregada no sería tajantemente horizontal primero y vertical después, como en el caso keynesiano extremo, sino que una gradual baja del salario-producto generada por la suba en el índice de precios al productor crearía los incentivos de beneficio para aumentar la producción. Este proceso puede verse en el gráfico 44,6. Comenzando por el panel C, vemos cómo la suba de los precios al productor mejora los beneficios empresarios e indirectamente induce una mayor demanda de trabajo. Luego la demanda de trabajo se traslada de D1 a D2. El mayor empleo resultante vía la función de producción del panel B determina un mayor PBI. En el panel A vemos cómo el mayor PBI es en realidad determinado por mayores precios al productor, lo que no implica necesariamente reducir el salario real en razón de que éste está deflacionado por el índice de precios al consumidor. Es de recordar que en el capítulo anterior puntualizamos que la oferta de trabajo depende del salario nominal deflacionado por el índice de precios *al consumidor*, y por lo tanto esa oferta no se altera al aumentar el índice de precios *al productor*. En el gráfico 43,3 pudimos demostrar empíricamente las enormes diferencias del salario real visto desde el ángulo del trabajador, y el salario en dólares, o salario-producto, que le interesa al industrial y al empresario en general.

Vale la pena recordar el problema que dio lugar al nacimiento de la macroeconomía moderna, según expusimos en el cap. 4: la convertibilidad con sobrevaluación cambiaria inglesa de 1925. Los clásicos sostenían en el fondo, con diferentes argumentaciones, que la curva de oferta agregada era vertical y los precios y salarios eran flexibles a la baja, y por lo tanto, el ajuste al tipo de cambio bajo de la convertibilidad inglesa de 1925 podía hacerse rápido y con poco dolor. Simplemente bajando en forma rápida precios y salarios. La adherencia de los políticos ingleses a la economía clásica al estilo de RICARDO y PIGOU le costó caro al país. Fue casi un suicidio. Resultó que la curva de oferta agregada tenía pendiente subiendo hacia la derecha. Y por lo tanto los esfuerzos para comprimir la demanda forzados por el tipo de cambio bajo de la convertibilidad, provocaron una profunda recesión con huelgas y grandes protestas obreras. Inglaterra vivió en recesión desde 1925 hasta 1931. Cuando debió abandonar la convertibilidad en el último año ya mencionado, su economía estaba muy debilitada, y su imperio en agonía.

Gráfico 44.6. Oferta agregada keynesiana moderada.



En el panel A, un incremento en los precios al productor —por ejemplo, una devaluación real— aumenta la producción, y ésta, por la vía de la función de producción, mueve la demanda de trabajo hacia la derecha en el panel C.

CAPÍTULO 45

LAS CURVAS DE PHILLIPS Y FISHER EN LA ARGENTINA

Cuando la demanda de trabajo es baja y el desempleo es alto, parece que los trabajadores son reticentes a ofrecer sus servicios a menos que las tasas de salario prevaletentes, por lo cual, la tasa de salarios desciende muy lentamente. La relación entre el desempleo y el cambio en la tasa de salario es, en consecuencia, probablemente no lineal.

A. W. PHILLIPS, "The relation between unemployment and the rate of change in money wages in the United Kingdom, 1861-1957", *Economica*, vol. 25, 1958.

Para establecer esta conclusión de una manera diferente, hay siempre un *trade off* temporario entre la inflación y el desempleo; no hay *trade off* permanente. El *trade off* temporario viene no de la inflación *per se*, sino de la inflación no anticipada, que generalmente significa una tasa de inflación acelerándose.

FRIEDMAN MILTON, "The role of monetary policy", *American Economic Review*, 1968, pág. 58.

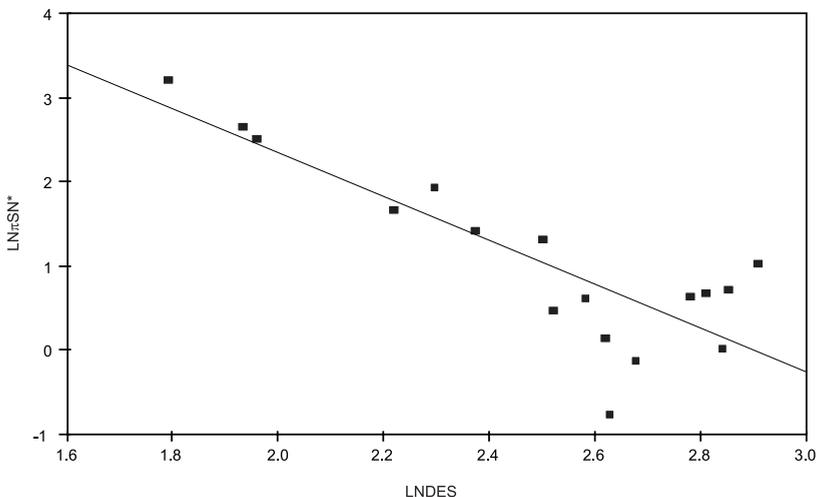
SUMARIO: La ecuación de *Phillips* y el impacto de su investigación de 1956. La relación entre el desempleo y la inflación salarial en la Argentina de la convertibilidad: confirmación de *Phillips*. Cuando aumenta el desempleo los salarios suben menos. La crítica de *Milton Friedman* a la curva de *Phillips*. La crisis del petróleo de 1973-1974 y la Curva de *Phillips* como un Objeto Volador No Identificado. El desprestigio momentáneo de la curva de *Phillips* y el contraataque clásico a la escuela keynesiana. *Supply side economics*, monetarismo y expectativas racionales. El enfoque de la *estanflación* desde la teoría keynesiana. La curva de *Phillips* en la Argentina en el largo plazo. Necesidad de agregar como variable independiente la inflación rezagada un periodo y variables *dummy* para las hiperinflaciones de 1989 y 1991. Similitud entre la curva de *Phillips* y la curva de *Fisher*. Una fórmula sustitutiva para predecir la inflación. Los "*unit labor cost*" como factor clave en la predicción de la tasa de inflación. Aplicación a la Argentina del 2006. La opinión de *Lawrence Klein* y *Sidney Weintraub*.

En 1956, el economista A. W. PHILLIPS publicó en la revista inglesa “Económica” uno de los artículos más polémicos de la macroeconomía, bajo el título “La relación entre el desempleo y la tasa de cambio de los salarios nominales en el Reino Unido, 1861-1957”. Decía PHILLIPS que cuando la demanda por trabajo es elevada y hay pocos desempleados deberíamos esperar que los empleadores ofrezcan tasas de salarios rápidamente ascendentes, y que cada firma o industria será tentada de manera continua a ofrecer salarios un poco por arriba de los prevalecientes para sustraer la fuerza de trabajo más adecuada de otras firmas o industrias. Por el otro lado, decía PHILLIPS, cuando la demanda de trabajo es baja y el desempleo es alto, parece que los trabajadores son reacios a ofrecer sus servicios a un nivel salarial menor que el prevaleciente, de manera que las tasas de salario sólo bajan muy, pero muy lentamente. Concluía PHILLIPS que la relación entre el desempleo y la tasa de cambio de los salarios es con toda probabilidad no lineal. Y efectivamente propuso una función logarítmica ($\text{Ln}=\text{logaritmos naturales}$) como la que sigue para realizar el ajuste econométrico:

$$\text{Ln}(\pi\text{SAL}+a)=\text{Ln}b+c\text{LnDES} \quad [1]$$

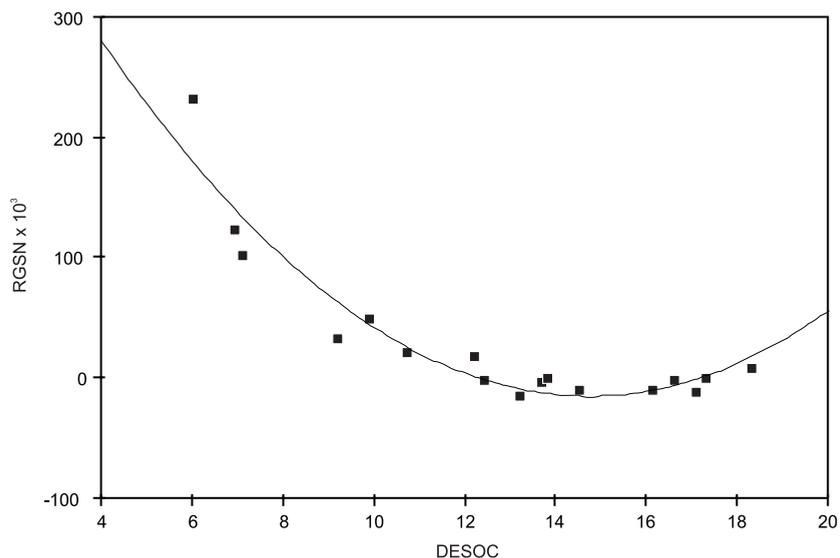
donde πSAL es la tasa de inflación o deflación nominal de los salarios y DES es la tasa de desempleo. La constante c es el coeficiente clave cuyo signo debería ser negativo y significativo, según las elucubraciones de PHILLIPS, pues un aumento del desempleo DES debería rebajar las pretensiones de aumento salarial de los trabajadores πSAL . Por otra parte, el coeficiente “ a ” es elegido de manera tal de ser lo más bajo posible para evitar logaritmos naturales de números negativos, en caso de deflación salarial. Y “ b ” es simplemente la constante de toda regresión que absorbe las demás fuerzas determinantes no incluidas en DES .

Gráfico 45,1. La curva de Phillips en la Argentina de la convertibilidad.



Aumenta el desempleo, y los salarios suben menos.

Gráfico 45,2. Tasa de crecimiento de los salarios nominales en el eje vertical y desempleo en el horizontal durante la convertibilidad.



Cuando baja el desempleo, los salarios nominales suben.

Los resultados para la Argentina de la convertibilidad, es decir, para las 17 observaciones que van para los 17 semestres desde el segundo de 1991 hasta el segundo de 1999 están en los gráficos 45,1 y 45,2. En el primero parece una línea recta, pero ello se debe a que está planteada en términos logarítmicos. Si en los ejes ponemos números naturales, la relación deviene en una curva, como pronosticara PHILLIPS. Prueba de ello es el gráfico 45,2 con una parábola no logarítmica y un ajuste casi perfecto.

Como puede observarse el ajuste logarítmico es excelente, al punto que el R^2 ajustado es de 0,679. El signo del coeficiente de regresión es el previsto por PHILLIPS y es de -2,6, y puede observarse en el cuadro 45,1. Esto significa que por cada 1% de aumento del desempleo, tenemos un descenso de la inflación salarial del 2,6%. El valor "t" del coeficiente de regresión es de -5,9.

Cuadro 45,1.

Data File: PHILLIPS 91-99-2		Dependent Variable: LN π SN*		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	7.531	1.103	6.828	0.000
LNDES	-2.597	0.440	-5.907	0.000

Solamente una observación del gráfico parece desajustarse un poco y es la que está más abajo y hacia la derecha. Se trata del segundo semestre de

1999, un período de elecciones presidenciales en la Argentina, donde el gobierno trató de paliar el catastrófico desempleo provocado por la convertibilidad con numerosos nombramientos de favor a los tres niveles de gobierno (nacional, provincial y municipal). Por ello es que la desocupación no fue tan alta como lo indicaría el nivel de deflación existente en 1999. Lo cierto es que la famosa curva de PHILLIPS se aplica muy bien a nuestro país en la era de la convertibilidad. La pregunta que surge se refiere a otros períodos de nuestra economía con alta o baja inflación, con o sin la convertibilidad.

En los Estados Unidos de los años cincuenta y sesenta, un período de muy baja inflación, la ley de PHILLIPS causó euforia en muchos economistas porque el ajuste de la curva era tan bueno como el que presentamos antes para la Argentina de la convertibilidad. Parecía evidente que había definitivamente un *trade off* entre la inflación y el desempleo. Si se quería bajar el desempleo había que aguantarse un poco más de inflación; y se quería inflación cercana a cero, ello sólo podría lograrse con un alto desempleo.

El problema con la curva de PHILLIPS es que funciona en tanto que meramente se la estudie. Pero no bien se la quiere usar como instrumento de política se convierte en “un objeto volador no identificado”, según las palabras textuales de ARTHUR OKUN, un economista estadounidense que comenzó siendo un entusiasta fanático de esta relación, pero luego se desilusionó en el decenio de los setenta, cuando un alto desempleo estuvo asociado con una alta inflación, en el gran país del Norte. Evidentemente el *trade off* quedó pulverizado. Es que si el gobierno intenta usar el *trade off* para bajar la tasa de desempleo y está dispuesto, por ejemplo, a aguantar en forma permanente una tasa de inflación del 5% anual para bajar el desempleo al 3%, la persistencia de una alta inflación del 5% anual induce a los gremios a forzar la inclusión de cláusulas de reajuste salarial en los convenios colectivos del 5%, precisamente, con lo cual toda la curva de PHILLIPS salta hacia arriba y cambia el *trade off*. La curva de PHILLIPS resulta así mutante, como el virus del SIDA. Cuando se lo ataca con un antivirus aparentemente adecuado, muta y escapa a su acción. Esta crítica a la curva de PHILLIPS fue realizada tempranamente y en forma simultánea por dos economistas famosos, EDMUND PHELPS y MILTON FRIEDMAN. Este último realizó su mejor contribución a la ciencia económica, un artículo célebre titulado “The role of monetary policy” (1), donde dice textualmente:

Para mantener el desempleo en su tasa objetivo del 3% la autoridad monetaria tendrá que aumentar el crecimiento de la cantidad de dinero más aún... Y una inflación acelerándose... Inversamente, si dejamos que la autoridad monetaria elija una tasa de desempleo superior a la natural, ella será conducida a generar una deflación, y una deflación que se acelere.

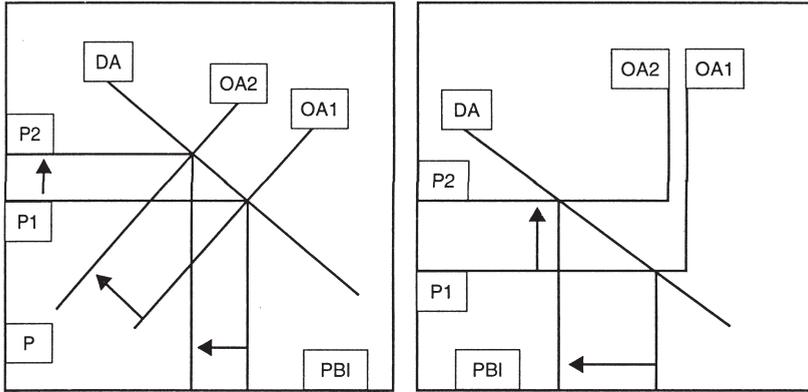
(1) FRIEDMAN, MILTON, “The role of monetary policy”, *American Economic Review*, 1968, reproducido en SNOWDON y VANE, pág. 172.

La desilusión con la curva de PHILLIPS ocurrió en los Estados Unidos no tanto por la aparición de una inflación común de demanda proveniente de un crecimiento monetario excesivo para promover un excesivo empleo, como preveía FRIEDMAN, sino de la suba internacional de los precios del petróleo ocurrida en 1973-1974 a raíz del conflicto árabe-israelí en Egipto. Los precios internacionales del petróleo subieron de 2 dólares el barril en 1972 a 8 dólares en 1974 debido a la acción de los países de la OPEP, en ese momento respaldados fuertemente por el principal productor del grupo, Arabia Saudita, que de esta manera encabezó una represalia contra Occidente, que había apoyado a Israel en ese conflicto.

La suba de los precios del petróleo provocó una inflación de costos en todo el mundo occidental, y en casi todos los países hubo respuestas con políticas monetarias y fiscales restrictivas para frenar la inflación. Fue así que todo el mundo vivió una situación que parecía extraña: inflación unida al desempleo. Había más inflación y más desempleo en lugar de más inflación y menos desempleo, o menos inflación y más desempleo, como postulaba PHILLIPS. La relación de intercambio, *trade off*, entre ambas variables parecía pulverizada. Esto significaba la negación absoluta de la curva de PHILLIPS. El desprestigio de la curva en cuestión cundió entre los economistas. Esta se convirtió en el *objeto volador no identificado (OVNI)* referido por ARTHUR OKUN. El desprestigio momentáneo de la curva de PHILLIPS se extendió a toda la economía keynesiana, ya que ésta era una visión de la economía que enfatizaba la demanda agregada. Así comenzaron su reinado efímero tanto el monetarismo, como el *supply side economics*, y la escuela de las expectativas racionales. Sin embargo, a la larga, muchas de las críticas de estas tres escuelas contribuyeron enormemente al fortalecimiento de la economía keynesiana actual. KEYNES se convirtió en un clásico que todo el mundo cita y discute y nadie lee. En rigor, KEYNES en muchas partes de su obra, como en la cita del comienzo del capítulo 45, también se refiere a la oferta agregada. Aunque es cierto que la cuestión de la oferta agregada permaneció por años como la parte más oscura de la teoría macroeconómica keynesiana. Y aún hoy lo es. Cabe enfatizar, sin embargo, que no es cierto que la inflación persistente destruya completamente a la curva de PHILLIPS, ni a la economía keynesiana.

Veamos primero cómo la economía keynesiana maneja el ahora frecuente fenómeno de la “estanflación”, en inglés “*stagflation*”. En realidad, se trata de un simple traslado hacia la izquierda y/o hacia arriba de la curva de oferta agregada. El gráfico 45,3 en el panel de la izquierda presenta el caso keynesiano moderado, y el de la derecha, el keynesiano extremo.

En los casos vemos cómo un *shock* de oferta negativo, como la suba de los precios internacionales del petróleo, produce en un país importador como los Estados Unidos inflación y recesión al mismo tiempo. En la Argentina dos casos históricos de *shocks* de oferta inflacionarios fueron los aumentos masivos de salarios como los concedidos por decreto del Poder Ejecutivo en mayo de 1958 y en julio de 1975.

Gráfico 45.3. La estanflación en la teoría keynesiana.

Ante un shock de aumento de costos la curva de oferta se traslada hacia arriba y hacia la izquierda y hace subir los precios y bajar la producción.

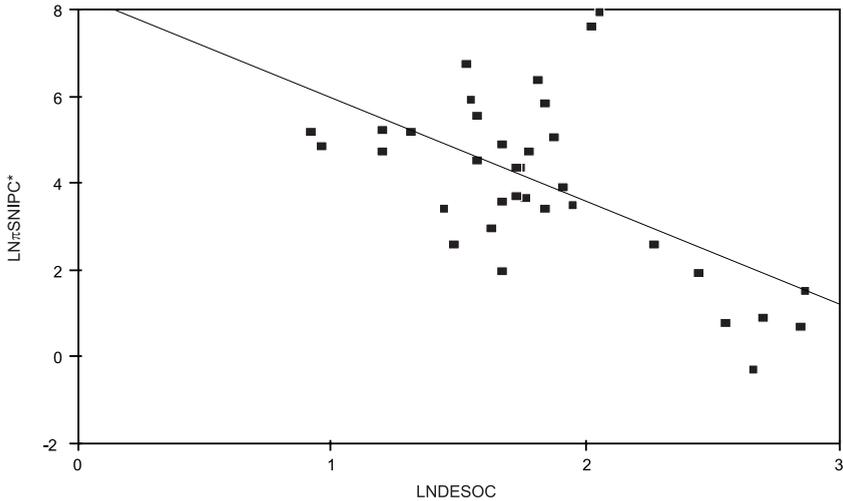
Fundados en el seminal artículo de FRIEDMAN citado antes, algunos autores han sostenido que en el largo plazo la curva de PHILLIPS es, en realidad, vertical. Igual que la curva de oferta clásica de la macroeconomía. Este no parece ser el caso en la Argentina, donde hemos analizado econométricamente y con datos anuales la cuestionada curva de PHILLIPS para el período 1965-1999. Los resultados preliminares usando la tasa de inflación de los salarios y el desempleo igual que PHILLIPS aparecen en el gráfico 45.4.

Resulta claro que en el largo plazo la relación inversa entre la tasa de desocupación y la tasa de crecimiento de los salarios nominales continúa existiendo, aunque debilitada. En el largo plazo, el poder explicativo del desempleo sobre la tasa de aumento de los salarios es mucho menor. El R^2 ajustado de la ecuación es de 0,334 solamente, contra casi 0,700 en el caso de datos semestrales de la era de la convertibilidad. La ecuación tiene todavía un coeficiente de regresión de -2,4 con un valor "t" de 4,2, lo cual es significativo, aunque parece plagada por el fenómeno de la autocorrelación positiva en los residuos, proveniente de la circunstancia ontológica de que tanto el desempleo retroalimenta al desempleo, como que la inflación retroalimenta a la inflación.

El problema del bajo poder explicativo de la ecuación, sin embargo, puede ser superado si agregamos como variables explicativas a la inflación en el año anterior, por una parte, y una *dummy variable*, por la otra, para señalar a los dos años de hiperinflación del período, 1989 y 1990. En este caso, el coeficiente de correlación ajustado sube a 0,823 y el coeficiente de regresión del desempleo pasa a ser de -1,26, con un valor "t" de -3,3. En otras palabras, un 1% de aumento del desempleo hace caer la tasa de inflación de los salarios nominales en un 1,26% solamente. Puesto de otra manera, en el largo plazo, el impacto es mucho menor, pero existe, está ahí. La curva de PHILLIPS

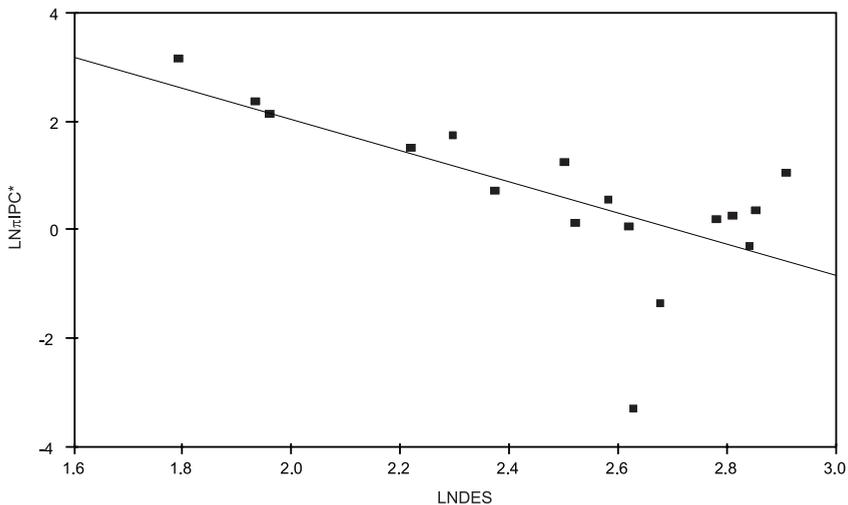
se convierte en un objeto volador, sí... pero perfectamente identificado. Sólo tenemos que convertir la regresión simple en una regresión múltiple.

Gráfico 45,4. Phillips en Argentina (1969-1999) en regresión simple.



La alta inflación desdibuja la curva de PHILLIPS, que, sin embargo, continúa existiendo.

Gráfico 45,5. La curva de Fisher (1991-1999).



Las curvas de FISHER y PHILLIPS son casi iguales. Ver el gráfico 45,1.

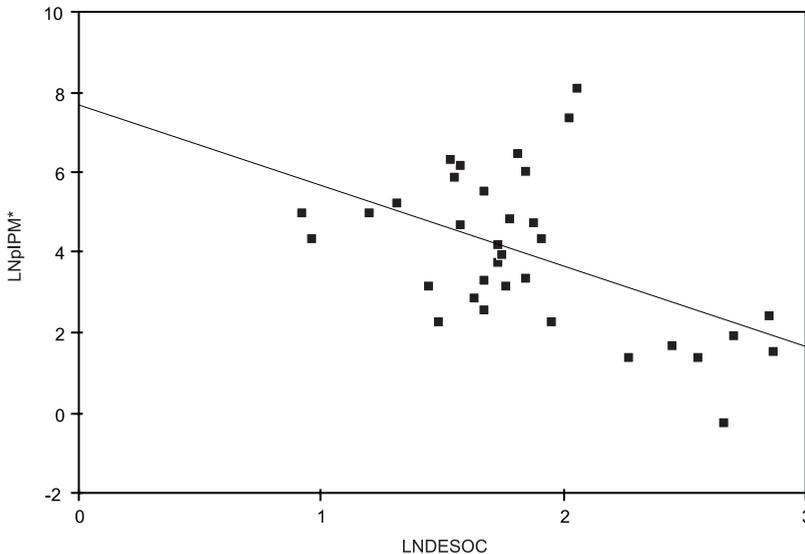
En los ejercicios econométricos anteriores hemos utilizado como variable dependiente al nivel de salarios nominales, como hizo exactamente PHILLIPS en 1956 para el Reino Unido. Pero la curva debería tal vez llamarse “curva de FISHER”, no de PHILLIPS. En efecto, en realidad fue el famoso economista estadounidense, profesor de la Universidad de Yale, IRVING FISHER, el inven-

tor de la curva en cuestión en 1926. Lo hizo en un desapercibido artículo que publicara en la *International Labor Review* de Ginebra que en su momento ningún economista leyó, pero que fuera reproducido en el *Journal of Political Economy* de marzo-abril de 1973. Esta revista, en un intento de hacer justicia al segundo economista del siglo XX, le puso el sugestivo título de “*I discovered the Phillips’ Curve*”. El original artículo de FISHER se tituló en verdad “*A statistical relation between unemployment and price changes*”. Se podría hacer justicia tanto a PHILLIPS como a FISHER, si a la relación entre desempleo y el cambio en los salarios nominales la llamamos curva de PHILLIPS, y a la relación entre el desempleo y la inflación de precios, no de salarios, la llamamos “curva de FISHER”. Este es el criterio que seguiremos en este libro. Sin embargo, conviene destacar que si aceptamos la relación de la ecuación [6] del cap. 45 según la cual el nivel de precios al productor es igual a los salarios dividido por una constante menor que uno, $P=w/a$, no debiera haber mayor diferencia empírica entre PHILLIPS y FISHER. Y en rigor no la hay.

Cuadro 45,2.

Data File: PHILLIPS 91-99-2		Dependent Variable: LN π IPC*		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	7.779	2.084	3.732	0.002
LNDES	-2.871	0.831	-3.456	0.004

Gráfico 45,6. Curva de Fisher (1965-1999), en regresión simple y con la inflación en IPM.



La alta inflación del período desdibuja la curva de FISHER, aunque la relación negativa continúa existiendo.

El gráfico 45,5 y el cuadro 45,2 en que la variable dependiente es la tasa de inflación con el índice de precios al consumidor, como en el gráfico 45,6, o con el índice de precios al productor, como en el cuadro 45,3,1, demuestran que la curva de FISHER funciona empíricamente casi tan bien como la de PHILLIPS. El gráfico 45,5 cubre por semestres el período de la convertibilidad, esto es desde el segundo semestre de 1991 hasta el segundo de 1999. El gráfico 45,6, en cambio, cubre por año el período 1965-1999. Desde el punto de vista estadístico, debe decirse que la curva de PHILLIPS resulta algo mejor que la de FISHER, pero que ambas son aceptables e indicativas de la fuerte relación negativa y no lineal que indudablemente existiría entre la inflación y el desempleo.

El gráfico 45,6. muestra la relación entre la inflación del índice de precios al por mayor y la tasa de desocupación. En el Cuadro 45,3 se muestra la misma relación pero en una regresión múltiple, usando además una *dummy* para los años de la hiperinflación 1989 y 1990, y por otra parte el logaritmo de la tasa de inflación retrasado un período de manera tal de mejorar el ajuste.

Cuadro 45,3: Curva de Phillips en regresión múltiple

Data File: PHILLIPS 65-99-3		Dependent Variable: LN π IPM*			
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t	
Constant	3.194	1.277	2.502	0.018	
LNDESOC	-1.011	0.462	-2.187	0.036	
LN π IPM* ₋₁	0.618	0.141	4.371	0.000	
DU	2.249	0.906	2.481	0.019	
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	90.534	3	30.178	28.636	0.000
Error	31.616	30	1.054		
Total	122.149	33			
Coefficient of Determination (R ²)			0.741		
Adjusted Coefficient (R ²)			0.715		
Coefficient of Correlation (R)			0.861		
Standard Error of Estimate			1.027		
Durbin-Watson Statistic			1.306		

Esta forma de la curva de PHILLIPS es recomendada por muchos autores, entre otros el Premio Nobel LAWRENCE KLEIN (2), quien afirma:

(2) KLEIN, LAWRENCE, *The keynesian revolution*, Macmillan, 1966, pág. 211.

Los estudios estadísticos de la determinación de los salarios han sido más fructíferos que aquellos de la oferta salarial. Esta relación toma la forma de un cambio dinámico en la tasa de salarios como función del exceso de oferta en el mercado de trabajo (desempleo). La tasa nominal de salarios es la variable de ajuste del mercado, pero se la ha encontrado relacionada con cierto retraso con cambios en el nivel de precios.

Idealmente, en lugar del índice de precios pasados (el que supone que los operadores de la economía consideran que el índice de inflación del período anterior prevalecerá en el futuro, lo cual supone que las expectativas son adaptativas), cabría usar una variable *proxy* de la inflación esperada futura. Expectativas racionales en lugar de adaptativas. El problema en la práctica es encontrar esa variable estadística que represente la inflación esperada futura mejor que la pasada, lo cual no es fácil.

La curva de PHILLIPS-FISHER se mantiene incólume en todas sus variantes. Es que la misma, en el fondo, no es más que una constatación estadística de otra relación fundamental de la macroeconomía que es la oferta agregada, es decir, una relación entre la cantidad total ofrecida por la economía y el nivel de precios. Entre el PBI y el nivel de precios. En efecto, por la ecuación [6] del cap. 44 establecimos que el nivel de precios es un múltiplo más o menos constante del nivel de salarios: $P=w/a$. Si "a" es una constante, es evidente que $\ln P=(1/a)*\ln w$. Y, por lo tanto, sacando derivadas con respecto al tiempo, surge que $1/P*dp/dt=1/w*dw/dt$. Lo cual significa que la tasa de inflación en los precios debe ser gruesamente igual a la tasa de inflación en los salarios:

$$\pi P=\pi sn \quad [2]$$

Y también que:

$$\Delta P=\left(\frac{1}{a}\right)*\Delta sn \quad [3]$$

Es el propio Premio Nobel citado, LAWRENCE KLEIN (3), quien en la misma obra enfatiza la relación muy potente que existe entre precios y salarios partiendo de la conocida participación del trabajo en los retornos del proceso productivo considerando que el salario real es igual a la productividad marginal del trabajo: $\partial Y/\partial L=\beta Y/L$ y en consecuencia surge que si $\partial Y/\partial L=w/P$, entonces:

$$w*L=\beta*P*Y \quad [4]$$

que es la ecuación de la participación del trabajo en el PNB y por lo tanto:

(3) KLEIN, *op. cit.* en nota (2), pág. 218.

$$P = \left(\frac{1}{\beta}\right) \left(\frac{L}{Y}\right) * w \quad [5]$$

lo cual significa que el nivel de precios es igual al inverso de la participación del trabajo (*labor share*) multiplicada por el inverso de la productividad media del trabajo, multiplicado a su vez por el salario. Esto significa que los precios y los salarios se mueven en paralelo, si los otros dos factores, la participación del trabajo en el ingreso y la productividad, se mantienen constantes. Esta, dice KLEIN, es la fórmula de WEINTRAUB, el profesor que la propuso como sustituta de la teoría cuantitativa de la moneda, como forma alternativa de explicar la inflación.

CAPÍTULO 46

LA OFERTA AGREGADA, LA CURVA DE PHILLIPS-FISHER Y EL FIN DE LAS HIPERINFLACIONES

El precio de la oferta agregada de la producción de un nivel dado de empleo es la expectativa de las entradas que harán conveniente para los empresarios dar ese empleo... Permitamos que Z sea el precio agregado de la producción desde el empleo de N hombres, la relación entre Z y N sea escrita $Z=\phi(N)$ la cual puede ser llamada función de oferta agregada.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 24.

En consecuencia, el volumen del empleo en equilibrio depende de (i) la función de oferta agregada ϕ , (ii) la propensión a consumir, X , y (iii) del volumen de la inversión $D2$. Esta es la esencia de la teoría del empleo.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 29.

SUMARIO: Oscuridad de Keynes sobre la oferta agregada. Si MV es la demanda agregada, PQ debe ser la oferta agregada. Consenso de los economistas sobre una formulación muy general de la oferta agregada. Dificultades de identificación econométrica. Las expectativas racionales y el cambio de régimen económico. La oferta agregada como una curva de *Phillips* dada vuelta. Las variantes teóricas de la oferta agregada. La tesis de *Friedman*. La tesis de *Keynes*. La tesis de *Lucas*. La tesis de *Mankiw*. Caso de estudio: el freno a las hiperinflaciones alemana y argentina, y la oferta agregada. La oferta agregada y las expectativas de inflación. Posibilidad de un freno drástico a una inflación con expansión de la producción. El freno a la expansión monetaria para financiar el gasto público como factor clave de éxito en el ataque a la hiperinflación. La enorme emisión monetaria después de las hiperinflaciones y la tesis de la neutralidad del dinero.

En todo lo referente a la oferta agregada, la *Teoría general* de KEYNES es muy oscura, tal como lo sugieren las citas textuales anteriores. En consecuencia, los economistas han hecho grandes esfuerzos para reconstruir esa parte tan importante de la macroeconomía que el gran KEYNES dejó en barbecho. KEYNES habla de expectativas de empleo, de precios de la oferta agregada, de la misma función de oferta agregada. ¿Qué es exactamente esta entelequia conocida con el nombre de “oferta agregada”? Como respuesta adelantada a las demostraciones que siguen, conviene decir que la oferta agregada es una suerte de curva de PHILLIPS o de FISHER con expectativas dada vuelta. Es el volumen de producción que los empresarios estarían dispuestos a ofrecer a distintos niveles de precios, dadas las expectativas acerca del futuro de la economía. Por supuesto, con la oferta agregada solamente no basta para determinar el nivel de actividad de una economía. Es necesario conocer la demanda agregada determinada a su vez por la función de consumo, la inversión, el gasto público y la CC de la balanza de pagos. Como en la microeconomía, la oferta y la demanda son las dos hojas de una misma tijera las que cortan simultáneamente y así determinan el nivel de precios.

Los economistas tienden a ponerse de acuerdo en una formulación muy general de la oferta agregada, esto es, en una relación entre precios agregados y producción agregada que pone un fuerte énfasis en las expectativas, que es:

$$Y=Y^*+b(P-P_e) \quad [1]$$

Donde Y es la producción efectiva en términos reales o PNB actual, Y* es el PNB de equilibrio, o el PNB natural. P es el nivel de precios efectivo y P_e es el nivel de precios esperado. Por su parte “b” es una constante mayor que cero. Si el nivel de precios P resulta mayor que el esperado P_e, entonces el PNB, que es Y, será mayor que el PNB natural, que es Y*. Si el nivel de precios está cayendo y P resulta menor que P_e, el PNB estará a un nivel menor que el PNB natural. El país estará en recesión.

La ecuación [1] puede ser dada vuelta y puesta en términos de precios como variable dependiente:

$$P=P_e+\frac{Y-Y^*}{b} \quad [2]$$

Pero a su vez, de acuerdo con la ecuación [2] $Y=aL$ del cap. 44, si L* es el empleo “normal” o “natural” de la economía a pleno empleo, tenemos:

$$P=P_e+\left(\frac{1}{b}\right)(aL-aL^*) \quad [3]$$

pero a su vez $aL-aL^*$ es igual a $a(L-L^*)$. Sin embargo $(L-L^*)$ es el número de los desempleados. Consideramos además que $P=w/a$ y por lo tanto la tasa de

inflación de precios es igual a la tasa de inflación en salarios de acuerdo con la fórmula [1] del cap. 46. Además que P_e , el nivel de precios esperado puede ser aproximado por el nivel de precios presente más la tasa de inflación esperada. Y que la inflación esperada puede ser aproximada por la inflación pasada de acuerdo con la teoría de las expectativas adaptativas:

$$\Pi_e = \Pi_{-1} \quad [4]$$

Llegamos entonces a la conclusión de que:

$$\Pi = \Pi_{-1} + \left(\frac{a}{b}\right)DES \quad [5]$$

donde Π es la tasa de inflación, y Π_{-1} , la tasa de inflación del período anterior, con lo cual sustancialmente arribamos a la ley de PHILLIPS-FISHER. En otras palabras, la curva de PHILLIPS-FISHER no es ni más ni menos que una forma económicamente conveniente de expresar la curva de oferta agregada de la economía. La curva de oferta agregada es difícil de estimar económicamente en forma directa porque las dos principales variables que intervienen en ella, los precios y la producción, también intervienen en la demanda agregada. Luego se presenta el clásico problema de la "identificación" de la econometría. ¿Es oferta? ¿Es demanda? ¿O es un bodrio? La curva de PHILLIPS-FISHER no presenta problemas de identificación y es indudablemente la curva de oferta agregada de la economía dada vuelta. Es una *beauty* de la econometría.

En este punto cabe llamar la atención sobre una observación muy importante hecha por THOMAS SARGENT de la escuela de las *expectativas racionales* a la teoría de la oferta agregada. La inflación esperada Π_e no tiene por qué ser representada siempre por la inflación pasada Π_{-1} . Es posible que las expectativas de la gente acerca de la inflación futura se formen de otra manera. No sobre la base de la inflación pasada, como en la teoría de las expectativas adaptativas, sino usando toda la reciente información existente acerca de un nuevo régimen económico que se inaugure. Son las llamadas *expectativas racionales*, uno de cuyos más contundentes éxitos explicativos se refiere a la forma instantánea en que pueden eliminarse los procesos hiperinflacionarios cuando se efectúa un acertado cambio de régimen económico. El punto será analizado en el caso de estudio al final de este capítulo.

LAS VARIANTES TEÓRICAS DE LA OFERTA AGREGADA

Los distintos autores parecen estar de acuerdo en una curva de oferta agregada de la economía que tiene un fuerte componente expectacional con respecto a los precios. Mayores precios actuales que los esperados inducirán una mayor producción. Se reafirma la ecuación [1] $Y = Y^* + b(P - P_e)$. Esta ecuación supone una constante equivocación por parte de los empresarios que

aumentan la producción esperando precios que luego no se materializan. Una posibilidad de explicar la oferta agregada por la suba de precios de la producción consiste en suponer que los salarios son rígidos, *sticky*, y que en realidad al aumentar los precios disminuyen los salarios reales, lo que crea un incentivo para producir más. Según la interpretación de FRIEDMAN (1) los asalariados serían lerdos en darse cuenta de la rebaja de salarios reales que los mayores precios suponen en tanto que los empresarios serían rápidos en aumentar la oferta aprovechando los adicionales beneficios provenientes de los mayores precios y los menores salarios reales. Dice FRIEDMAN al respecto:

Porque los precios de venta de los productos típicamente responden a un no anticipado aumento en la demanda más rápido que los precios de los factores de la producción, los salarios reales recibidos se han caído, aunque los salarios reales anticipados por los empleados fueron para arriba, desde que los empleados implícitamente evaluaron los salarios ofrecidos al anterior nivel de precios. Ciertamente, la simultánea caída *ex-post* en salarios reales para los empleadores, y el aumento *ex-ante* en salarios reales a los empleados, es lo que permitió que el empleo crezca.

Desde una posición parecida pero a mi juicio un poco más sofisticada y también por qué no decirlo, más confusa, KEYNES 32 años antes que FRIEDMAN en la *Teoría general* sugirió que:

Podría no haber método disponible para los trabajadores como conjunto por el cual puedan igualar el salario en términos de poder adquisitivo de bienes salario con la desutilidad marginal del nivel corriente de empleo [...] cuando los salarios nominales están subiendo, es un decir, se encontrará que los salarios reales están bajando (2).

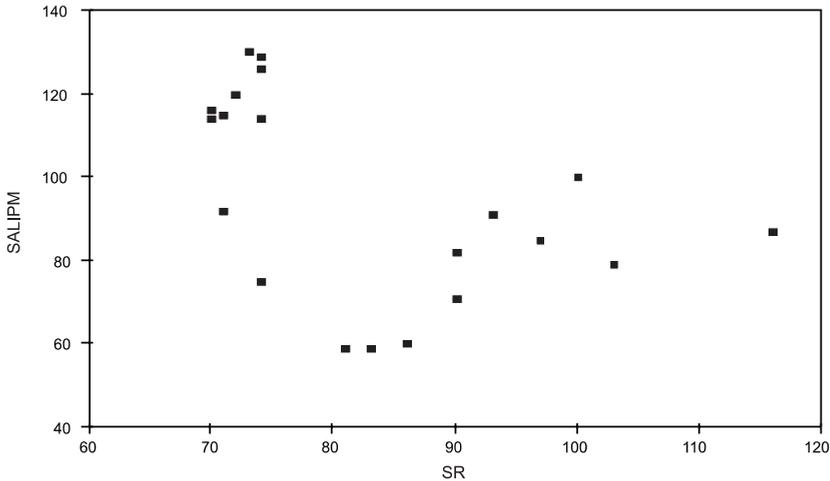
Quizá lo que quiso expresar KEYNES es que en el mercado de trabajo los trabajadores determinan su oferta laboral comparando la desutilidad del trabajo con el poder adquisitivo del salario deflacionado por el índice del costo de la vida. En tanto que los empresarios demandan trabajo en función del salario nominal deflacionado por el índice de precios al productor, y el mismo salario nominal deflacionado por distintos índices puede arrojar resultados muy distintos, y así podrían provocar un diálogo de sordos en el mercado laboral que haga muy difícil el acuerdo. El empresario podría estar en lo cierto al aumentar la demanda de trabajo porque aumentó el precio de su producto, y el trabajador desempleado también podría estar en lo cierto al ofrecer su trabajo por un salario menor en términos de salario producto, pero igual al de sus compañeros ya empleados en términos de poder adquisitivo de bienes salario, que es lo que le interesa. En otras palabras, no es necesario suponer que los trabajadores son lerdos o sufren de la ilusión monetaria al fijar sa-

(1) FRIEDMAN, MILTON, "The role of monetary policy", *American Economic Review*, 1968.

(2) JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, págs. 13-10.

larios. Basta con hacer la distinción entre salario producto y salario-IPC que es propia del modelo TNT (transables no transables), que presentamos en el cap. 11 de este libro, para dirimir la cuestión.

Gráfico 46,1. Argentina (1980-1999): salario real y salario-producto.



La diferencia entre el salario deflacionado por el IPC y el deflacionado por el IPM puede ser abismal. No parece haber una simple relación entre ambos.

Como prueba de que puede haber un mar de diferencia entre el salario visto por los trabajadores, o salario real, y el salario visto por los empresarios, o salario en dólares, especialmente en períodos de alta inestabilidad cambiaria presentamos el gráfico 46,1 donde en el eje horizontal está el salario real y en el vertical el salario en dólares, ambos con base 1980=100 para el período 1980-1999 en la Argentina.

Cabe destacar que el período 1920-1936, en el cual KEYNES concibió su *Teoría general* fue un período de altísima inestabilidad cambiaria y, por lo tanto, de tremendas diferencias entre el salario real en poder adquisitivo para los trabajadores y el salario en dólares. Igual que en la Argentina de los años 1980-1999. Esto no es normal en períodos de bonanza económica en que ambos salarios suelen moverse en paralelo. El punto de nuestro argumento y el de nuestra interpretación de KEYNES es que la curva de oferta agregada puede tener pendiente inclinada hacia arriba y hacia la derecha sin necesidad de que exista ilusión monetaria por parte de los sectores del trabajo, como sostiene FRIEDMAN.

Existen otras hipótesis que justifican una curva de oferta agregada inclinada hacia arriba y hacia la derecha. Una de ellas es la de ROBERT LUCAS (Premio Nobel) de Chicago y continuador de FRIEDMAN. Sostiene LUCAS que el empresario, al ver que aumenta el precio del producto que él produce, se inclina a aumentar su producción creyendo que se trata de un cambio en los precios relativos favorable a su negocio. En realidad, puede tratarse de un

aumento general de precios, dentro de los cuales el de nuestro empresario es uno de tantos. Pero si muchos empresarios sufrieran de este error de percepción, ello sería suficiente para justificar la hipótesis de una curva de oferta agregada apuntando al nordeste. El que escribe es escéptico con respecto a las hipótesis que giran alrededor de la exageración de nuestros errores de percepción. Todos los diarios de todos los países e incluso de todas las ciudades y pueblos publican mensualmente los índices de precios. Los empresarios no están tan desinformados ni aislados como para confundirse de manera permanente en este punto.

Finalmente debe mencionarse la tesis de GREGORY MANKIW referente a la oferta agregada. No se trataría de erróneas percepciones de los trabajadores —como sostiene FRIEDMAN—, ni de errores en las percepciones de los empresarios —como sostiene LUCAS—, sino que se trata de que hay una gran cantidad de precios en la economía que están fijos por un período razonablemente largo. Por ejemplo, los precios de un menú en un restaurante no pueden ser cambiados todos los días pues ello significaría hacer imprimir un *menú* nuevo todos los días y ello sería muy costoso. Lo mismo ocurre con las ventas por catálogo. Si las variaciones de precios son muy pequeñas, más conviene aferrarse al *menú* o al *catálogo* ya impreso. El comportamiento de una gran cantidad de empresas en la economía a favor del mantenimiento de los precios vigentes, en caso de duda, hace que, en conjunto, los precios de la economía sean *sticky*, rígidos, en una proporción bastante elevada. Y aunque ciertamente hay precios que varían todos los días, como los del trigo o el petróleo crudo o las acciones en la bolsa, ellos no son mayoritarios. El sistema de precios y salarios en realidad está cargado de inercia. Si ello es así, entonces los empresarios, ante un aumento en la cantidad demandada, responden con aumentos en la cantidad ofrecida, más que con un aumento de precios. Y esto es lo que genera una curva de oferta agregada mirando hacia el nordeste. La de MANKIW es una interesante revalidación del pensamiento de línea keynesiana.

CASO DE ESTUDIO: EL FRENO A LAS HIPERINFLACIONES ALEMANA Y ARGENTINA, Y LA OFERTA AGREGADA

La teoría de la oferta agregada brinda una explicación excelente de la posibilidad de liquidar rápidamente un proceso hiperinflacionario sin recesión, a raíz de un estudio del economista estadounidense THOMAS SARGENT que tomó como referencia cuatro grandes hiperinflaciones europeas del decenio de los años veinte. Se trataba de los casos de Alemania, Austria, Polonia y Hungría en los años 1921-1924. En especial el ejemplo alemán de 1923. En 1923, Alemania no pudo pagar las pesadas reparaciones de guerra que le impuso el tratado de Versalles y los franceses, en represalia, ocuparon la cuenca alemana del Ruhr, rica en carbón y en acero. Los obreros alemanes respondieron con una huelga de brazos caídos y el gobierno de WEIMAR decidió apoyar la huelga y pagar los sueldos de los trabajadores con emisión mone-

taria. La emisión monetaria resultante provocó la hiperinflación de 1923 que llegó a su punto más alto el 20 de noviembre de 1923. La tasa de inflación alemana había llegado al 20% diario en noviembre de ese año. Esta hiperinflación fue terminada tajantemente en diciembre de 1923 y enero de 1924. SARGENT demuestra que si se actúa sobre las expectativas por medio de lo que él denomina “cambio en el régimen de política”, es posible terminar en forma abrupta con la inflación, prácticamente sin costo en términos de producción o empleo.

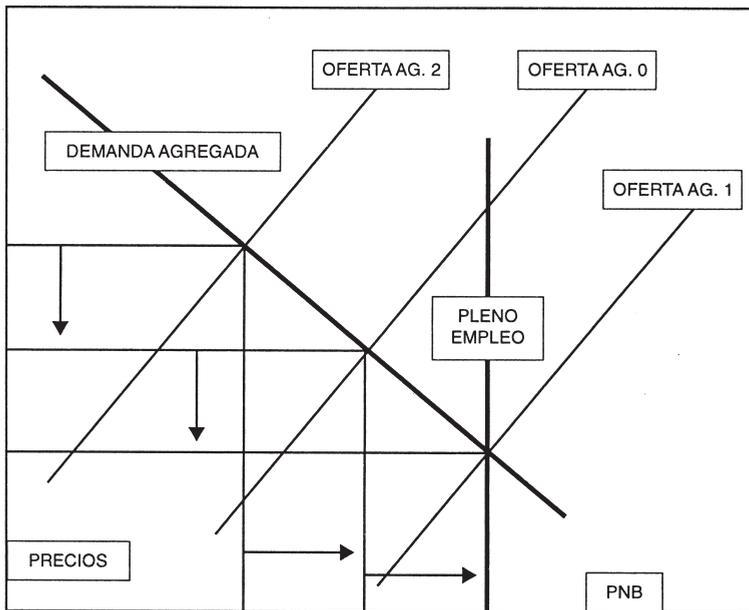
En los cuatro países se verificó una abrupta terminación de la inflación muy similar a la que muestra el gráfico 3,1 (cap. 3) para Alemania entre diciembre de 1923 y enero de 1924. Es notable que estas terminaciones se dieron todas en paralelo con un aumento de la producción, tal como surge del gráfico 3,2, también referente a Alemania. En los casos de los cuatro países nombrados, la estabilización no sólo ocurrió súbitamente, sino que también se verificó en forma simultánea con otras cuatro medidas radicales que implicaron un *cambio de régimen económico*, a saber:

- a) Drásticas disminuciones del gasto público y férreo equilibrio de las cuentas fiscales. En Alemania, por ejemplo, en tres meses, desde octubre de 1923 hasta enero de 1924, se disminuyó en un 35% el empleo público. Similares medidas ocurrieron en los demás países.
- b) Anclaje del tipo de cambio de manera tal que pudiera servir de punto de partida para una enorme compra de moneda extranjera por parte de los bancos centrales en los dos años subsiguientes.
- c) Enorme emisión monetaria inmediatamente posterior a la estabilización. Pero se trató de emisiones respaldadas por oro, divisas e incluso contra documentos comerciales privados que sólo estaban apoyados, a su vez, por una mayor producción. Es decir que estas emisiones no estaban respaldadas meramente por letras de tesorería y títulos públicos de los gobiernos. El caso más interesante lo brindó Austria, país que los dos años subsiguientes a la estabilización de agosto de 1922, sextuplicó su base monetaria y, sin embargo, no experimentó inflación alguna. Alemania multiplicó por cuatro su base monetaria sin experimentar inflación. Polonia y Hungría la triplicaron en el mismo lapso, conservando plena estabilidad. La experiencia “de laboratorio” de estos cuatro países, ejemplificada mejor por Austria, echa serias dudas sobre la escuela monetarista cavernícola vigente en la actualidad en nuestro país. Por lo pronto, debe hacerse una distinción muy aguda entre la emisión monetaria con respaldo y/o para financiar la producción, por una parte, que en principio no es inflacionaria, por lo menos en tanto y en cuanto la razón M1/PBI sea razonable, y la emisión espuria para financiar al Gobierno por la otra, que sí es condenable en la mayor parte de los casos y está prohibida en la mayoría de las leyes de Banca Central de los países desarrollados.

- d) Creación de bancos centrales independientes del Gobierno que podrían y debían negarse a descontar las letras de tesorería emitidas por éste y constituían un reaseguro contra el manejo irresponsable de las finanzas públicas, y así contribuían a crear confianza en la moneda nacional por parte del sector privado.

Algunas observaciones comparativas entre los casos clásicos de los países europeos y el caso argentino se imponen. En ambos casos, la caída de la tasa de inflación fue abrupta, casi instantánea. Nuestro país no redujo el gasto público improductivo en la proporción en que lo hicieron los países mencionados. La Argentina ancló sí el tipo de cambio con la ley de convertibilidad, pero estableció un sistema bimonetario donde el dólar se usa profusamente en infinidad de transacciones en competencia con el peso y ello ha impedido que la base monetaria en pesos haya crecido tanto como en los países europeos nombrados. Y por último, la Argentina tampoco estableció un Banco Central verdaderamente independiente. Se duda de que la nueva Carta Orgánica del Banco Central argentino sea garantía de verdadera independencia porque el presidente del Banco Central es, en definitiva, un miembro del equipo económico del ministro de Economía y aparentemente sigue sus órdenes.

Gráfico 46,2. Las expectativas inflacionarias y la oferta agregada.



La oferta AG. 1 descansa en la expectativa de un nivel de precios esperado (P_e) menor que en AG. 0 y en AG. 2 y ello ayuda a la producción.

La caída abrupta de la tasa de inflación depende de la caída de las expectativas inflacionarias. Para afectar decisivamente esta variable, el instrumen-

to clásico es un banco central superindependiente de las urgencias del Tesoro. Esto es lo clásico y lo sano. En la Argentina, para despertar expectativas antiinflacionarias, el equipo económico siguió dos recetas muy arriesgadas que salen de lo clásico y que nos constituyen en una típica *banana republic*. Permitió y alentó las deudas internas en dólares y pactó los precios de los servicios públicos en dólares. Las dos recetas son como la quema de las naves de HERNÁN CORTÉS a la que nos referimos en el capítulo 24. El problema es que para crecer el país necesita imperiosamente empezar el proceso con un tipo de cambio alto en términos reales, sea por devaluación nominal clásica y disminución del gasto público improductivo, o por reducción de salarios y deflación, aunque de este último caso no existan ejemplos en la historia y haya sido cuestionado por KEYNES.

Los economistas estamos acostumbrados a plantear los problemas de nuestra ciencia en términos de oferta y demanda desde los tiempos de ADAM SMITH en el siglo XVIII. Y la macroeconomía, de acuerdo con lo que hemos visto en este capítulo, también plantea el análisis de la inflación y la producción en términos de oferta y demanda agregadas. Aquí es donde el razonamiento fundado en la oferta agregada con su fuerte carga de expectativas permite destruir el mito vigente según el cual, para vencer la hiperinflación, es necesario atravesar una hiperrecesión y hacer padecer a todo el pueblo extraordinarios sacrificios. Todo lo contrario. La buena política económica trae beneficios inmediatos a la mayoría del pueblo, aunque es muy cierto que algunos sectores minoritarios, particularmente los beneficiarios del empleo público improductivo y los que detentan prebendas y canonjías inmerecidas del Estado, tengan que soportar padecimientos.

La ley de la demanda nos dice que cuando el precio de un producto cae, aumenta su cantidad demandada de ese producto. Lo mismo ocurre en macroeconomía, sólo que aquí no se trata del precio de un producto, sino del índice de precios de todos los productos. No de la cantidad demandada de un solo producto, sino de toda la producción nacional en un período determinado, es decir, del PNB. El tema de la demanda agregada ya fue tratado en los caps. 37 y 40 de este libro. Si imaginamos un gráfico como el 46,2 en donde en el eje vertical está el nivel de precios y en el eje horizontal la producción o PNB, la demanda agregada sería la línea DD con pendiente declinante hacia la derecha. Es decir, si se reduce el nivel de precios, aumenta la cantidad demandada de la producción global.

Por otra parte, si los precios suben, los empresarios tienen un incentivo para aumentar la producción. Pero además, cuando el nivel de la producción es bajo y hay fuerte desocupación, los niveles de salarios tienden a bajar. Cuando, por el contrario, hay plena ocupación, la puja entre los empresarios para conseguir más trabajadores provoca aumentos en los salarios, lo cual significa aumentos en los precios. Esta situación donde los mayores precios estimulan una mayor producción, se transforma en la curva de oferta agregada en el gráfico 46,2. Como puede observarse, la línea oferta AG. 0 sube de

izquierda a derecha: al aumentar los precios, aumenta la producción. Cada curva de oferta agregada AG. 0, AG. 1 o AG. 2 contiene en sí la idea de que si los precios son mayores que los esperados ($P > P_e$), la producción aumentará. Cada curva de oferta agregada descansa en una P_e distinta.

Pero como dijimos antes todavía hay mucho más detrás de la curva de oferta agregada. Está dentro de ella el nivel de precios *esperado*. Los empresarios siempre miran al futuro y tratan de adivinar qué es lo que el mercado demandará y a qué precios. Si tienen éxito en vaticinar exactamente las cantidades demandadas y sus precios, podrán realizar excelentes ganancias, pues estarán en el mercado en tiempo oportuno y con los precios adecuados. Para ello la producción debe planearse y decidirse varios meses antes. Por esta razón toda empresa implica un ejercicio de futurología. En virtud de esta realidad, la curva de oferta agregada contiene un importantísimo elemento de *expectativas de precios*. Cuando mayores sean las expectativas de inflación, los empresarios estarán dispuestos a pagar mayores salarios y mayores precios por sus insumos en la creencia de que podrán pasarlos a consumidor final.

Es decir que si bien la curva de oferta agregada sube hacia la derecha, también es cierto que es extraordinariamente propensa a trasladarse en tándem en paralelo hacia arriba o hacia abajo según las expectativas sobre el futuro de los precios. Por ejemplo, la línea oferta AG. 2 está trazada sobre la base de altas expectativas de inflación. La línea oferta AG. 1, sobre la hipótesis de que los empresarios prevén una baja tasa de inflación.

Toda buena política económica debe hacer creer a los empresarios que la inflación va a ser como AG. 1 y no como AG. 2.

Puede apreciarse claramente que a medida que las distintas curvas de oferta agregada 2, 0 y 1 se van trasladando hacia abajo, y por lo tanto la tasa de inflación *esperada* se va reduciendo, el PBI de equilibrio, determinado por la intersección de la curva de demanda agregada DD y las de oferta agregada, se va trasladando a la derecha, lo cual significa que la producción va aumentando. Los banqueros, por su parte, estarán dispuestos a conceder créditos a tasas más baratas debido precisamente a las menores expectativas inflacionarias y ello estimulará la toma de créditos y la inversión para capital circulante y la expansión económica. Este es el fenómeno que se verificó en la Alemania de 1924 y en la Argentina de 1991-1992, después de ser aprobada por el Congreso la ley de convertibilidad.

La súbita caída en las expectativas de aumentos de precios se debe a que a una creencia arraigada en el público de Alemania y de nuestro país, y en el de todos los países del mundo: la causa más importante de la inflación está constituida por los déficit fiscales financiados con *emisión monetaria*. Pues bien, la ley de convertibilidad los prohibía para lo futuro, pues toda nueva emisión de acuerdo con el art. 1º debía estar acompañada del respectivo respaldo en divisas y, por lo tanto, no podía ser el resultado del financiamiento

al gobierno (3). Por encima de lo anterior, está la creencia errónea muy difundida por los *supply siders* actuales de que la causa eficiente de la inflación es la devaluación. Esta creencia era mucho más débil en la Alemania de Weimar de los años veinte.

Por supuesto que no es fácil hacer creer al público que se cumplirá la promesa de no emitir para financiar al gobierno y que no se va a devaluar. El público debe tener confianza en la solvencia técnica, en la solvencia moral de los que hacen la promesa y sobre todo en su poder político para hacerla cumplir. No cabe duda de que en noviembre de 1923, el público alemán tuvo confianza en el ministro Dr. HJALMAR SCHACHT, y marzo-abril de 1991 el público argentino tuvo fe en el plan de convertibilidad, a pesar de algunos gruesos errores técnicos que luego opacarían el brillo del éxito inicial.

Es oportuno extenderse aquí en el tema del costo de liquidar definitivamente la alta inflación y la hiperinflación para volver de una vez por todas a los estándares tradicionales argentinos de 1900-1940. Por gran cantidad de años muchos prominentes economistas y políticos creyeron, y todavía creen, que ese costo es prohibitivamente alto. Para su enorme sorpresa con el ataque a las expectativas inflacionarias se la logró erradicar en un mes sin costo social alguno y con enormes réditos políticos, pues se puede bajar drásticamente la inflación y la producción aumentan de manera considerable.

Al respecto conviene recordar que el esquema de ataque tradicional contra la inflación consiste en utilizar solamente la política monetaria y fiscal, como trató de hacerlo, entre otros muchos en la Argentina, el ministro ERMAN GONZÁLEZ con un costo social muy alto en 1990. Este enfoque trata de mover hacia la izquierda la curva de demanda agregada. La política monetaria y fiscal afecta principalmente la posición de la curva de demanda agregada (4). Una política monetaria y fiscal restrictiva la traslada a la izquierda, y una expansiva, a la derecha. Por simple observación del gráfico 46,2, el lector podrá comprobar que si la curva de demanda agregada se traslada a la izquierda, la tasa de inflación se reducirá sin duda, pero la intersección de la oferta y demanda agregada no sólo se moverá hacia abajo, lo cual es bueno pues implica una menor inflación, sino que también hacia la izquierda, lo cual es malo pues implica una fuerte recesión. En defensa de la política antiinflacionaria aplicada en 1990, que antecedió a la convertibilidad de 1991, debe puntualizarse que en los Estados Unidos también, hasta hace pocos años, muchos

(3) El art. 4º, *in fine*, de la ley dejaba una pequeña puerta para que el gobierno se financie emitiendo y colocando títulos en moneda extranjera en las reservas del Banco Central:

Cuando las reservas se inviertan en depósitos, otras operaciones a interés, o en títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia, su cómputo a los fines de esta ley se efectuará a valores de mercado.

(4) Ver capítulos 37 y 40 de este libro.

economistas estimaban que para hacer descender en un punto la tasa de inflación se necesitaba una caída del producto bruto del 9% (5). Esta estimación era enteramente correcta en tanto y en cuanto se actuase sólo con política monetaria y fiscal y se omitiese actuar sobre las expectativas y sobre la oferta agregada, como se hizo correctamente en la Alemania de 1923 y en la Argentina de 1991.

(5) SARGENT, THOMAS, "The end of four big inflations", en *Inflation: causes and effects*, editado por ROBERT HALL, NBER, EE.UU., The University of Chicago Press, 1982, pág. 42.

CAPÍTULO 47

LA DEMANDA DE DINERO

Se puede decir que la curva de la eficiencia marginal del capital gobierna los términos sobre los cuales los fondos prestables son demandados para propósitos de nueva inversión; mientras que la tasa de interés gobierna los términos sobre los cuales los fondos están siendo corrientemente ofertados. Para completar nuestra teoría, en consecuencia, necesitamos conocer qué determina la tasa de interés.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 165.

La tasa de interés no es el “precio” que trae el equilibrio de la demanda de recursos para inversión con la presteza para abstenerse de consumir en el presente. Es el “precio” que equilibra el deseo de tener riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de efectivo.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 167.

SUMARIO: El dinero se define por sus funciones. La tasa de interés en la demanda de dinero como gran innovación keynesiana. La función de demanda de dinero primitiva de *Keynes*. El motivo transacción, el motivo precaución y el motivo especulación. El precio de los bonos y su relación inversa con la tasa de interés de mercado. Teorías de cartera para explicar la demanda de dinero. Teorías que ponen énfasis en las transacciones. La teoría de Baumol. La demanda de dinero en la Argentina. La alta elasticidad ingreso de la demanda en nuestro país y la baja elasticidad precio. Dinero activo o dinero pasivo. *Milton Friedman* vs. *Olivera Buscaglia*. La estabilidad de la economía real y la estabilidad de la demanda de dinero. La practica norteamericana actual.

El dinero se define por sus funciones. Es dinero simplemente aquello que cumple tres funciones: primero, medio generalizado de cambio en las transacciones; segundo, reserva de valor, y tercero, unidad de cuenta. Sin embargo, la función verdaderamente esencial es la primera. El peso en nuestro

país se usa arrolladoramente en las transacciones corrientes. Pero cuando la gente busca ahorrar, prefiere el dólar. Lo mismo ocurre con la unidad de cuenta: acá nuevamente el dólar lleva la delantera. Esto se debe a que con la hiperinflación de los ochenta, el peso perdió dos de sus funciones. Cuando llegó la estabilidad monetaria de los noventa, la errónea ley de convertibilidad no permitió que el peso recuperara su función de reservorio de valores y unidad de cuenta. No cabe ninguna duda de que con 3 o 4 años de estabilidad, y la ayuda de nuestro viejo Código Civil de VÉLEZ SARFIELD, que estimulaba el uso de la moneda nacional, nuestro peso hubiera recuperado sus tres funciones.

Los economistas discuten cuál es la mayor contribución de KEYNES a la macroeconomía. Algunos consideran que es su teoría de la demanda efectiva. Esto es la conjunción de la demanda de consumo, más la demanda de inversión. La primera depende a su vez del ingreso. La segunda depende a su turno de la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. Ambas demandas suman una demanda efectiva total que determina un nivel de actividad de equilibrio que bien puede ser inferior al de pleno empleo. Todo esto, que SAMUELSON inmortalizara en el simple diagrama llamado *Samuelson Cross*, sería la mayor contribución de KEYNES.

Otros economistas consideran que la movida genial de KEYNES fue haber sacado la tasa de interés como precio que equilibra el ahorro con la inversión, donde la habían puesto los economistas clásicos, para ponerla como el precio para desprenderse de la liquidez. Esto es, poner a la tasa de interés en la función de demanda de dinero, en lugar de ubicarla en la función de oferta de ahorro.

Recordamos la cita inicial del cap. 35 donde KEYNES decía que:

Tenemos entonces dos funciones de liquidez $L1$ y $L2$. $L1$ depende principalmente del nivel del ingreso mientras que $L2$ depende principalmente de la relación entre la tasa de interés corriente y el estado de las expectativas. Así $M=M1+M2=L1(Y)+L2(r)$.

$L1$ es la demanda de dinero para transacciones y depende de la cantidad y volumen de ellas. El mejor representante que puede encontrarse de estas circunstancias es simplemente el $PNB(Y)$. En rigor, KEYNES habla del motivo transacción, el motivo precaución y el motivo especulación como las tres razones fundamentales para tener dinero disponible. Ambos motivos, transacción y precaución, pueden ser determinados por Y . El motivo especulación es más complejo. Se refiere a que la disponibilidad de dinero nos puede permitir comprar gangas. Bienes que por circunstancias fortuitas, se ofrecen a la venta muy baratos. Sólo pueden aprovechar esas ofertas aquellos que reservaron dinero para esa oportunidad. KEYNES observó que la tasa de interés era el factor determinante del motivo especulación. Y más aún la tasa de interés como factor determinante entre la asignación del dinero para el motivo transacción y el motivo especulación. Cuando la tasa de interés es muy

alta el costo de oportunidad de reservar dinero para eventualmente adquirir una ganga es muy elevado. El que lo hace, sacrifica una tasa de interés muy conveniente que pudo haber ganado. Así, cuando la tasa de interés es muy alta, ello ocurre porque hay escasez de dinero para transacciones y en consecuencia es conveniente poner el dinero a interés en el circuito productivo. Cuando la tasa de interés es muy baja, no vale la pena privarse de liquidez, porque la alternativa de colocar dinero a interés rinde poco en relación con la oportunidad que uno se pierde de adquirir una ganga a bajo precio. En otras palabras, el que colocó su dinero a interés no pudo comprar la mansión de sus sueños que se vendió a precio vil. Pero más que propiedades inmuebles, el motivo especulativo de la demanda de dinero tiene en vista a los precios de los bonos del gobierno a largo plazo. Típicamente los llamados “*consols*” del Tesoro británico, o los bonos del Tesoro a treinta años de la Tesorería estadounidense. Los *consols*, por ejemplo, son títulos que ofrecen pagar un interés indefinidamente. La amortización del capital no se efectuaría nunca. Supongamos que existe una gran escasez de dinero en la economía y los bancos ofrecen tasas altísimas por los depósitos a plazos fijos. Los tenedores de *consols* que dan, por ejemplo, una tasa anual nominal del 5% preferirán venderlos para colocar su dinero en plazos fijos que dan un 10%. La oferta de *consols* presiona por la baja en el precio de los *consols*. ¿Cuánto bajarán? Supongamos que cada título ofrece una renta de 50 libras esterlinas por año. Si la tasa de interés nominal que ofrece el título era del 5%, es claro que el valor nominal del título debió ser de 1.000 libras, porque 1.000 libras multiplicadas por 0,05 nos da 50 libras, esto es la renta del título. Pero ahora que subió la tasa de interés y que hay una alternativa de inversión financiera más rentable, ¿cuánto valdrá nuestro título?

Valdrá la suma de los valores presente de 50 libras de aquí a la eternidad:

$$V = \frac{50}{(1+0,10)} + \frac{50}{(1+0,10)^2} + \frac{50}{(1+0,10)^3} + \frac{50}{(1+0,10)^4} + \dots + \frac{50}{(1+0,10)^n}$$

$$V = \frac{50}{1+0,10} * \left(\frac{1}{(1+0,10)} + \frac{1}{(1+0,10)^2} + \frac{1}{(1+0,10)^3} + \dots + \frac{1}{(1+0,10)^n} \right)$$

Es evidente que el factor entre paréntesis es la suma de los términos de una progresión geométrica cuya razón es $(1/1+0,10)$ y cuya bien conocida fórmula es $S=A*1/1-q$, siendo $q=1/(1+0,10)$, luego $V=S$ y en consecuencia:

$$V = \frac{50}{\left[1 - \left(\frac{1}{1+0,10}\right)\right]} \cdot \frac{1}{1,10}$$

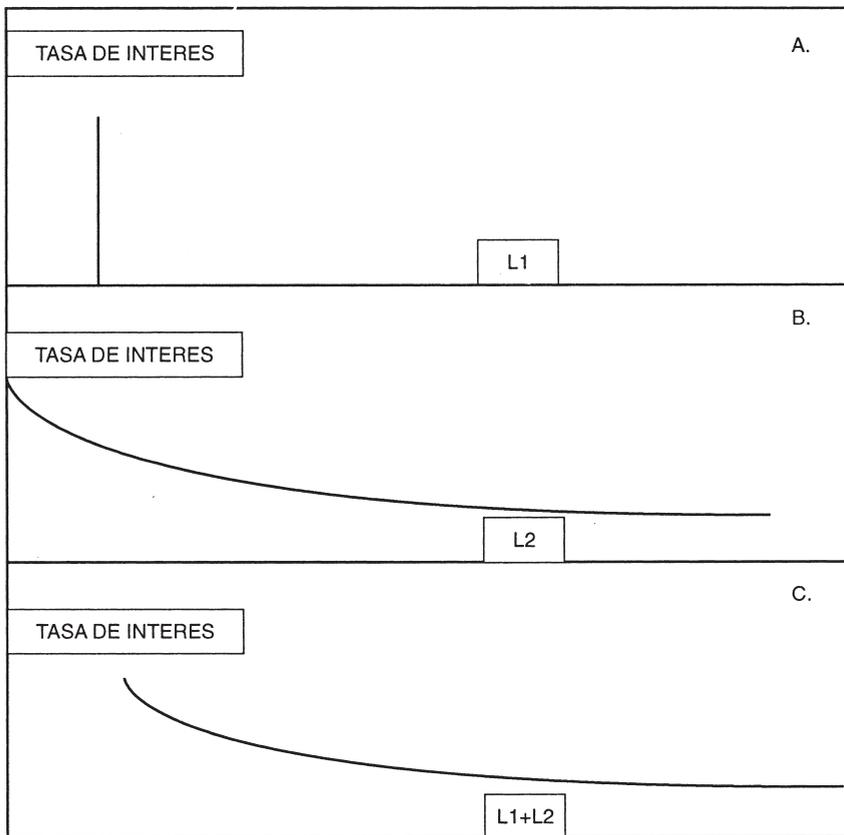
$$V = \frac{50}{0,10} = 500$$

Con mayor generalidad:

$$V = \frac{R}{i} \quad [1]$$

Por lo tanto, ante una tasa del 10%, el *consol* en cuestión valdrá 500 libras, y no 1.000, y ante una tasa del 2%, ese *consol* valdrá en el mercado 2.500 libras, y no 1.000.

Gráfico 47,1. Demanda de M1. Motivos transacción y especulación.



L1 no depende de la tasa de interés, por eso la vertical en el panel A, L2 depende de la tasa de interés como se ve en el panel B y, por lo tanto, la suma L1+L2, también, como surge del panel C.

En términos generales, puede establecerse que en el caso de los *consols* su valor varía proporcionalmente a su renta anual e inversamente proporcional a la tasa de interés de mercado. En el caso de otros títulos de no tan larga vida, las fórmulas del álgebra financiera son un poco más complejas, pero

siempre la tasa de interés de mercado se mueve en dirección opuesta al valor de mercado del título. A mayor tasa menor valor, y a menor tasa, mayor valor.

Si tenemos un bono a 30 años amortizado con el sistema francés con una tasa nominal i , podemos valorarlo trayendo al presente los 30 pagos anuales o anualidades. Partimos del *consol* que va al infinito y le restamos todos los pagos después del período 30:

$$V = \frac{A}{i} - \frac{A}{i} * \frac{1}{(1+i)^{30}} \quad [2]$$

Está claro que aunque las cuentas son un poco más complejas la tasa de interés de mercado siempre aparece en el denominador, con lo cual la relación inversa entre el valor de un título y la tasa de interés se confirma ante distintas clases de títulos.

Y bien, consideremos, por ejemplo, la situación de los Estados Unidos en 1930-1939, o la de Japón en el decenio de 1990. Después de la quiebra de 9.000 bancos en los Estados Unidos, el público estaba escaldado con los depósitos bancarios. Lo mismo ocurría en Japón en los noventa ante la fragilidad de los bancos japoneses. El público quería tener efectivo, un activo sin riesgo, aunque de nula rentabilidad nominal. Pero había activos muy seguros que daban un interés nominal, digamos, del 5%: los bonos del Tesoro. En lugar de tener el dinero sin usar y en efectivo, parecía razonable ganar un interés con la certeza además de que el Tesoro de los Estados Unidos, o el de Japón, jamás se iba a declarar en *default*. Ello provocó una gran demanda de estos bonos, particularmente los populares bonos a treinta años, que son parecidos a los *consols* británicos y, por lo tanto, muy sensibles en su valor a la tasa de interés. La demanda hizo subir de precio a los bonos lo cual implicó una disminución en la tasa de interés, según vimos. La circunstancia de que los precios están subiendo hace muy tentadoras a estas inversiones de bajo interés. Si un bono de valor nominal de 1.000 dólares y un interés anual según cupón de 50 dólares, se vende en el mercado por 2.500 dólares, ello significaría que la tasa de interés debería aproximarse al 2% anual ($50/2.500=0,02$).

Como señalamos, un bono que fue a comprado a 2.500 y que tiene un valor nominal de 1.000 y que vence en un plazo muy largo, en caso de reactivarse la economía y de producirse una cierta astringencia monetaria tendrá que competir con otras inversiones financieras que ahora darán un mayor interés. Si la tasa de interés sube al 4% nuestro bono valdrá aproximadamente 1.250 dólares. Si la tasa de interés sube al 6%, por ejemplo, nuestro bono podría ser vendido a 833 (aprox.), y el que lo compró a 2.500 sufrirá una pérdida considerable de su capital. Por ello es que cuando los precios de los bonos son muy altos seguir comprando estos instrumentos se convierte en una operación muy riesgosa. El público se torna reactivo a adquirir instrumentos de tan bajo interés. Prefiere la liquidez; es decir, el efectivo o letras de tesorería de muy corto plazo y de exigua rentabilidad. Por ello cuando las tasas de

interés son muy bajas, toda ulterior expansión monetaria por parte del Banco Central es incapaz de bajar más aún la tasa de interés. El público prefiere la liquidez. La economía habrá entrado, entonces, en la llamada trampa de liquidez que describimos en el cap. 36.

La función de demanda de dinero de KEYNES puede, en consecuencia, representarse gráficamente en tres diagramas donde en el eje vertical ponemos siempre la tasa de interés. El primero es el relativo a la demanda de dinero para transacciones y por precaución. Es una recta vertical, pues esta demanda no dependería de la tasa de interés (L1). Con la salvedad de que al depender fuertemente la demanda especulativa de dinero (L2) de la tasa de interés, esta dependencia le da un poder asignador enorme de fondos entre dinero para el motivo transacción y para el motivo especulación.

Altas tasas significan que más fondos van al motivo transacción. Bajas tasas implican que más fondos se asignan al motivo especulación. En definitiva, lo que cuenta es el diagrama inferior donde ambas demandas están sumadas horizontalmente. El tema fue tratado en el cap. 35 y particularmente en el gráfico 35,9.

TEORÍAS DE CARTERA PARA EXPLICAR LA DEMANDA DE DINERO

Las teorías de cartera estudian la demanda de dinero teniendo en cuenta que el dinero es un activo y, por lo tanto, debe competir con otros activos por las preferencias del público. Vimos antes la fuerte competencia que existió en los Estados Unidos entre la tenencia de efectivo y la de bonos a largo plazo. La demanda de dinero tiene que hacerse cargo de este hecho. MILTON FRIEDMAN (1) escribió en 1956 un artículo donde postulaba una función de demanda de dinero donde se incluían la remuneración de los distintos activos financieros competitivos. Esta función era la siguiente:

$$\frac{M}{P} = f(r_b, r_e, \pi, W, \frac{Y}{P}, u) \quad [3]$$

Donde r_b es la tasa de retorno de los bonos; r_e , la tasa de retorno de la tenencia de acciones; π , la tasa de inflación; W , la riqueza; Y/P , el PBI en términos reales, y u , una variable aleatoria.

Se supone que la demanda de cada uno de estos activos depende de su propia tasa de retorno esperada y de los retornos esperados de las inversiones en los activos alternativos. La tesis de FRIEDMAN incluye la demanda para transacciones medida como *proxy*, por el PBI, dado el papel esencial del di-

(1) FRIEDMAN, MILTON, "The quantity theory of money, a restatement", reproducido en *The optimum quantity of money*, del mismo autor, Aldine Publishing Co., Chicago, 1972, pág. 58.

nero como medio de pago en las compras y en la cancelación de obligaciones. Omite FRIEDMAN, sin embargo, los activos externos. En rigor una función de demanda de dinero más útil es la siguiente:

$$D(M1)=F\left(Y,P,R,\frac{\alpha Y}{K},R^*\cdot\frac{T}{T_{-1}}\right) \quad [4]$$

Es decir, la demanda de dinero dependería del PBI (Y), del retorno de detentar dinero determinado por el índice de precios (P), del interés que producen los activos financieros (R), de la productividad marginal de los activos reales locales dado por la participación del sector propietario en el ingreso nacional dividida por el capital real del país ($\alpha Y/K$), y del interés proveniente de los activos financieros externos ($R^* \cdot T/T_{-1}$), donde también intervienen las devaluaciones y revaluaciones del tipo de cambio (T/T_{-1}).

En mis libros sobre fuga de capitales (2) analizamos la utilidad que este enfoque tiene en el análisis de un tema fundamental para la economía argentina que es el de la fuga. Mientras tanto conviene notar que al incluir el nivel de precios P, estamos incluyendo la tasa de inflación, π . Al incluir R la tasa de retorno sobre activos financieros internos como letras de tesorería, bonos del gobierno, bonos de las empresas, depósitos a plazo fijo, etc., estamos incluyendo la tasa de interés real interna r. Y obviamente la tasa de interés nominal es la suma de estas dos variables: $i=\pi+r$.

TEORÍAS QUE PONEN ÉNFASIS EN LAS TRANSACCIONES

Con lo establecido en el párrafo anterior, estamos a un paso de la función de demanda de dinero que utilizamos antes en este libro, particularmente en el cap. 35:

$$\frac{M1}{P} d=f(Y,i) \quad [5]$$

Esta teoría reconoce que la gente tiene dinero como un medio para realizar transacciones. El dinero es esencialmente un medio de cambio generalizado. Nadie tiene dinero para comérselo o contarlo como SHYLOCK, el avaro de MOLIÈRE, sino simplemente para comprar bienes y servicios. Claro está que la tenencia de dinero para transacciones compite con la tasa de interés que uno podría obtener si se desprende de esa liquidez.

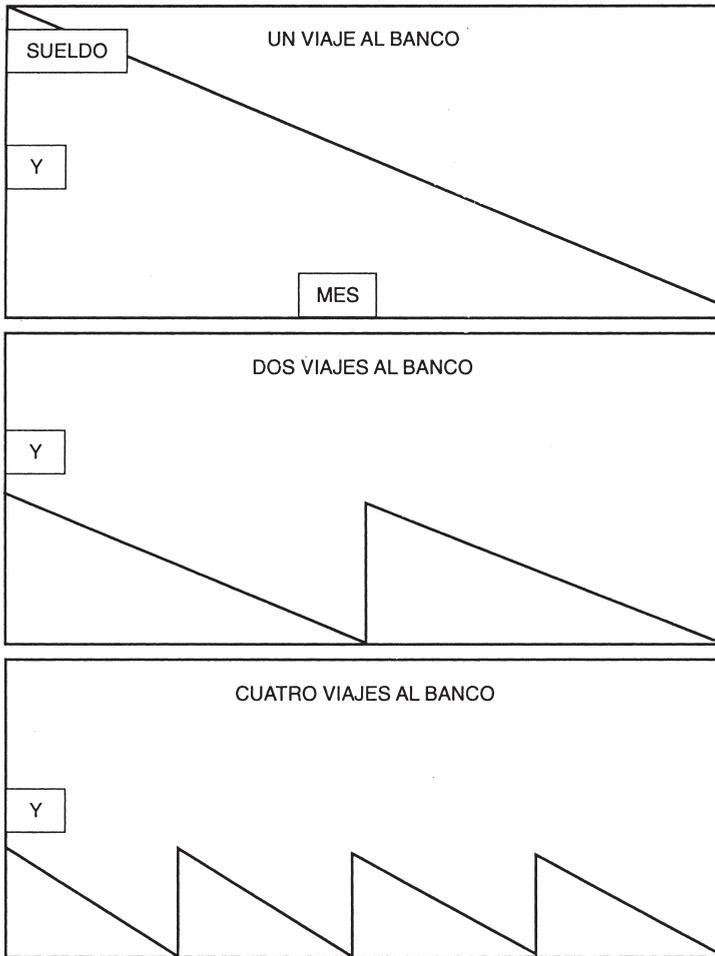
Fue el economista WILLIAM BAUMOL (3) quien tuvo la genial idea de asimilar la demanda de dinero a la demanda de inventarios por parte de una fir-

(2) CONESA, EDUARDO: www.eduardoconesa.com.ar.

(3) BAUMOL, WILLIAM, "The transactions demand for cash; an inventory theoretic approach", QJE, noviembre de 1952.

ma industrial o comercial, tema para el cual los ingenieros ya habían encontrado la solución matemática.

Gráfico 47.2. Número de viajes al banco y demanda diaria promedio de dinero.



El promedio de la demanda diaria de dinero es $Y/2$ en el panel superior, $Y/4$ en el segundo, y $Y/8$ en el tercero.

La idea consiste en que si se tiene todo el efectivo disponible, o sea líquido, se deja de ganar el interés que podría obtenerse con un plazo fijo en el banco, por ejemplo. Pero, por otra parte, si no se tiene efectivo habría que ir frecuentemente al banco a retirarlo para los gastos diarios o semanales y ello tiene el costo del tiempo perdido haciendo colas en el banco, o el costo de las suelas de los zapatos que se gastan con tanto caminar. ¿Cómo balancear estos costos y beneficios? ¿Cuál es la fórmula matemática que permite la solución óptima en el sentido de minimizar los costos?

Llamemos N a cada viaje al banco. Supongamos que hacemos un solo viaje al banco a retirar el sueldo del mes. Llamemos Y al ingreso mensual o sueldo. En el panel superior del gráfico 47,2 vemos cómo va disminuyendo nuestra liquidez día a día para atender nuestros costos de subsistencia.

En el eje vertical está el sueldo, y en el horizontal, el número de días del mes. Resulta claro que si vamos una vez por mes al banco el promedio de nuestra liquidez será de $Y/2$. Si vamos dos veces el promedio de nuestra liquidez será de $Y/4$. Es lo que se ve en el segundo panel del gráfico 47,2.

En el tercer panel puede advertirse que si vamos cuatro veces al banco el promedio de nuestra liquidez diaria será de $Y/8$. De estas consideraciones surge que la demanda de liquidez será $Y/2N$. Supongamos que el costo de cada viaje al banco es H.

Ahora bien si hacemos más viajes al banco y tenemos menor liquidez, estaremos en condiciones de ganar un interés por el dinero que dejamos depositado en el banco. O visto desde otro punto de vista, el interés perdido por la liquidez que conservamos en casa será de $iY/2n$. Luego el costo total de nuestra liquidez será de:

$$\text{Costo total} = HN + \frac{iY}{2N} \quad [6]$$

Para encontrar el mínimo costo tenemos que tomar derivadas con respecto a N, el número de viajes.

$$\frac{\partial C}{\partial N} = H - \frac{2iY}{4N^2} \quad [7]$$

luego:

$$\frac{\partial C}{\partial N} = H - \frac{iYN^2}{2} \quad [8]$$

luego igualando a cero la derivada parcial:

$$H = \frac{iY(N^2)}{2} \quad [9]$$

$$\frac{2H}{iY} = N^2 \quad [10]$$

$$N^2 = \frac{iY}{2H} \quad [11]$$

$$N^* = \left(\frac{iY}{2H} \right)^{0,5} \quad [12]$$

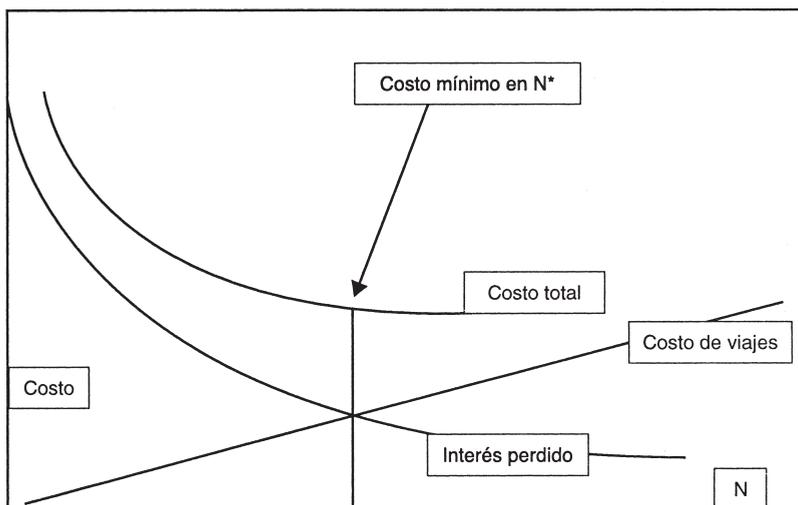
Pero como la demanda de dinero M_d es $Y/2N^*$:

$$M_d = \frac{Y}{2 \left(\frac{iY}{2H} \right)^{0,5}} \quad [13]$$

$$M_d = Y^{0,5} * H^{0,5} * (2i)^{-0,5} \quad [14]$$

Esta fórmula es conocida como la fórmula de la “raíz cuadrada”, pues nos dice que en definitiva la demanda de dinero debe ser proporcional a la raíz cuadrada del ingreso por la raíz cuadrada del costo de las transacciones, todo dividido por la raíz cuadrada de la tasa de interés multiplicada por la raíz de 2.

Gráfico 47.3. Las dos funciones del costo total de tener dinero: el viaje al banco y el interés perdido.



A mayor número de viajes, menor es el costo de oportunidad del interés perdido, pero mayor es el costo de la suela de los zapatos.

La fórmula saca también la conclusión de que la demanda de dinero debería tener una elasticidad positiva con respecto al ingreso e igual a 0,5. Por cada 1% de crecimiento del ingreso Y , la demanda de dinero debería crecer 0,5. Del mismo modo, puede sacarse la conclusión de que la demanda de dinero tiene que variar de manera inversamente proporcional a la tasa de interés y que la elasticidad de la demanda de dinero con respecto a la tasa de interés debería ser -0,5. Es interesante chequear esta predicción teórica con

los datos estadísticos de la realidad, para ver hasta qué grado la fórmula microeconómica de BAUMOL coincide con la realidad o no.

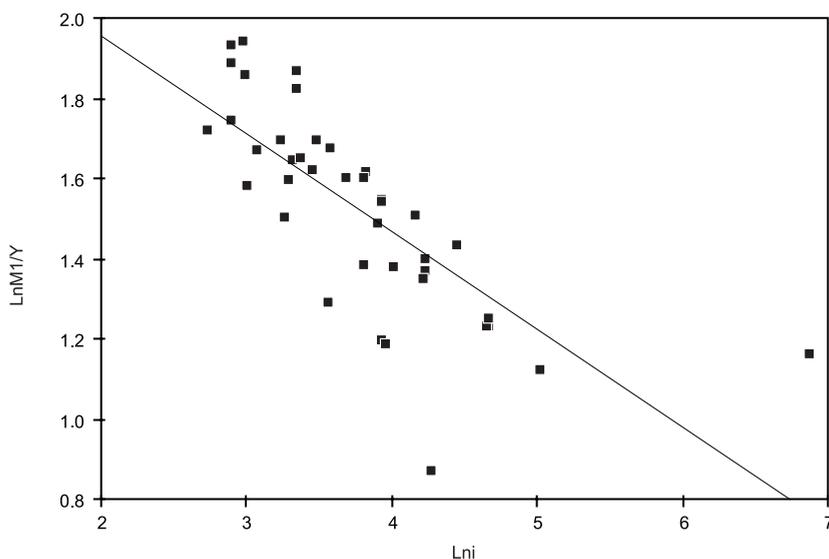
Antes de terminar con la teoría de BAUMOL conviene graficar la fórmula [6] con el costo total de la liquidez.

El gráfico 47,3 sirve al propósito de visualizar las dos funciones que representan la curva de costo total de la liquidez. El costo de los viajes, o el de las “suelas de los zapatos”, es simplemente una línea recta desde el origen. El costo de oportunidad del interés perdido es, en cambio, una hipérbola equilátera. Reiteramos que la función de demanda de dinero de BAUMOL tiene la virtud de entroncar bien con la función esencial del dinero, que, antes que una unidad de cuenta o una reserva de valor, es un medio de cambio.

LA DEMANDA DE DINERO EN LA ARGENTINA

La demanda de dinero de BAUMOL ajusta bien en el caso argentino, igual que en el de los Estados Unidos. Desde el punto de vista econométrico no cabe ninguna duda de que existe una fuerte relación negativa entre la demanda de dinero y la tasa de interés nominal, aunque la elasticidad parece ser bastante menor en valor absoluto a $-0,5$. Las estadísticas de nuestro país para el período 1980-1989 indican una elasticidad de $-0,24$ para la tasa de interés. La fuerte relación entre ambas variables puede verse en el gráfico 47,4. El gráfico en cuestión muestra una recta porque las variables están en logaritmos. En números naturales aparecería una hermosa curva como la del panel C del gráfico 47,1.

Gráfico 47,4. Argentina (1980-1989): la demanda de dinero y la tasa de interés.



A mayor tasa de interés, menor es la demanda de dinero M1 como porcentaje del PBI.

El valor t es de $-6,9$ y el R^2 ajustado $0,554$ según puede observarse en el cuadro 47,1.

En el cuadro 47,2 ensayamos con una especificación todavía más cercana a la de BAUMOL porque se trata de una regresión múltiple con la tasa de interés nominal, por una parte, y PNB en términos reales, por la otra. En este caso, la elasticidad del interés aumenta apenas a $-0,29$.

Cuadro 47,1.

Data File: DDM1		Dependent Variable: LnM1/Y		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	2.443	0.136	18.002	0.000
Ln <i>i</i>	-0.244	0.035	-6.897	0.000

Data File: DDM1					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	1.346	1	1.346	47.567	0.000
Error	1.075	38	0.028		
Total	2.422	39			

Coefficient of Determination (R^2)	0.556
Adjusted Coefficient (R^2)	0.544
Coefficient of Correlation (R)	0.746
Standard Error of Estimate	0.168
Durbin-Watson Statistic	1.527

La elasticidad de la demanda de dinero al ingreso parece ser mucho mayor que la prevista por BAUMOL. En lugar de $0,5$ es de $1,8$. Por cada 1% de aumento en el PBI, la demanda de dinero aumenta un $1,8\%$, lo cual sugiere un fuerte impacto antiinflacionario de las políticas de crecimiento del PNB real. En el caso de los Estados Unidos la estimación está cercana a 1 , sin llegar a ese valor. Una interpretación corriente que se da en los Estados Unidos consiste en que una gran parte del público, en particular, los de menores ingresos, no son sensibles a la tasa de interés y retienen todo su ingreso en el bolsillo irrespectivamente de la tasa, lo cual apunta a una elasticidad cercana a 1 , que es un promedio ponderado entre dos públicos distintos. En nuestro país, el valor de $1,8$ es excesivo para dar esa interpretación solamente. Debieran existir más razones. Esa alta elasticidad ingreso podría estar relacionada con la excesiva astringencia monetaria dado que $M1/PBI$ en el período estudiado, de alta inflación como fue $1980-1989$, oscilaba entre 7 y 2% del PBI cuando lo normal para un país con escasa inflación, es del 15 o 20% . Al menor desahogo la demanda aumentaría vigorosamente.

Cuadro 47,2.

Data File: DDM1		Dependent Variable: LnM1 / P		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	-9.417	5.739	-1.641	0.109
LnI	-0.290	0.039	-7.430	0.000
LnY	1.800	0.617	2.917	0.006

Data File: DDM1					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	2.432	2	1.216	36.134	0.000
Error	1.245	37	0.034		
Total	3.677	39			

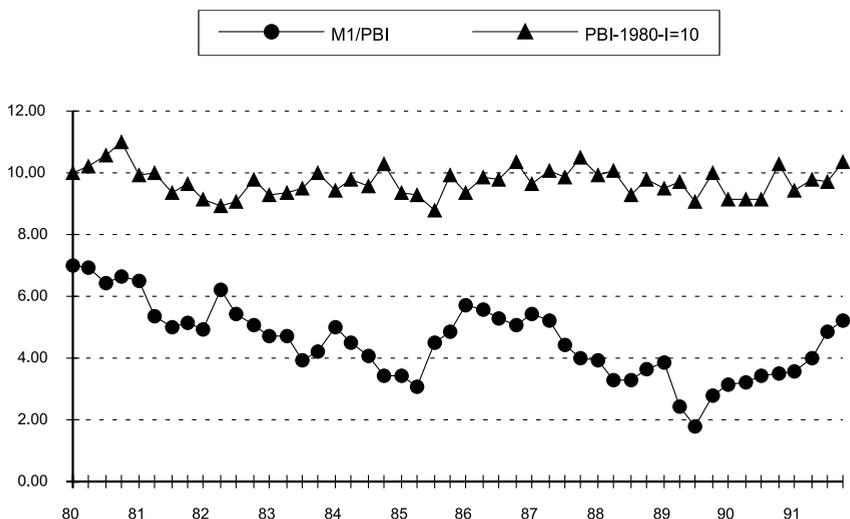
Coefficient of Determination (R ²)	0.661
Adjusted Coefficient (R ²)	0.643
Coefficient of Correlation (R)	0.813
Standard Error of Estimate	0.183
Durbin-Watson Statistic	1.402

Aunque la inmensa mayoría de los estudios de la demanda de dinero en los Estados Unidos dan cifras menores a las teóricas de BAUMOL para la tasa de interés, ellas son altamente significativas. Y para el ingreso mayores, y también altamente significativas. A pesar de ello, existe un autor, MILTON FRIEDMAN, que tiende a descalificar el poderoso rol de la tasa de interés en la demanda de dinero. En un influyente artículo, FRIEDMAN (4) enfatizó que empíricamente lo que cuenta en la demanda de dinero es el ingreso Y, no la tasa de interés, que él en sus estudios no encontró significativa. Este punto de vista es bastante cuestionable desde el punto de vista estadístico. Es también la base del monetarismo. Si la tasa de interés no tiene mucho que ver en la demanda de dinero, se impone la regla monetarista de un crecimiento constante en la cantidad de dinero como la mejor política monetaria. Tal cual recomienda FRIEDMAN. Por desgracia, la tasa de interés influye poderosamente en la demanda de dinero, como lo demostramos de manera concluyente en el caso argentino. La cuestión ha sido muy discutida. Si la curva de demanda de dinero es fuertemente dependiente pero inelástica a la tasa de interés, un aumento o disminución de la oferta monetaria podrían provocar grandes oscilaciones en la tasa que podrían desestabilizar la economía. ¿Qué es más importante, estabilizar la economía o estabilizar una mera variable instrumental como la oferta monetaria?

(4) FRIEDMAN, M., "The demand for money. Some theoretical and empirical results". En *The optimum quantity of money*, Aldine Publishing Co., 1972.

Por eso algunos autores, como el Dr. ADOLFO BUSCAGLIA (5) en nuestro país, defienden una política de dinero pasivo donde la cantidad de dinero se adapta a su demanda, cuyo indicador más visible y pronto es precisamente la tasa de interés. Si la tasa de interés es muy alta y no hay inflación, habría que aumentar la oferta monetaria. Y viceversa.

Gráfico 47,5. La K marshalliana es más inestable que el PBI.



Si la demanda de dinero es inestable, la recomendación de FRIEDMAN de hacer crecer la cantidad de dinero a una tasa constante no tendría fundamento.

El argumento más simple y contundente que tal vez pueda desarrollarse a favor de una política de dinero pasivo proviene del economista americano WILLIAM POOLE (6). Imaginemos un simple modelo IS-LM donde la curva IS, que representa la relación entre la tasa de interés y la producción en el mercado de bienes, fuera altamente inestable, y por lo tanto esta curva se movera permanente e impredeciblemente hacia la derecha y hacia la izquierda. Y por otra parte imaginemos una curva LM muy estable debido a una hipotética estabilidad intrínseca de la demanda de dinero. Entonces, lo mejor que podría hacer el Banco Central sería aferrarse a una regla monetaria fija, o de dinero activo a la FRIEDMAN, porque de esta manera se evitarían oscilaciones violentas en la producción y los precios que son las variables que interesan,

(5) ADOLFO BUSCAGLIA propone "que una autoridad monetaria independiente con expectativas racionales basadas en una suficiente información provea de continuo al sistema económico de una oferta monetaria nominal estrictamente adecuada a la demanda real de dinero en el corto plazo, dado el nivel de precios prevaleciente". Ver BUSCAGLIA, A. y CONESA, E., *Política monetaria, flexibilidad laboral y ciclos reales*, Academia Nacional de Ciencias Económicas, 1995.

(6) POOLE, WILLIAM, "Optimal choice of monetary policy instruments in a simple stochastic macro model", *Quarterly Journal of Economics*, mayo de 1970.

aunque ello implique fuertes subas y bajas en la tasa de interés. En este caso, estabilizar la economía significaría a desestabilizar la tasa de interés.

Si por el contrario, la demanda de dinero fuera más inestable que la economía real (y por lo tanto fuera la curva LM la que saltara permanentemente a la derecha y a la izquierda, en tanto que la IS fuera estable) convendría entonces que el Banco Central estabilizara la tasa, lo cual significaría hacer horizontal a la curva LM. De esta manera se estabilizaría lo importante que es la economía real, aunque se desestabilizara la oferta monetaria, que es una variable netamente instrumental. En la experiencia argentina ¿qué es más inestable, la producción o la demanda de dinero? Si lo inestable es la producción correspondería que sigamos como norma una política monetaria activa “a la FRIEDMAN”. Si lo inestable es la demanda de dinero, correspondería una política monetaria pasiva “a la OLIVERA-BUSCAGLIA”. El gráfico 47,5 representa la K marshalliana en porcentajes (círculos) para la economía argentina durante el período 1980-1991 comparada con el PBI tomando como base el primer trimestre de 1980=10 (triángulos). Las oscilaciones en la demanda de dinero son violentísimas y mucho mayores que las del PBI. El esquema oliveriano-buscagliano pareciera, en consecuencia y en principio, el adecuado.

La experiencia de los Estados Unidos, bajo el timón de ALAN GREENSPAN, en 1993 se inclinó decididamente por abandonar el *monetary targeting* debido a las distintas y a veces contradictorias tasas de crecimiento de los diferentes agregados monetarios que hacían muy difícil la práctica del monetarismo. Resultó muy eficiente setear las tasas de interés en niveles consistentes con una baja inflación y un continuo crecimiento.

Al comienzo hicimos una fuerte distinción entre lo que es dinero y aquello que no lo es, donde la piedra de toque es el carácter de medio de cambio generalizado del verdadero dinero. Más específicamente todavía, sólo el efectivo y las cuentas corrientes bancarias son dinero. Por otra parte, existen una gran cantidad de activos financieros, especialmente en países más avanzados que se acercan mucho al dinero, como las cuentas de los *money markets*, o los *mutual funds* que permiten librar cheques y hacer pagos con ellos. En la medida en que sea posible hacer pagos con esos activos financieros, esos activos se convierten en moneda. Como la gente mueve rápidamente sus activos financieros entre una especie y otra, especialmente en los tiempos de internet, esta circunstancia le otorga una gran inestabilidad a la velocidad de circulación de la moneda, y a la cantidad de moneda misma, lo cual refuerza el criterio antimonetarista expuesto más arriba.

CAPÍTULO 48

LA DEMANDA DE DINERO Y LA ECONOMÍA INFORMAL

Cuando el desarrollo del capital de un país deviene el subproducto de actividades de un casino, es probable que la tarea sea mal hecha.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 159.

Aquellos reformadores que buscan por un remedio creando costos artificiales a la tenencia de dinero a través del mecanismo de requerir que la moneda legal sea periódicamente sellada a un costo predeterminado para mantener su valor como moneda, o por medios análogos, han estado en el camino correcto.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 234.

SUMARIO: El modelo de *Vito Tanzi* y su aplicación en la Argentina por *Adrian Guisarri*. Replanteo. Nuestra propia función de demanda de dinero. El cálculo de la velocidad del dinero de la economía formal y el cálculo de la velocidad del dinero en la economía informal. El tamaño de la economía informal en nuestro país en el decenio de los ochenta.

Una moneda como el peso argentino, que desde 1991 experimentó una distorsión fenomenal de valor externo hasta 2001 y tuvo una garantía de cambio oficial uno a uno con el dólar, se convierte en una suerte de paraíso para los lavadores de dinero, y toda clase de actividades que lucran al margen de la ley. La evidencia casual confirma que la economía informal se ha extendido demasiado en la Argentina en el decenio de los noventa. En lo que sigue presentamos el ejercicio de nuestra estimación de la economía informal para fines del decenio de los ochenta, que era del 25%. Esta estimación se basa en el método que sugiere la función de demanda de dinero. Hoy la economía negra puede superar el 30% con facilidad, no obstante el achicamiento del Estado y la eliminación de la brecha cambiaria entre el dólar paralelo y el

oficial. Por ello dejamos constancia de que nuestra metodología no serviría para reestimar la economía informal en el 2002. Dejamos para el ingenio del lector el diseño de otra metodología para la nueva economía que nos legaron los Dres. MENEM, CAVALLO y DE LA RÚA. Creo que en este período la gran distorsión de la economía provino de la enorme distancia entre lo que debió ser el valor del dólar libre y el flotante (que sin duda debió ser superior a dos pesos por dólar), y la fijación arbitraria de ese precio por el Estado en uno a uno.

El tema de la economía informal está íntimamente relacionado con la demanda de dinero. Precisamente sobre la base teórica de una función de demanda de dinero es posible estimar el tamaño de la economía negra o informal. Nuestros cálculos indican que la economía informal en nuestro país a fines de los ochenta sólo, según dijimos antes, llegaba al 25% del producto bruto interno formal, registrado en las cuentas nacionales. Un trabajo pionero en nuestro medio que fuera realizado en 1986 (1) por el economista Dr. ADRIÁN GUISSARRI, apuntaba precisamente a la tesis contraria, sosteniendo que la economía informal en nuestro país constituía el 58% de la economía formal. Dada la diferencia en nuestros resultados, la importancia del tema y su relación directa con la función de demanda de dinero —tema central de la macroeconomía—, consideramos conveniente tratar en detalle el ejercicio y explicitar las razones de nuestras diferencias para que los profesionales de la economía en nuestro país puedan formarse su propio criterio.

El método monetario para el cálculo de la economía informal fue desarrollado en 1982 por VITO TANZI para los Estados Unidos (2), y luego aplicado a la economía Argentina por GUISSARRI. Advertimos, pues, al lector que nuestro trabajo carece de originalidad metodológica excepto en un detalle técnico que se explicará más adelante. Partimos, al igual que TANZI y GUISSARRI, de una función usual de la demanda de dinero donde los argumentos son el PBI, la tasa de interés y la tasa de inflación. Aplicamos luego dicha ecuación a la estimación del componente del dinero constituido por los billetes y las monedas: $BM=f(Y,i,p)$.

Las transacciones de la economía informal no pueden pagarse mediante cuentas corrientes bancarias movilizables con cheques, pues éstos dejarían rastros que los operadores desean evitar. Por lo tanto, los medios de pago exclusivos de la economía informal son los billetes y las monedas, no las cuentas corrientes bancarias.

Se supone que la economía informal se incrementa *pari passu* con el intervencionismo excesivo del Estado. Así, se agregan a la función de demanda de billetes y monedas mencionada anteriormente dos argumentos adicionales

(1) GUISSARRI, ADRIÁN, *Economía informal. Método monetario*, Instituto de Estudios Contemporáneos, IDEC, Buenos Aires, 1986.

(2) TANZI, VITO, "Underground economy and tax evasion in the United States: estimates and implications" en *The underground economy in the United States and abroad*, editado por el mismo autor, Lexington Books, 1982.

les considerados *proxies* por ese intervencionismo: el gasto público dividido por el PBI, y la llamada “brecha cambiaria”, es decir, el porcentaje en que el tipo de cambio paralelo excede al tipo de cambio oficial. El supuesto consiste en que cuando el intervencionismo (capturado por las variables GP/PBI —gasto público dividido por el PBI— y por BC —brecha cambiaria—) de Estado aumenta, también lo hace y en la misma medida, la economía informal, la cual es causada precisamente por el intervencionismo excesivo.

En razón de que es imposible obtener series cronológicas largas de la tasa de interés para incluirla como argumento en la función de demanda de dinero, siguiendo al Dr. GUISSARRI, utilizamos como *proxy* al cociente M3/M1, bajo el supuesto de que cuando aumenta o disminuye la tasa de interés, el cociente en cuestión se mueve en la misma dirección ya que M3 comprende a los depósitos a interés, en tanto que M1, sólo a los billetes, monedas y cuentas corrientes bancarias, que no pagan interés. De donde se infiere que el aumento de las tasas de interés provocará movimientos de fondos del denominador (M1) al numerador (M3), y viceversa.

Dado que las regresiones son corridas en logaritmos, corresponde utilizar el índice de precios (IPC), y no la tasa de inflación. Sobre estas bases, los resultados para el período 1913-1988 son los siguientes:

Cuadro 48,1.

Data File: PBIINFOR		Dependent Variable: LBM			
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t	
Constant	-1.746	0.376	-4.643	0.000	
LPBI	0.682	0.079	8.663	0.000	
LGP/PBI	0.608	0.085	7.128	0.000	
LBC	0.209	0.047	4.405	0.000	
LIPC	-0.026	0.010	-2.508	0.015	
LM3/M1	-0.589	0.083	-7.087	0.000	

Data File: PBIINFOR					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	35.056	5	7.011	526.737	0.000
Error	0.852	64	0.013		
Total	35.908	69			

Coefficient of Determination (R ²)	0.976
Adjusted Coefficient (R ²)	0.974
Coefficient of Correlation (R)	0.988
Standard Error of Estimate	0.115
Durbin-Watson Statistic	0.914

Donde:

LBM = logaritmo natural de los billetes y monedas en circulación.

LPBI = logaritmo natural del producto bruto interno.

LGP/PBI = logaritmo natural del gasto público consolidado, excluido el correspondiente a las Empresas del Estado, dividido por el PBI.

LBC = logaritmo natural de la brecha cambiaria como porcentaje del tipo de cambio paralelo en relación con el oficial.

LIPC = logaritmo natural del índice de precios al consumidor.

LM3/M1 = logaritmo natural de M3/M1 como *proxy* por la tasa de interés.

Los resultados de esta ecuación son inobjetables excepto por cierta autocorrelación positiva en los residuos. Sobre la base de la misma estimamos la demanda de billetes y monedas BM^{\wedge} , y luego suponemos que la participación del Estado en la economía es congelada al nivel del año 1943, cuando GP/Y alcanzaba a casi el 18% del PBI. Además, suponemos que la brecha cambiaria (BC) desaparece. Sobre estas bases y la ecuación anterior estimamos la demanda teórica de billetes y monedas de la economía formal $BM^{\wedge\wedge}$, la cual debe ser menor que la de la economía total (BM^{\wedge}), considerando el signo positivo de los coeficientes de regresión de GP/Y y BC.

Luego obtenemos la demanda de billetes y monedas por parte de la economía informal como $BM^{\wedge\wedge\wedge} = BM^{\wedge} - BM^{\wedge\wedge}$. Finalmente suponemos que la velocidad de circulación del dinero de la economía formal $PBI / (M1 - BM^{\wedge\wedge\wedge})$ es igual a la velocidad de circulación del dinero de la economía informal ($PBI \text{ informal} / BM^{\wedge\wedge\wedge}$), de donde resulta posible estimar el PBI informal simplemente mediante:

$$\text{velocidad} = \frac{PBI \text{ informal}}{BM^{\wedge\wedge\wedge}} = \frac{PBI}{(M1 - BM^{\wedge\wedge\wedge})}$$

por consiguiente:

$$PBI \text{ informal} = \left[\frac{PBI}{(M1 - BM^{\wedge\wedge\wedge})} \right] * BM^{\wedge\wedge\wedge}$$

Los resultados de aplicar esta metodología están presentados en el gráfico 48,1. Es evidente por simple observación del gráfico que nuestra estimación del PBI informal es del 25%. Este 25% de estimación de la economía informal, es considerablemente menor que el porcentaje del Dr. GUISSARRI,

el cual, como afirmamos antes, alcanza al 58%. Las razones de las diferencias son cinco, a saber:

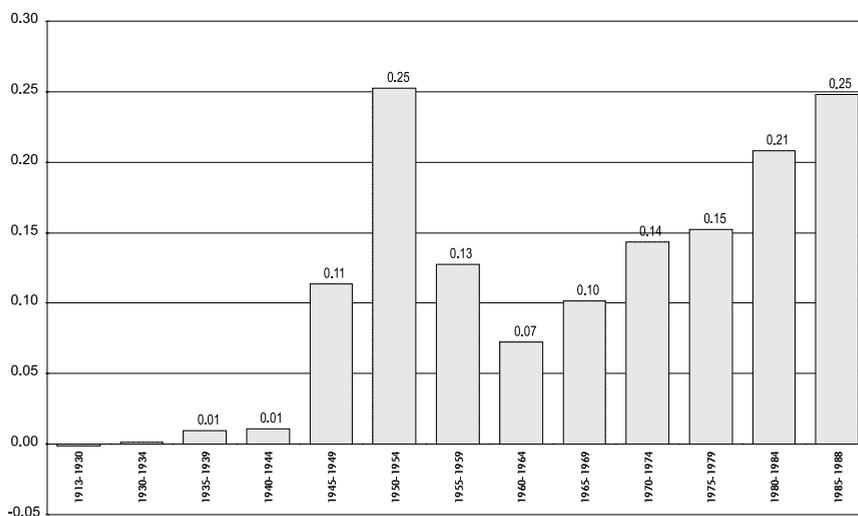
1. La velocidad de circulación de los medios de pago de la economía formal que debe servir de base para la etapa final del cálculo es $PBI/(M1-BM^{^^})$ en nuestra opinión, y PBI/BM^{\wedge} en el estudio del Dr. GUISSARRI. Consideramos que el uso del cheque y las cuentas corrientes bancarias hace subir artificialmente los valores de PBI/BM^{\wedge} , lo cual luego se traduce en una sobreestimación considerable de la economía informal. El uso de PBI/BM^{\wedge} no es apropiado porque BM^{\wedge} no es “la moneda” entendida como los “medios de pago” de la economía formal, comparable y equivalente a los “medios de pago” de la economía informal. La verdadera moneda (=medios de pago) de la economía formal es $(M1-BM^{^^})$ así como los medios de pago de la economía informal están constituidos por $BM^{^^}$. Por consiguiente, en nuestra opinión, la velocidad de circulación uniforme por hipótesis para ambas economías, formal e informal, y también la adecuada para hacer los cálculos es $PBI/(M1-BM^{^^})$, y no PBI/BM^{\wedge} . Esta diferencia metodológica es responsable de la mayor parte de las diferencias que arrojan nuestros cálculos en relación con los del Dr. GUISSARRI.
2. Nuestro período de observación transcurre desde 1913 hasta 1988, contra 1930-1983 en el caso del Dr. GUISSARRI, lo cual también podría explicar en parte las diferencias de resultados.
3. A los efectos del uso de variables *proxy* para medir el tipo de intervencionismo estatal que genera economía negra o informal (GP/PBI), consideramos que no deben incluirse las empresas del Estado en el gasto público porque, por lo general, éstas tienen funciones productivas y no regulatorias. Este criterio difiere del usado por el Dr. GUISSARRI.
4. Nuestra fuente de datos para construir la serie cronológica de los billetes y monedas (BM) difiere de las cifras usadas por el Dr. GUISSARRI (3). También otras variables como la participación del Estado en la economía provienen de otras fuentes como FIEL y la Fundación Mediterránea.

(3) Nuestras fuentes han sido las siguientes: Instituto de Economía Bancaria de la UBA (Director, Dr. PEDRO J. BAIOTTO) *La economía bancaria argentina 1901-1935*, Buenos Aires, 1937; ADOLFO DIZ, “Money and prices in Argentina 1935-1962”, reproducido en DAVID MEISELMAN editor, *Varieties of Monetary Experiences*, The University of Chicago Press, Chicago, 1970; CEPAL, *Estadísticas de corto plazo de la Argentina*, Buenos Aires 1984; Revista Estudios, Fundación Mediterránea N° 39, julio-setiembre de 1986; Suplemento Mensual Estadístico, Fundación Mediterránea, setiembre de 1990; y finalmente, pero no menos importante, FIEL: *El gasto público en la Argentina*, Buenos Aires, 1990.

5. También debe tenerse en cuenta que hemos usado el IPC en la ecuación de regresión, en tanto que el Dr. GUISSARRI utilizó el IPM.

Por último, no deben dejar de señalarse las debilidades del método monetario en sí, en una economía semidolarizada como la Argentina. Creemos, sin embargo, que, a pesar de todo, nuestra estimación del 25% es razonable.

Gráfico 48,1. Producto bruto interno informal sobre el producto bruto formal.



Hacia finales de la década del '80 el PBI informal era el 25% del formal.

CAPÍTULO 49

EL DÓLAR CONTRA EL PESO EN EL NUEVO CÓDIGO CIVIL Y EL SUPERIOR SISTEMA MONETARIO CHILENO

La moneda corriente debería ser restringida a la función para la cual está en capacidad de cumplir, es decir medir y realizar transacciones que son canceladas al poco tiempo de pactadas. La unidad de poder adquisitivo constante sería aplicable, sujeta a la libre elección de ambas partes interesadas, para casi todos los contratos que implican pago de intereses, y la cancelación de préstamos y para muchos contratos de alquiler así como sueldos y salarios... el cálculo de hipotecas y de acuerdos matrimoniales en términos de unidades de poder adquisitivo constante en reemplazo del oro, quitaría una gran fuente de incertidumbre en los asuntos de la vida privada, mientras que un cambio similar en lo relativo a debentures y a bonos del gobierno les daría a sus tenedores lo que ellos mas anhelan: una renta verdaderamente constante.

ALFRED MARSHALL, *Soluciones para las fluctuaciones generales de precios*, 1887, Memorials de Alfred Marshall, Editado por Arthur Cecil Pigou, Macmillan 1925, págs. 197-199.

Los gobiernos de todos los países del mundo deberían crear unidades monetarias indexadas para sus ciudadanos. Virtualmente no tiene costos para ellos hacerlo.

ROBERT J. SHILLER, Premio Nobel, en "Indexed Units of Account. Theory and Assessment of Historical Experience" en *Indexation, Inflation and Monetary Policy*, editado por Fernando Lefort y Klaus Schmidt-Hebbel, Santiago, Chile, 2002, Banco Central de Chile.

SUMARIO: Contradicciones y confusión sobre la moneda en el nuevo Código Civil. La experiencia con la Convertibilidad. Las objeciones al uso de una moneda extranjera en las transacciones internas. Peligro de hiperinflación en pesos. Carencia de prestamista de última instancia. El pago del "señoreaje" a los Estados Unidos. El dólar mismo sufre una inflación anual del 2% promedio. Las fuertes oscilaciones del valor

del dólar en los mercados cambiarios mundiales. La recurrente fuga de capitales de la Argentina. La moneda argentina se torna incapaz de regular nuestro ciclo económico. El gran principio: una moneda por cada país. Canadá y Méjico y el caso de Europa. El ciclo económico desincronizado dentro de la Unión Europea y la torre de Babel. Una moneda por cada país pero ¿y la alta inflación del peso argentino? La solución chilena. La circular 1050 del BCRA creó mala fama a la indexación en la Argentina. El sistema de la tasa Libor de Londres, pero en pesos, con alta inflación y super-altas tasas de interés. El necesario saneamiento del INDEC. La Unidad de Cuenta Estable (UCE) propuesta por el Dr. Guillermo Laura y el Lic. Ergasto Riva. Un requisito necesario: la eliminación del déficit fiscal. Un segundo requisito: la indexación del tipo de cambio. Un tercer requisito obvio: derogar por ley del Congreso la prohibición de indexar. Inmejorable contraataque y defensa contra los “fondos buitres”. Síntesis y propuesta de dos proyectos de ley.

CONTRADICCIONES Y CONFUSIÓN SOBRE LA MONEDA EN EL NUEVO CÓDIGO CIVIL

En la primera versión del anteproyecto del nuevo Código Civil se propuso el sistema bimonetario de la ley de convertibilidad de 1991 por el cual las obligaciones de pagar moneda extranjera eran obligaciones monetarias que había que satisfacer en la moneda designada sin recurso alguno a pagar en la moneda nacional. Es decir que en dicha versión, la moneda extranjera no era una “cosa”, y por lo tanto la obligación de pagar en moneda extranjera no era una obligación de entregar “cantidades de cosas”, sino que era una verdadera obligación monetaria. En otras palabras, se daba curso legal a las monedas extranjeras, lo cual significaba que en la práctica se proponía continuar con el régimen bi-monetario de 1991, donde el dólar competía con el peso en las transacciones internas del país. Sin duda, ante la inflación crónica que experimenta nuestro peso los redactores de la primera versión del código civil optaron por la alternativa bi-monetaria con el propósito de facilitar las estipulaciones de dólares en las obligaciones contractuales de largo y mediano plazo. A primera vista esa solución parece una salida razonable a la inflación crónica de nuestro peso. Pero, como sostenemos a lo largo de este capítulo, se trata de una mala solución y las razones para condenarla provienen no tanto del derecho, sino de la Economía Política. Cuando la primera versión del código fue revisada por el Ejecutivo y luego por el Congreso se decidió volver al sistema tradicional de Vélez Sarsfield, y el de la mayoría de los países, donde las obligaciones de dar moneda extranjera son obligaciones de dar “cantidades de cosas” que pueden resolverse entregando la cantidad equivalente de moneda nacional. Sin embargo quedaron dos artículos importantes dentro del mismo código que favorecen al régimen contrario, es decir que en definitiva el dólar y las monedas extranjeras no serían “cosas” sino “monedas”, y por lo tanto debe entregarse la especie de moneda estipulada, quedando vedada la posibilidad de pagar el equivalente en pesos. Por ello la queja velada del Dr. Ricardo Lorenzetti cuando en su presentación del Código endilgó al

Poder Ejecutivo la responsabilidad por la contradicción entre los artículos 765 y 766, tal cual fueron aprobados por el Congreso.

En mi opinión la causa de estas inconsistencias radica en que los juristas no entienden bien el tema de la moneda, que es más propio de la Economía Política que del Derecho. ¿Y cómo lo van a entender bien, si a veces importantes economistas no lo entienden? Por ello es que en este capítulo intentamos clarificar la cuestión. La moneda es una institución que se define por sus funciones. Ellas son tres. La primera y principal es la de servir de medio de cambio generalmente aceptado. Esta función es esencial: sin ella, no hay moneda. Las otras dos funciones son las de servir de unidad de cuenta y de reserva de valor. El peso argentino es una moneda dañada por cuanto cumple marginalmente la primer función, que es la de servir de medio de cambio para el pago de las transacciones corrientes, como las compras en el supermercado, pero cuando se trata de grandes transacciones como la compra de inmuebles, por ejemplo, o cuando se trata de ahorrar, el público prefiere el dólar estadounidense. El público argentino recuerda el valor de los inmuebles en la unidad de cuenta "dólar", porque el peso argentino está arruinado a estos efectos, por la inflación. La misma inflación destruye la posibilidad de ahorrar en pesos. La ruindad de nuestro peso proviene a su vez de las equivocadas políticas macroeconómicas de nuestros gobiernos. Sin duda, la reconocida ruindad de nuestro peso es la que ha llevado a los juristas proyectistas del nuevo Código Civil a propiciar, como solución, el uso del dólar como moneda en las transacciones internas, en la creencia de que así se protege el equilibrio en los contratos. Esta solución es defectuosa, entre otras muchas razones, que serán luego analizadas en detalle a lo largo de este artículo, porque el valor del dólar en nuestro mercado de cambios es errático y está fuertemente influenciado por la política de tasas de interés del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Además, la política oficial norteamericana es alentar una muy suave inflación del orden del 2% anual en dólares, la cual, en el largo plazo, carcome fuertemente los ahorros argentinos en esa moneda. Y por encima de todo ello, el uso de la moneda dólar en los depósitos bancarios dentro del país determina que el Banco Central de la República Argentina pierda su función de "banco de bancos", ya que no puede emitir dólares para prestarlos a los bancos cuando ellos son víctimas de una corrida de depósitos. En suma, el uso del dólar como moneda interna tiene varios graves inconvenientes y uno no menor consiste en que anula al Banco Central, que es una institución vital para garantizar la subsistencia en el tiempo de una nación moderna. A lo largo de este artículo se verá claramente la pertinencia de nuestra postura contra el fomento del dólar, o cualquier otra moneda extranjera, como moneda interna de la Argentina.

LA EXPERIENCIA CON LA CONVERTIBILIDAD

El miércoles 14 de noviembre de 1990, cuando la Argentina se debatía todavía entre la hiperinflación y la recesión que habían postrado a nuestra

economía y la habían dejado en estado cadavérico, publiqué un artículo en el diario *Ámbito Financiero* proponiendo la famosa “Convertibilidad”. El artículo se titulaba “*No habrá ajuste exitoso si no hay convertibilidad*” (1). El artículo continuaba la argumentación de un libro mío de 1986. El argumento giraba alrededor de una idea simple: para frenar la hiperinflación y expandir la economía había que encontrar la manera de aumentar la demanda de dinero en pesos del público, por una parte, y por la otra, evitar a toda costa tanto la emisión monetaria como el endeudamiento público para financiar el déficit fiscal. En otras palabras, había que aumentar fuertemente la oferta de dinero, pero no para financiar al Estado, sino para que el público pudiera alimentar voluntariamente sus tenencias de pesos que estaba entonces en un nivel muy bajo del 2% del PBI, debido precisamente a la hiperinflación. Dicho nivel debería subir al 10 o al 15% del PBI, por lo menos, al lograrse la estabilidad de precios. ¿Cómo inducir al público argentino a demandar pesos? Muy simple: estableciendo por Ley del Congreso que el Banco Central solamente podía emitir pesos con respaldo, es decir contra compra de dólares a un tipo de cambio fijo establecido por la misma ley del Congreso. Ese tipo de cambio fijo debía ser alto para permitir una fuerte emisión con respaldo por venida de capitales genuinos del exterior, y además para estimular las exportaciones. Al percatarse el público que los pesos argentinos, o australes en esa ocasión, estaban íntegramente respaldados por dólares comprados por el Banco Central, se hubiese recreado la confianza en nuestra moneda y así la gente hubiese deseado aumentar la demanda de pesos. A principios de marzo de 1991, ante el fracaso del Plan Cavallo I consistente en una devaluación efectuada en enero de 1991 estableciendo una banda entre 8000 a 10000 australes por dólar para la cotización de nuestra moneda, el Dr. CAVALLO cambió su plan original de enero y decidió adoptar mi idea de la convertibilidad, que es el Plan Cavallo II, pero con tres errores garrafales determinantes de su posterior fracaso en el 2001. Primer error: el tipo de cambio a razón de un peso por un dólar establecido en la ley del Congreso implicaba un peso sobrevaluado. Segundo, el déficit fiscal se mantenía, pero en lugar de financiarlo con emisión monetaria se lo financiaba con deuda externa y tercero, se estimulaban los depósitos en dólares en el sistema bancario argentino, lo cual implicaba, en esencia, quitar al Banco Central su función vital de prestamista de última instancia, pues va de suyo que no podía emitir dólares en caso de corridas contra los depósitos en dólares. Y aun así, el aumento de la demanda de pesos que significaba el respaldo de los dólares, permitió frenar la inflación y generar un período de bonanza de 10 años en la economía argentina, lo cual hizo que el público en general observara con buenos ojos la adopción de la moneda dólar en nuestro país. Pero una cosa es la emisión monetaria de pesos exclusivamente contra compra de moneda extranjera por parte del Banco Central de la República Argentina, y otra muy distinta es estimular el uso del

(1) El artículo en cuestión puede consultarse en mi página web: www.eduardoconesa.com.ar.

dólar en las transacciones internas y en los depósitos bancarios de particulares. Esto último es equivocado desde el punto de vista de la ciencia económica. Además gran parte de los dólares comprados por el Banco Central no eran genuinos, es decir propios, sino conseguidos artificialmente por el gobierno mediante el artilugio del endeudamiento externo masivo (2).

LAS OBJECIONES AL USO DE UNA MONEDA EXTRANJERA EN LAS TRANSACCIONES INTERNAS

El ex Ministro de Economía Dr. DOMINGO CAVALLO sigue insistiendo en sus escritos y presentaciones televisivas en la conveniencia de que la Argentina tenga para uso interno dos monedas: el peso y el dólar, pero ahora con fluctuación libre entre ambas. Sería el Plan Cavallo III. Es evidente que ante el fracaso estrepitoso de la Convertibilidad en el año 2001, es decir el Plan Cavallo II, por culpa principalmente de la sobrevaluación del tipo de cambio artificialmente fijado por él en un peso por un dólar, ahora el ex ministro prefiere la libre fluctuación entre ambas monedas. La libre fluctuación no sería objetable del todo siempre y cuando Argentina tenga una política de tasas de interés bajas y superávit fiscal. Ello tendería a mantener el tipo de cambio real argentino con grandes fluctuaciones, pero, por lo general a un nivel competitivo para exportar. Aun así, cabe hacer siete objeciones principales de fondo a este nuevo régimen monetario que propone CAVALLO. Debido a la inflación que padece el peso argentino, el mismo se ha convertido en una mala moneda que solamente sirve para las transacciones corrientes. Es decir que solamente es útil para las compras al contado o para las transacciones de muy corto plazo. Pero resulta inservible para las obligaciones a plazo. Esta irrelevancia de la moneda argentina para las transacciones con plazo resulta agravada al máximo por la prohibición existente para la indexación de las obligaciones establecida por la ley de convertibilidad número 23.928 de 1991, todavía vigente en este punto, y reafirmada y por la ley de salida de la ley de convertibilidad número 25.561 de 2002. Por ejemplo, al prohibirse la indexación, en la práctica de los negocios no se puede estipular un contrato de alquiler a 10 años en pesos, ni se puede estipular un contrato de préstamo hipotecario a treinta años en pesos. Por ello es que en nuestro país se ha generalizado el uso del dólar en las transacciones a largo plazo entre las partes. También se impone el uso del dólar, si una persona desea ahorrar. Es insensato ahorrar en pesos cuando la inflación en pesos oscila entre el 20 y el 40 por ciento anual. De ahí la irresistible pasión de los argentinos por la moneda estadounidense. Sin embargo, la dolarización de la economía argentina nos plantea siete grandes problemas macroeconómicos, a saber primero peligro de hiperinflación, segundo peligro de crisis bancarias letales, tercero el pago cierto e innecesario de un alto impuesto de "señoreaje" de la Argentina, país pobre, al país rico, los Estados Unidos, cuarto desvalorización cierta de los

(2) Ver al respecto Capítulos 1, 27 y 55..

ahorros argentinos a largo plazo por cuanto la inflación en dólares alcanza a un 2 o 3% por año, quinto sufrimiento de fuertes cimbronazos monetarios por la oscilación violenta que suele experimentar el dólar ante cambios en las tasas de interés en dólares en los propios Estados Unidos, sexto una fuga de capitales extremadamente dañina porque los ahorros argentinos en dólares se sustraen a la circulación en la Argentina depositándose en el exterior, o en cajas fuertes, o en el colchón, y por último y séptimo, pérdida de la capacidad de la moneda local para atemperar y regular las oscilaciones en el desempleo y el ciclo económico.

PELIGRO DE HIPERINFLACIÓN EN PESOS

Este peligro proviene de la llamada “ley de Gresham” (3): cuando un país tiene dos monedas ocurre que la mala moneda desplaza a la buena en las transacciones corrientes. En otras palabras, el público argentino trata de pagar con pesos para deshacerse de ellos dado que se desvalorizan. Es el llamado “impuesto inflacionario” que pagan los detentadores de pesos. Ello implica que aumenta considerablemente la velocidad de circulación del peso, y, por el contrario, la moneda dólar es retenida y se la usa para ahorrar, con lo cual el dólar experimenta una disminución en su velocidad de circulación. Sin embargo, el uso de dos monedas crea un grave riesgo macroeconómico pues el aumento de la velocidad de circulación del peso puede ser letal en caso de que el gobierno decida financiarse con emisión monetaria, es decir con el impuesto inflacionario. En efecto, la conjunción de la emisión monetaria con la alta velocidad de circulación del peso, repotencia el riesgo cierto de hiperinflación, como la que padecemos en la Argentina en 1989. En el Capítulo 33 se demuestra que con una velocidad de circulación de 20 veces por año en promedio de los pesos y un déficit del 5% del PBI financiado con emisión de pesos, se llega rápidamente a la hecatombe hiperinflacionaria.

CARENCIA DE PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

La adopción del dólar como segunda moneda induce al público a ahorrar en dólares y a depositar sus billetes verdes en bancos en plazos fijos o cuentas corrientes en dólares. Los bancos, por su parte, prestan ese dinero para diversas actividades como hipotecas para la construcción de casas y departamentos a prestatarios que ganan su salario en pesos, o simplemente a empresas que tienen sus ventas en pesos. En el 2001 y 2002 pudimos observar el drama

(3) Esta famosa ley fue enunciada por sir THOMAS GRESHAM, famoso y hábil Ministro de Hacienda de los reyes Eduardo VI e Isabel I de Inglaterra hacia mediados del siglo XVI. Pero IRVING FISHER, en su libro *The Purchasing Power of Money* (Augustus Kelley Publishers, 1913, reimpresión 1985, págs. 112 y 113), atribuye esta ley a NICOLÁS DE ORESME, Conde-Obispo de Lisieux, quien escribió en 1366 un notable tratado sobre la moneda en latín, nada menos.

creado por el “descalce” de los préstamos en dólares a prestatarios que tienen sus ingresos en pesos. Los bancos no podían devolver los depósitos en dólares pues los habían prestado a clientes que ganaban en pesos y éstos no podían afrontar devolver los préstamos ante la triplicación del valor del dólar en pesos, debido a la depreciación de nuestro peso en el mercado de cambios. Como el Banco Central de la República Argentina no podía emitir dólares, no pudo tampoco acudir a prestar a los bancos dólares para que estos los entreguen y tranquilicen a sus furiosos depositantes. De esta manera fue claro que el Banco Central no podía cumplir su función esencial de prestamista de última instancia. No es necesario entrar en detalle acerca del caos de la crisis monetaria y bancaria de 2001-2002. Está descrita al detalle en los capítulos 1, 50 y 54 de este libro (4).

EL PAGO DEL “SEÑOREAJE” A LOS ESTADOS UNIDOS

El uso de la moneda dólar para transacciones internas de la economía argentina tiene un alto costo denominado “señoreaje”. Para obtener los dólares monetarios, la Argentina tiene que exportar en exceso de las importaciones, o endeudarse. El costo de oportunidad de esos recursos, supongamos 50 mil millones de dólares al 10% anual funciona como un tributo de alrededor de 5000 millones de dólares que la Argentina, país pobre, paga al país rico por el uso del dólar. Esto es lamentable por cuanto la emisión y administración correcta de nuestra propia moneda, el peso, tendría un costo ínfimo si se realizara por medio de economistas competentes que la Argentina tiene en sus universidades y en su sector privado, aunque no tanto en su clase política. Algunos arguyen que los argentinos no somos capaces de administrar nuestra propia moneda y por eso debemos recurrir al dólar. Si esto fuera cierto, tampoco sabríamos como administrar nuestra educación, nuestra salud, nuestra seguridad etc. etc. y en tal caso, deberíamos derogar el acta del 9 de julio de 1816, pedirle perdón al Rey de España y rogarle que nos mande un virrey como antes de 1810. O tal vez un interventor y administrador a Estados Unidos para que supla nuestra propia incompetencia (5).

EL DÓLAR MISMO SUFRE UNA INFLACIÓN ANUAL DEL 2% PROMEDIO

El uso del dólar como moneda de ahorro tampoco constituye una panacea. Si bien el dólar es una mejor moneda que el peso argentino, dada nuestra crónica inflación del 20 al 50% anual, el dólar también padece de una cierta inflación que, aunque menor y del 2 o 3% anual, deteriorara fuertemente nuestros ahorros en esa moneda en el largo plazo. Así por ejemplo un ahorrista que hubiera guardado un billete de 100 dólares en 1975, encontraría

(4) Cfr. págs. 51, 715 y 787.

(5) Ver en este libro pág. 764.

que el poder adquisitivo de esos mismos 100 dólares sería equivalente a 25 dólares en el año 2000. Es decir que el 75% de sus ahorros habrían sido licuados y derretidos por la inflación en dólares. A largo plazo no conviene ahorrar en dólares (6).

LAS FUERTES OSCILACIONES DEL VALOR DEL DÓLAR EN LOS MERCADOS CAMBIARIOS MUNDIALES

A veces se busca al dólar como moneda para equilibrar el valor de las prestaciones recíprocas en los contratos de largo plazo, es decir para el mantenimiento de lo que los abogados llamamos el *sinlagma* contractual, que la inflación en pesos destruye cuando los contratos son pactados en nuestra alicaída moneda. El problema es que el poder adquisitivo del dólar en los mercados de cambios de todos los países, y no solamente con respecto a la Argentina, es altamente variable (7). Así por ejemplo, hace pocos meses el dólar cotizaba a 1,40 por euro y en materia de días pasó a 1,05 en la actualidad. Entre 1981 y 1985, el dólar estadounidense experimentó también una fuerte valorización frente al marco alemán, la libra esterlina, el yen japonés y el peso argentino, provocada a su vez por las altísimas tasas de interés en dólares vigentes en el mercado monetario estadounidense. Pero a fines de 1985 el mismo dólar se devaluó en un 100% con respecto al marco alemán y al yen japonés y otras monedas. Estas fuertes oscilaciones en los mercados cambiarios mundiales, son causadas por razones ajenas a la política económica argentina, la que por supuesto, agrega además sus habituales sorpresas y arbitrariedades provenientes en parte de nuestra crónica inflación, como también de errores gubernamentales, como el actual cepo cambiario y 4 tipos de cambio diferentes en cuyos extremos están, por una parte el “dólar oficial” para importadores y exportadores, y por la otra el paralelo o “blue” para transacciones financieras.

LA RECURRENTE FUGA DE CAPITALS DE LA ARGENTINA

Otro problema que trae el régimen bimonetario donde el dólar funciona como segunda moneda y no como “cosa”, consiste en que ante la falta de un prestamista de última instancia en dólares, el público argentino finalmente convence de que los depósitos bancarios en dólares en bancos radicados en la Argentina corren un serio peligro. La experiencia de 2001 y 2002 viene a la memoria. Y por lo tanto la única manera de tener los dólares seguros es depositándolos en un banco de Estados Unidos, o simplemente guardando los billetes en cajas fuertes bancarias, o particulares, o simplemente en el colchón. De esta manera, enormes capitales se sustraen al circuito económico argen-

(6) LAURA, GUILLERMO y RIVA, ERGASTO, *La moneda virtual, unidad de cuenta ontológicamente estable*, Fundación Metas Siglo XXI, Pluma Digital Ediciones, Buenos Aires, 2012, págs. 65 y 153.

(7) Ver en este libro pág. 343.

tino. Se calcula que en el período 2006-2013 unos 90 mil millones de dólares se fugaron de la Argentina (8). Con esos dineros se hubiera podido comprar YPF al contado, recomprar al 30% de su valor nominal los títulos argentinos que finalmente compraron los fondos buitres que ahora nos agreden judicialmente en los Estados Unidos por medio del Juez GRIESA, construir una red de autopistas, un puerto de aguas profundas, o financiar buena parte de las ingentes inversiones que demanda la explotación de petróleo y gas no convencional de Vaca Muerta. En la actualidad, ante la voraz inflación en pesos que experimenta nuestro país, el Banco Central se ve obligado a vender alrededor de 500 millones de dólares al mes a un tipo de cambio sobrevaluado para calmar la sed de los pequeños ahorristas (9).

LA MONEDA ARGENTINA SE TORNA INCAPAZ DE REGULAR NUESTRO CICLO ECONÓMICO

Ante el bimonetarismo, el intento del gobierno de regular el ciclo económico bajando las tasas de interés en pesos, provoca un aumento de la demanda de dólares que entonces dispara al hipersensible “dólar paralelo”. Así la regulación debe hacerse emitiendo dinero para financiar al gobierno, lo cual crea el peligro de la hiperinflación a la que nos referimos antes. O también emitiendo bonos “dollar linked” que se suscriben en pesos al tipo de cambio oficial y deberán reajustarse al tiempo de su redención con el tipo de cambio oficial, el que probablemente experimente una devaluación del 50% o mayor aun y sería un dolor de cabeza para el gobierno que asuma el 10 de diciembre de 2015, dado que éste deberá necesariamente sincerar el tipo de cambio oficial para terminar con distorsiones cambiarias que destruyen la economía nacional y las exportaciones.

EL GRAN PRINCIPIO: UNA MONEDA POR CADA PAÍS. CANADÁ Y MÉJICO Y EL CASO DE EUROPA

Inmediatamente surge una objeción a nuestra tesis sobre la necesidad de que cada nación tenga su propio Banco Central y su propia moneda. España e Italia, por ejemplo son dos naciones importantes y sin embargo no tienen un banco central capaz de emitir la propia moneda, tal como ocurría antes del 2001 con la peseta o la lira. Ambas naciones han adoptado al euro como moneda, la cual es gobernada desde Alemania por el Banco Central Euro-

(8) LAURA y RIVA, *op. cit.*, pág. 207.

(9) JAMES BAKER, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos acuñó una frase memorable en la Asamblea Anual del FMI y el Banco Mundial en Seúl, Corea del Sur en 1985. Dijo Baker: *Como materia práctica, es poco realista pedir el apoyo de préstamos voluntarios del extranjero, sean ellos públicos o privados, cuando los fondos locales se están moviendo en la dirección opuesta. La fuga de capitales debe ser revertida si se quiere que exista alguna posibilidad real de financiamiento adicional, sea en deuda o en capital accionario. Si los propios ciudadanos de un país no tienen confianza en su sistema económico, ¿cómo pueden tenerla los de otros países?*

peo. Todo ello es cierto, pero al no tener moneda propia, ambas naciones están imposibilitadas de seguir una política de pleno empleo y se tienen que aguantar un desempleo que en el caso de España alcanza al 24% de la fuerza de trabajo, y en el caso de los jóvenes llega al 50%. En Italia los hijos se ven obligados a vivir en la casa de los padres hasta los 40 años de edad, porque no consiguen empleo. Esta situación afecta también a otros países menores de Europa como Grecia y Portugal. ¿Por qué ocurre este desastre en la vieja Europa que se supone gobernada por cultos estadistas? Ocurre porque los líderes políticos europeos no entendieron bien la verdadera teoría monetaria y los economistas que los asesoran están en la luna ensayando con inútiles modelos matemáticos (10). Concretamente no han entendido bien “*la teoría de las áreas monetarias óptimas*” que en el año 1961 lanzara un Premio Nobel de Economía, el canadiense ROBERT MUNDELL (11). En efecto, en Canadá, durante los decenios de 1950 y 1960 muchos se preguntaban porque no adoptar el dólar estadounidense como moneda. Parecía mucho más práctico dado que el 90% de las exportaciones e importaciones de ese país iban a y venían de los Estados Unidos. Además, cuando Estados Unidos estaba en recesión, Canadá encontraba que sus exportaciones se caían, y, en consecuencia se contagiaba de la recesión estadounidense. Y cuando la economía de USA estaba en plena expansión, Canada gozaba con un boom de sus exportaciones, las que se expandían maravillosamente, con lo cual el país se contagiaba también de la expansión del gran país del norte. Ahora bien, cuando un país está en recesión, el Banco Central debe rebajar las tasas de interés y expandir la cantidad de dinero para combatir la recesión y la desocupación. Y cuando la economía de un país está en expansión el Banco Central debe subir la tasa de interés y restringir el crecimiento de la masa monetaria para evitar la inflación. Pues bien, si el ciclo económico canadiense está perfectamente sincronizado con el ciclo económico estadounidense ¿Porqué no tener un banco central común y una moneda común a ambos países? Aparentemente podría ser la alternativa más conveniente y barata para Canadá. Falso dijo ROBERT MUNDELL, cuando joven en 1961. Puede ocurrir, por ejemplo, que la industria de la madera que se alimenta de los enormes bosques naturales

(10) Esta desviación de la ciencia económica hacia lo irrelevante la señala el premio Nobel PAUL KRUGMAN en su libro *Peddling Prosperity*, Norton, New York and London, 1994, pág. 8: “En el sistema académico americano los profesores de economía obtienen estabilidad y construyen sus reputaciones que les otorgan otros beneficios académicos por medio de publicaciones y de esta manera ellos publican miles de *papers* cada año, en oscuras revistas. La mayoría de esos artículos no valen la pena ser leídos, y muchos de ellos son casi imposibles de leer de cualquier manera, porque están recargados con densa matemática y densa jerga”.

(11) MUNDELL, ROBERT, “A theory of optimun currency areas”, *American Economic Review*, noviembre de 1961. Este artículo, uno de los más importantes de los últimos 60 años en la ciencia económica, no contiene ni una sola ecuación. Lamentablemente su autor, un genio de la economía en el decenio de los sesentas, decayó lamentablemente en su producción posterior. Ver además, CONESA, EDUARDO, *Macroeconomía*, Editorial La Ley, 5ª edición, 2012, págs. 761 y 159.

del oeste de Canadá entre en crisis ante la aparición de un nuevo material sucedáneo y sustituto de la madera, más barato. Esta competencia generaría una fuerte desocupación en el oeste de Canadá donde están los aserraderos y los bosques. Pero no puede pretenderse que Estados Unidos vaya a rebajar sus tasas de interés porque una industria insignificante para ellos, como la de la madera canadiense esté en crisis. Sin embargo, la industria de la madera sería importante para Canadá. La solución económicamente correcta, en todo caso, sería cerrar gran parte de los aserraderos canadienses y que los trabajadores desempleados pudieran buscar trabajo, sea en Canadá, o más probablemente en los mismos Estados Unidos, cuyo enorme mercado laboral presenta más oportunidades. Pero el problema es que las leyes inmigratorias inexorables de los Estados Unidos prohíben la incorporación de mano de obra extranjera. Por ello es que Canadá decidió finalmente conservar al dólar canadiense como moneda, desechando al dólar norteamericano. Si se llegara producir una crisis en una industria importante del Canadá, este país podría reducir sus tasas de interés, lo cual generaría una devaluación del dólar canadiense, la que a su vez le permitiría al país exportar más y subsanar cualquier problema de desempleo. Y sanseacabó. Incidentalmente, por las mismas razones, tampoco Méjico adoptó al dólar como moneda, a pesar de que su ciclo económico está muy sincronizado con el del gran país del norte, al igual que el de Canadá. En Méjico, la moneda es el peso mejicano.

EL CICLO ECONÓMICO DESINCRONIZADO DENTRO DE LA UNIÓN EUROPEA Y LA TORRE DE BABEL

En la Unión Europea el ciclo económico no está bien sincronizado. Mientras España suele estar en recesión, Alemania bien puede estar en una gran expansión. Lo mismo ocurre con el resto de los PIGS (“Portugal, Italy, Greece and Spain”). El comercio intraeuropeo, aunque importante, no alcanza ni remotamente el nivel porcentual del de Canadá o México con Estados Unidos. La integración comercial europea, aunque importante, no es suficiente como para inducir la simultaneidad del ciclo económico. Pero además, les resulta muy difícil a los trabajadores españoles ir a trabajar a Alemania porque por lo general no poseen el idioma alemán. Luego, aunque desde el punto de vista legal, la Unión Europea facilita las migraciones entre los trabajadores de los países miembros, en la práctica la barrera del idioma resulta de difícil superación. Cuenta el Génesis (12) que cuando la especie humana intentó tocar el cielo con la mano por medio de la torre de Babel, Javé la castigó con la diversidad de idiomas y el proyecto fracasó. Si la barrera del idioma es un obstáculo para la movilidad de la fuerza de trabajo, es evidente que la adopción de una moneda común fue prematura. Los hechos demuestran que en Europa no están dadas todavía las condiciones que exige la teoría económica para la moneda común. Pero en su desesperación por lucirse con la estabilidad y el

(12) Pensó Javé: “Pues bien, bajemos y confundamos ahí mismo su lengua de modo que no se entiendan los unos a los otros”. Génesis, 11,7.

prestigio de la moneda alemana, los países del sur de Europa adoptaron el euro. Así les fue. Los políticos ingleses, que saben economía, desecharon la idea del euro.

UNA MONEDA POR CADA PAÍS PERO ¿Y LA ALTA INFLACIÓN DEL PESO ARGENTINO? LA SOLUCIÓN CHILENA

Por una parte queda claro que ante la inflación que sufre nuestro país, el peso argentino solamente sirve para pagar por las transacciones corrientes, pero no sirve como reserva de valor para ahorrar, ni como unidad de cuenta para preservar el equilibrio de los contratos a largo plazo. Pareciera entonces que ante la inflación argentina, el uso del dólar como segunda moneda, a pesar de las siete desventajas que explicamos antes se torna, necesaria. Este dilema es falso. Existe un sistema monetario alternativo en Chile, que lo resuelve exitosamente. Consiste en desdoblar las funciones de la moneda en dos (13). Por una parte, la función tradicional de la moneda de servir de medio de cambio en las transacciones corrientes, y por la otra parte, las segundas y terceras funciones de la moneda, que son las de servir de unidad de cuenta estable y de reserva de valor, son transferidas a una unidad monetaria distinta que en Chile se denomina “Unidad de Fomento” (UF). Para explicarlo con sencillez, si un ciudadano chileno quiere preservar el valor de sus ahorros, efectúa un depósito a plazo fijo a más de tres meses en cualquier banco del país, y automáticamente dicho depósito queda indexado con el índice del costo de la vida que elabora el Banco Central de Chile. Así sus ahorros quedan protegidos contra la inflación. A su vez, los bancos deben prestar esos fondos “calzados”, es decir también indexados con el índice del costo de la vida. Pero la afluencia de ahorro privado a los bancos es tan grande, que los bancos se ven forzados a reducir la tasa de interés a los prestatarios, empresas o familias, para poder colocar esos fondos. Esto permite, por ejemplo, a una familia joven comprar su vivienda con un préstamo hipotecario al 4% anual a cuarenta años. Al estirar los plazos y bajar las tasas, el salario familiar alcanza para pagar las cuotas mensuales de las viviendas con toda facilidad. De la misma manera, las empresas consiguen préstamos a largo plazo de los bancos a tasas muy bajas, lo cual fomenta la inversión en activos fijos productivos. A nadie se le ocurre en Chile comprar dólares para ahorrar, pues los ahorros en unidades de fomento (UF) son mejores que el dólar, ya que éste último está corroído por una tasa de inflación del 2 o 3% anual. La contrapartida de la indexación chilena, es la abundancia de ahorro disponible, lo cual determina las bajas tasas de interés y el largo plazo de los préstamos. Este sistema permitió a Chile desarrollarse en los últimos treinta años y superar a nuestro país en ingreso per cápita. Este sistema es el polo opuesto del sistema de la semi-dolarización en el cual la indexación está terminante prohibida por ser contraria al orden público, nada menos. La ley de conver-

(13) LAURA y RIVA, *op. cit.*, pág. 237.

tibilidad 23.928 de 1991, todavía vigente en este punto, así lo establece y ello ha sido reafirmado por la ley de salida de la convertibilidad número 25.561, de 2002. Como si la indexación fuera algo así como un delito de lesa humanidad, cuando en realidad es una bendición, como lo demuestra el caso chileno. ¿Por qué tantos prejuicios e ignorancia en nuestro país con respecto a la indexación?

LA CIRCULAR 1050 DEL BCRA CREÓ LA MALA FAMA DE LA INDEXACIÓN EN LA ARGENTINA

Infortunadamente, en abril del año 1980, el Banco Central de la República Argentina estaba en manos de economistas liberales y monetaristas que evidentemente no entendían bien ni el monetarismo ni el liberalismo. Estos economistas estaban embelesados de las supuestas bondades de la tasa de interés libre, determinada en el mercado monetario por la oferta y demanda de fondos prestables en el circuito bancario. Infortunadamente, la tasa de interés de corto plazo no era libre pues estaba determinada a niveles altísimos por el propio Banco Central con su restricción de la oferta monetaria por una parte, y por la sobrevaluación del peso determinada por la “tablita cambiaria”, también impuesta desde el Banco Central, por la otra. A esas dos determinantes de altas tasas de interés habría que agregar tres más: la demanda de fondos que proveniente de las letras de tesorería que emitía el propio gobierno, los enredos de la cuenta de regulación monetaria, y sobre todo las expectativas de una alta inflación del orden del 100% anual vigente en ese entonces. Con respecto a este último punto, es bien sabido que la tasa de interés libre siempre tiende a ubicarse algo arriba de la tasa esperada de inflación: es la famosa ley de FISHER (14).

EL SISTEMA DE LA TASA LIBOR DE LONDRES, PERO EN PESOS CON ALTA INFLACIÓN Y SUPER-ALTAS TASAS DE INTERÉS

En aquellos tiempos, 1980, los economistas del Central también resultaron embobados por el sistema de la “tasa de interés libre de corto plazo” vigente en el mercado del euro-dólar en Londres (15). La llamada “tasa LIBOR”. Como la inflación en dólares en Estados Unidos estaba alrededor del 10% anual, la tasa de interés libre en el mercado de dólares de Londres debía estar alrededor del 12% anual, y se reajustaba de acuerdo la oferta y demanda de fondos prestables en el mercado londinense cada tres meses. El equilibrio en los contratos de préstamo en el mercado monetario londinense en dólares se

(14) Ver en este libro pág. 736.

(15) Debe aclararse que el astuto Banco de Inglaterra no fomenta los préstamos en dólares para la economía interna de Inglaterra. Adentro de Inglaterra rige rigurosamente la libra esterlina. El fomento de los préstamos en dólares a la tasa variable LIBOR, lo hace hacia afuera del país, para financiar desde Londres el comercio internacional en dólares, y préstamos a extranjeros en dólares.

obtenía ingeniosamente: si bien por una parte la inflación reducía el capital adeudado en perjuicio de los acreedores y beneficiando a los deudores, por otra parte el aumento de la tasa de interés por arriba de la tasa de inflación beneficiaba a los acreedores, y, además, el promedio del plazo del préstamo se acortaba, lo cual también los beneficiaba a los prestamistas. El sistema no funcionaba tan mal en el mercado interbancario de Londres con la inflación en dólares vigente en aquellos tiempos del 7, 8 9 o 10% anual, pero se tornó ridículo cuando se lo aplicó en Buenos Aires en pesos cuando la inflación era del 100%, pues en tal caso la tasa de interés debía ser del 130% anual por lo menos, y el promedio ponderado del plazo del préstamo se acortaba considerablemente, todo lo cual apretaba a los deudores con un sistema de pinzas infernal. Pero eso no es indexación. Es otro animal completamente diferente. En todo caso es repotenciación de deudas. Lo cierto es que en nuestro país quedó un tendal de deudores arruinados con ejecuciones judiciales y bancarias. Como el público, compuesto de abogados y pseudo economistas, no entendía bien ese sistema infernal de repotenciación de deudas, quedó establecido en la opinión pública que la indexación era muy malsana. Pero es que la 1050 no establecía la indexación sino el sistema de repotenciación de deudas del mercado de eurodólar pero en pesos en un contexto totalmente distinto e inapropiado. Por eso es que el Código dirigido originalmente por los distinguidos juristas LORENZETTI-HIGHTON-KAMELMAJER, rechazó la indexación y prefirió el sinalagma contractual implícito en la dolarización. Pero se trata de una confusión. En la indexación, el capital se reajusta con el índice del costo de la vida, y al eliminarse el factor inflacionario en el préstamo por la misma indexación, la tasa de interés pasiva baja al 2% anual por la gran oferta de fondos prestables, y la activa baja al 4%, más o menos, para poder colocar esos fondos en préstamos, todo esto manteniendo los préstamos con plazos larguísimos, que no se acortan por la inflación, como en la 1050, pues el factor inflacionario es eliminado de cuajo del contrato.

EL NECESARIO SANEAMIENTO DEL INDEC

El otro gran inconveniente que impide la aplicación de un sistema similar al chileno de la "Unidad de Fomento" en la Argentina es la vergonzosa falsificación del índice del costo de la vida en que incurrió el INDEC, a incitación de funcionarios gubernamentales trasnochados. Si hay un factor que descalifica completamente a un gobierno es la mentira con los índices. Muchas otras políticas como el cepo cambiario, la sobrevaluación cambiaria, el alto déficit fiscal, las restricciones a la libertad de comercio e industria son cuestionables y discutibles, pero la falsificación de los índices de precios es completamente inaceptable. Es simplemente un delito del Código Penal. El Fondo Monetario Internacional no puede analizar la economía argentina como lo debe hacer obligatoriamente con las economías de todos los países del orbe, incluidos Estados Unidos, Rusia, China e Inglaterra, porque las estadísticas argentinas están falseadas. El propio gobierno argentino no puede formular una política económica coherente porque está perdido y mareado con sus propias

trampas estadísticas. Se impone pues que el nuevo gobierno que surgirá de las elecciones de 2015, arregle este desaguado restaurando en sus puestos a los funcionarios cesanteados en el 2007. Restaurada que sea la credibilidad en las estadísticas nacionales, y particularmente en el índice del costo de la vida, quedaría abierta la posibilidad para que la Argentina adopte un modelo monetario de moneda virtual similar a la Unidad de Fomento chilena.

LA UNIDAD DE CUENTA ESTABLE (UCE) PROPUESTA POR EL DR. GUILLERMO LAURA Y EL LIC. ERGASTO RIVA

Como adelantamos antes, el sistema monetario chileno se fundamenta en el desdoblamiento de las funciones de la moneda. Está explicado magistralmente en el libro de GUILLERMO LAURA y ERGASTO RIVA titulado *La Moneda Virtual* (16). Aplicado en la Argentina, habría que se mantener el peso argentino como moneda para las transacciones corrientes. Pero para los depósitos a plazo fijo a mas de tres meses, y para todas las transacciones con plazos, se usaría una “unidad de cuenta estable”, que implica la indexación de buena parte de la economía. Los préstamos a largo plazo estarían indexados con el índice del costo de la vida. Las tasas de interés serían muy bajas, lo que permitiría abundante financiamiento a los compradores de viviendas mediante el crédito hipotecario a largo plazo. La industria de la construcción saldría del pozo en que se encuentra, y se multiplicaría así la creación de empleos, dado que con la construcción no solamente se fomenta la industria del ladrillo y el cemento, sino también la del hierro y el acero, los artefactos eléctricos y sanitarios, la línea blanca, la industria del mueble, etc., etc. Las transacciones sobre inmuebles no necesitarían hacerse en dólares, pues la unidad de cuenta estable sería mucho más eficiente para asegurar la equivalencia de las prestaciones en los contratos sobre inmuebles y en los contratos en general, incluyendo los alquileres y los préstamos hipotecarios. La industria de la construcción en la Argentina, hoy día ahogada por las dificultades para de hacer transacciones en dólares debido al cepo cambiario, renacería con la indexación y tendría un auge espectacular.

Se acabaría con la fuga de capitales de la Argentina. Se calcula que ciudadanos argentinos tienen unos 200 mil millones de dólares en cuentas bancarias del exterior, principalmente en los Estados Unidos, aunque parte de esta suma pueda estar también en las cajas fuertes, o simplemente escondidas en los colchones. ¿Por qué esta manía argentina de ahorrar en dólares? Muy simple, por tres causas, primero las frecuentes apreciaciones cambiarias que experimenta cíclicamente nuestro país. Cuando el dólar está barato como ocurrió, por ejemplo, durante los períodos de 1978-81, de 1991-2001 y 2009-2015, el público, que no es tonto, se apresura a comprar lo que está

(16) Repetimos la cita completa de esta notable obra, LAURA, GUILLERMO y RIVA, ERGASTO, *La moneda virtual, unidad de cuenta ontológicamente estable*, Fundación Metas Siglo XXI, Pluma Digital Ediciones, Buenos Aires, 2012.

barato, esto es los dólares, y ponerlos a salvo fuera del circuito económico argentino, a la espera que la divisa norteamericana recupere su verdadero valor en pesos, y así hacer una interesante diferencia. Nadie puede culpar a los compradores de dólares que simplemente buscan proteger su patrimonio. La compra de dólares baratos está acicateada, además, porque después de períodos largos de sobrevaluación cambiaria y dólar barato, la economía argentina entra en recesión, y por lo tanto no abundan las buenas oportunidades de emprender nuevos negocios o empresas dentro del país. Y la tercera gran causa de la fuga de capitales y la compra de dólares, es la inflación que experimentamos. La inflación no es más que un impuesto a los que detentan pesos, dado que estos pierden su valor. Es lo que técnicamente en economía se denomina “impuesto inflacionario” (17). Una forma muy conveniente de eludir el pago del impuesto inflacionario y al mismo tiempo conservar la liquidez, se da cuando el público, la gente, y los trabajadores que dependen de su salario, compran dólares para ahorrar. Esta manía argentina de comprar dólares está plenamente justificada desde el punto de vista individual de los ahorristas, pero desde el punto de vista social es calamitosa porque sustrae fondos para la inversión y al crecimiento argentinos que van a parar a los Estados Unidos, un país rico con un PBI per cápita cinco veces superior al nuestro. Se trata de un verdadero subsidio al revés, que trae pensamientos acerca de la mediocridad de nuestra dirigencia: *En la villa de beodez, van las cosas al revés, el ratón corre al gato y el ladrón condena al juez.*

Por ello es que la variante de política económica que estamos proponiendo para evitar la fuga de capitales y permitir que el ahorro nacional contribuya a financiar la inversión y la creación de empleos dentro de Argentina es fundamental. Reiteramos, en el país trasandino, los ahorristas pueden colocar su dinero en pesos en depósitos a plazo fijo en cualquier banco a más de tres meses, y entonces, automáticamente, dichos depósitos quedan indexados con el índice del costo de la vida. Y además se les permite a los ahorristas cobrar un módico interés. Obviamente, como los bancos a su vez deben prestar esos fondos “calzados”, deben indexar también los préstamos, pero la tasa de interés a pagar por las empresas prestatarias es muy baja por causa de la abundante oferta de fondos. Este sistema ha permitido a Chile crecer en los últimos 30 años de manera considerable, a tal punto que el PBI per cápita de los chilenos es hoy mayor que el de los argentinos, cuando tradicionalmente fue solamente la mitad del nuestro. Cabe señalar además que, para que funcione adecuadamente, un sistema monetario como el chileno, requiere que el gobierno tenga superávits fiscales, por cuanto la recaudación del llamado impuesto inflacionario a los tenedores de pesos se torna imposible debido a que estos cuentan con el remedio alternativo de colocar sus pesos en “Unidades de Fomento” (UF), esto es en la unidad de cuenta estable indexada que proponemos por la vía de un depósito a plazo fijo a más de tres meses en un banco. Pero además para evitar completamente la tentación de compra de

(17) Ver en este libro Capítulo 33 y pág. 488.

dólares, también el tipo de cambio debe estar indexado con el índice del costo de la vida. Y obviamente, este índice debe ser honesto. Casi todos los detalles de esta reforma monetaria están explicados en el libro referido de GUILLERMO LAURA y ERGASTO RIVA. En este libro se hace también una detallada historia de la idea de la moneda virtual en la Inglaterra del siglo XIX, donde fuera recomendada por el famoso economista clásico inglés Alfred Marshall en 1887 (18). En aquellos tiempos preocupaba a los economistas, las grandes oscilaciones en el precio del oro, que en realidad no era un buen patrón monetario dado que su precio fluctuaba, como el de todas las mercaderías, con las leyes de la oferta y la demanda. Como si de repente tuviéramos un metro de 50 centímetros y luego otro de 200 centímetros. Así como el metro como medida de longitud debe ser estable, también debe ser estable el valor de un patrón monetario para que la economía funcione adecuadamente y reine la previsibilidad así como el equilibrio en las relaciones contractuales. En el caso del oro, las variaciones de su oferta, causaron grandes oscilaciones en su precio. Su demanda para uso monetario era relativamente estable aunque creciente a causa del desarrollo económico mundial. Pero cuando la demanda de oro como moneda disminuyó entre 1944 y 1970, su precio bajó a la tercera parte. Y cuando la tasa de inflación en dólares subió como entre 1970 y 1980 su precio se multiplicó por 8. Por otra parte, la oferta de oro aumentó enormemente cuando se descubrieron grandes minas de oro por los españoles al tiempo de la conquista de América en el siglo XVI, o cuando se descubrió abundante oro en California, a mediados del siglo XIX, y más tarde cuando se pusieron en explotación las enormes minas sudafricanas. La gran ventaja de la moneda virtual a la chilena consiste en que adopta como patrón monetario, no al precio de una sola mercadería, como es el oro, sino el promedio de todas ellas reflejado en los precios de las mercaderías y servicios que entran en la composición del índice del costo de la vida. Este cambio en la economía es algo así como la revolución copernicana en la astronomía, según la cual el centro del Universo dejó de ser el planeta Tierra para pasar a ser el astro Sol.

UN REQUISITO NECESARIO: LA ELIMINACIÓN DEL DÉFICIT FISCAL

El gran beneficio de introducir la indexación consiste en que reduce considerablemente los riesgos de contratar. Por ejemplo, un constructor de casas de departamentos, puede pactar el pago del precio a 30 años de plazo pues su crédito no solamente estará garantizado por la hipoteca de los departamentos, sino que el valor real de la parte impaga de su crédito se mantendrá a través de los años. Puede vender sus créditos hipotecarios a un banco y con su producido seguir construyendo viviendas. Los deudores, parejas de jóvenes que quieren casarse y fundar un hogar pueden pagar su vivienda en un plazo

(18) LAURA, *op. cit.*, pág. 96 y ss.

de 30 o 40 años, con el sistema de la moneda virtual. Las cuotas serán muy reducidas en relación a los salarios, no solamente por el estiramiento de los plazos de pago del crédito, sino también porque la tasa de interés será muy baja dado que los bancos deberán competir para colocar la enorme cantidad de depósitos a plazo fijo provenientes de los ahorristas, los que, en lugar de comprar dólares que se desvalorizan al 2% anual, preferirán los plazos fijos en pesos indexados que no se desvalorizan y además les rinden un interés del 2% anual. Pero contra todas estas dulzuras, hay dos problemas que son como dos moscas en la miel.

La inflación que sufrimos en la Argentina es en realidad un impuesto que cobra el gobierno (19). Nuestro gobierno, por medio de un Banco Central que le está totalmente subordinado, emite dinero para financiar el gasto público. Como administra mal el dinero que se cobra con las exacciones fiscales, el gobierno necesita dinero adicional para cubrir un gasto público dispendioso e ineficiente. Así, en lugar de cobrar impuestos adicionales, el gobierno opta por la vía más fácil: emite dinero. Pero la emisión monetaria hace subir los precios y desvaloriza la moneda. El pueblo formado por los tenedores de esa moneda que se desvaloriza le está pagando al gobierno en realidad un impuesto adicional encubierto: el impuesto inflacionario (20) como ya referimos anteriormente. Pero si el público tiene la opción de evitar pagar el impuesto inflacionario colocando su dinero en los bancos a tres meses de plazo, el impuesto inflacionario puede ser evadido legalmente por los contribuyentes. En consecuencia resulta claro que el sistema de la moneda virtual le hace muy difícil al gobierno cobrar el impuesto inflacionario, y por lo tanto no tendrá otra alternativa que evitar el déficit fiscal, e ir a un sistema de finanzas públicas sanas, o de superávit fiscal. En la medida en que tenga finanzas públicas sanas, el Gobierno podrá recurrir al crédito público interno creando un gran mercado de capitales local, emitiendo bonos en pesos indexados para realizar obras públicas que aumenten la productividad de la economía como, por ejemplo, una red federal de autopistas, un puerto de aguas profundas para disminuir los costos de exportación, una red ferroviaria moderna, un sistema de cloacas y agua potable para el 100% de la población, canales para evitar las inundaciones y el riego de millones de hectáreas, el proyecto de canalización del río Bermejo al norte del país, etc., etc.

UN SEGUNDO REQUISITO: LA INDEXACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

La experiencia chilena demostró a las claras que una vez que se indexan los créditos y las deudas a largo plazo, debe indexarse también el tipo de cambio. Pero bajo el gobierno del General PINOCHET y su ministro SERGIO DE CASTRO, doctorado en Chicago, entre 1978 y 1982, Chile no indexó el tipo de

(19) Ver en este libro pág. 488.

(20) Ver en este libro pág. 488.

cambio. Hizo lo contrario. Inventó la “tablita cambiaria” como método de lucha contra la inflación (método que meses después copiara el Dr. MARTÍNEZ DE HOZ a instancias de sus asesores del BCRA, ADOLFO DIZ y RICARDO ARRIAZU). Es decir, que se trató de disminuir el incremento del costo de la vida y alcanzar la estabilidad monetaria, devaluando la moneda con relación al dólar a una tasa mensual decreciente y preanunciada, menor que el índice de inflación, en la falsa creencia de que la causa de la inflación era la devaluación y que la tasa de inflación convergería hasta igualar la tasa de devaluación, finalmente nula. Craso error. El experimento en su versión chilena terminó en 1982 con alta inflación y una caída del PBI del 14,3%. Una verdadera catástrofe. Igual que la catástrofe argentina de 1981-83. Pero a partir de 1983 Chile, a diferencia de la Argentina, aprendió la lección e hizo lo contrario: indexó su tipo de cambio en línea con la inflación interna, y tuvo finanzas públicas sanas. La inflación disminuyó a niveles similares a los estadounidenses (21) y la economía creció impulsada por las exportaciones alentadas a su vez por un tipo de cambio competitivo e indexado. En el año 2000, Chile, un país tradicionalmente mucho más pobre que la Argentina (22) nos alcanzó y sobrepasó en el PBI per cápita.

UN TERCER REQUISITO OBVIO: DEROGAR POR LEY DEL CONGRESO LA PROHIBICIÓN DE INDEXAR

En nuestro país, como afirmamos previamente, rige todavía la prohibición de indexar establecida por la Ley de Convertibilidad N° 23.928 de 1991, todavía vigente en este punto, y reafirmada por la ley de su salida, la N° 25.561 de enero de 2002. Después de las consideraciones precedentes debe quedar claro al lector que ambas leyes tienen su fundamento en la confusión de nuestros legisladores y economistas gubernamentales, confusión que ha sido sin duda alimentada por la infernal Circular 1050 del Banco Central de la República Argentina. La indexación no es la causa de la inflación, sino al revés. La inflación es lo que determina la necesidad de indexar. El reajuste se produce *a posteriori* de la inflación. En primer término ocurre la causa, que es la inflación, y luego, el efecto, que es la indexación. Afirmaban al respecto los antiguos: *Post hoc, ergo propter hoc*. La inflación tiene dos causas verdaderas y principales: la emisión de dinero para financiar al gobierno y el aumento de salarios no acompañado de incrementos en la productividad. Pero estas dos causas son repotenciadas enormemente por el aumento de la velocidad de circulación del dinero que la misma inflación provoca: cuando hay inflación, el público se apresura a gastar más rápido (23) su dinero para proteger su po-

(21) LAURA y RIVA, *op. cit.*, pág. 256.

(22) La Argentina, nuestro país, tenía el quinto PBI per cápita más alto del mundo en 1945. Infortunadamente, luego de las cuatro sobrevaluaciones cambiarias que experimentamos en 1949-54, 1978-81, 1991-2001 y 2010-2014, retrocedimos al número 70. Ver en este libro Capítulo 1.

(23) Ver en este libro Capítulo 33.

der adquisitivo, y esta actitud, enteramente racional desde el punto de vista individual, realimenta la inflación y la convierte en "hiper". Pero si se permiten depósitos a plazo fijo indexados en los bancos, el público se refugiará y ahorrará alternativamente en estos instrumentos, lo cual frenaría la demanda de bienes y la consiguiente suba de sus precios, y de esta manera se evitaría la hiperinflación (24). Si se permitiera indexar los salarios, el tipo de cambio, las jubilaciones, los alquileres y las tarifas de los servicios públicos, las cédulas hipotecarias y los títulos públicos, se vería claramente que nadie gana con la inflación y ello forzaría a las autoridades a plantear una política económica más racional para acabar con la inflación, como ocurrió finalmente en Chile. Un apoyo de cierto prestigio, aunque referido a la indexación y no al desdoblamiento de las funciones de la moneda, es el de MILTON FRIEDMAN, Premio Nobel. Así por ejemplo MILTON y ROSE FRIEDMAN afirman (25):

Otro mecanismo que ha demostrado su efectividad para mitigar las adversas consecuencias secundarias de la inflación que se utiliza en los acuerdos de largo plazo, son las cláusulas móviles.

Los esposos FRIEDMAN citan los casos de cláusulas móviles en las convenciones colectivas de trabajo (26), en los contratos de locación y en los préstamos de dinero a largo plazo. Reconocen ambos que la indexación no es una panacea, pero que ayuda en la implementación de políticas anti-inflacionarias (27) fundadas, según proponen, en la reducción gradual de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero. La indexación tendría la virtud de aumentar la demanda de la moneda indexada. En tal sentido ayudaría a bajar la velocidad de circulación de la moneda corriente, y sería un factor importante en la lucha contra la inflación.

INMEJORABLE CONTRAATAQUE Y DEFENSA CONTRA LOS "FONDOS BUITRE"

La adopción por la Argentina de un sistema monetario fundado en el desdoblamiento de las funciones de la moneda como el que proponemos en este capítulo, permitiría al Estado Argentino emitir bonos indexados en pesos bajo ley argentina y jurisdicción local. Si simultáneamente se eliminara el cepo cambiario, se indexara el tipo de cambio a un nivel inicial competi-

(24) LAURA y RIVA, *op. cit.*, pág. 201.

(25) FRIEDMAN, MILTON and ROSE, *Libertad de elegir*, Barcelona, Grijalbo, 1980, págs. 382 y 383.

(26) La indexación de los contratos colectivos de trabajo debe ser voluntaria para las partes, trabajadores y empresas. Y al fijar los salarios en unidades de cuenta estables, se ahorrarían una enorme cantidad de huelgas y días no trabajados para beneficio de los propios trabajadores y de todo el conjunto social. Ver, LAURA y RIVA, *op. cit.*, pág. 196 y CONESA, *op. cit.*, págs. 745 y 748.

(27) FRIEDMAN, MILTON, *Monetary Correction*, London, IEA, Occasional Paper 41, 1978.

tivo y se invitara a los capitales argentinos fugados al exterior, o en las cajas fuertes, o simplemente en el colchón a suscribir esos bonos en pesos indexados, el Banco Central podría engrosar rápidamente sus reservas de divisas con las ventas de parte de los capitales fugados al Banco Central. Obviamente habría que restablecer a los funcionarios del INDEC dejados cesantes en el 2007, restablecer también un índice del costo de la vida correcto, obtener un *stand by* del FMI, perseguir criminalmente a los funcionarios que falsearon los índices de precios. Además, asegurarse de que los fondos suscriptores de nuestros nuevos bonos en pesos indexados no provengan del delito o del narcotráfico. Al observar que la Argentina tiene alternativas a las emisiones de bonos en dólares con jurisdicción extranjera, los “fondos buitres” tendrán que venir mansitos a morir al pie, dejar morir las amenazas del Juez THOMAS GRIESA y aceptar las quitas que oportunamente aceptaron los bonistas reestructurados en 2005 y 2010.

SÍNTESIS Y PROPUESTA DE DOS PROYECTOS DE LEY

La legislación monetaria argentina resultante del nuevo Código Civil finalmente aprobado por el Congreso es contradictoria ya que por una parte parece moverse en la dirección de la pesificación y el nominalismo en el artículo 765, y por otra parte hacia la dolarización en el 766 y el 1390. Además se mantienen vigentes otras leyes que vedan la indexación, todo lo cual desde ya asombra por su falta de coherencia. Si agregamos una política económica que, por una parte, fomenta la inflación, y por la otra falsifica los índices de precios, es evidente que entramos en un sistema kafkiano. Y si a todo ello agregamos las normas gubernamentales que dan lugar al surgimiento de cuatro tipos de cambio diferentes entre el peso argentino y el dólar, la conclusión que saca cualquier observador imparcial de la realidad jurídica argentina es que debemos estar en presencia de un combo diseñado especialmente para repotenciar los riesgos inherentes a las relaciones contractuales y a la actividad económica. Y que estos monumentos a la inseguridad jurídica que tenemos a la vista tienen que obedecer necesariamente a un intento deliberado de aumentar los costos de transacción de nuestra economía y por lo tanto a hundirnos en el subdesarrollo y el conflicto económico-social permanente. Pero en verdad pensamos que no hay tal designio: se trata simplemente de la incompetencia de los que mandan. Como contribución para desenredar esta madeja de complicaciones y contradicciones, ofrecemos dos proyectos de ley de reforma de las normas monetarias de la legislación existente con el objeto dar seguridad jurídica y fomentar así el ahorro y la inversión dentro del país propendiendo a su desarrollo económico. Creemos que el gobierno que surja para nuestro país en el 2015 se verá obligado a adoptar estas normas, o normas similares en substancia. El primer proyecto modifica las normas del Código Civil recientemente aprobado por el Congreso y además deroga la prohibición de indexar. El segundo proyecto crea la moneda virtual en la Argentina en línea con la legislación chilena al respecto, siguiendo criterios del proyecto de GUILLERMO LAURA y ERGASTO RIVA, con algunas

modificaciones menores que reaseguran su éxito en la realidad económica argentina.

PROYECTO DE LEY DE REFORMAS AL CÓDIGO CIVIL Y DEROGACIÓN DE LAS PROHIBICIONES DE INDEXAR

Artículo 1º. — Modifícanse los artículos 765, 766 y 1390 del Código Civil los que quedarán redactados en la siguiente forma:

Art. 765.— Concepto. La obligación es de dar dinero si el deudor debe cierta cantidad de moneda, determinada o determinable, al momento de constitución de la obligación. Si por el acto por el que se ha constituido la obligación, se estipuló dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar cantidades de cosas y el deudor puede liberarse dando el equivalente en moneda de curso legal al tipo de cambio vigente en el mercado libre, entendiéndose por tal aquel determinado por la oferta y la demanda de divisas, libre de toda restricción oficial.

Art. 766.— Indexación. El deudor y el acreedor son libres de pactar cláusulas de indexación que consideren conveniente con el propósito de asegurar la equivalencia de las prestaciones en los contratos a plazo.

Art. 1390.— Depósito en dinero. Hay depósito de dinero cuando el depositante transfiere la propiedad al banco depositario, quien tiene la opción de restituirlo, si el depósito se constituyó en moneda extranjera, en la moneda nacional al tipo de cambio vigente en el mercado libre de cambios, a simple requerimiento del depositante, o al vencimiento del término o del preaviso convencionalmente previsto.

Artículo 2º.— Deróganse los artículos 7º, 8º, 9º y 10 de la ley 23.928 así como también las modificaciones a esta ley dispuestas por la ley 25.561.

PROYECTO DE LEY DE CREACIÓN DE LA UNIDAD DE CUENTA ESTABLE

Art. 1º.— Desdóblanse las funciones del peso argentino el que por una parte seguirá vigente como moneda para los pagos corrientes, y por la otra parte las funciones de unidad de cuenta y reserva de valor serán asumidas por la Unidad de Cuenta Estable, UCE, cuyo contenido es el valor resultante de aplicar la variación del Índice de Precios al Consumidor - Nivel General.

Art. 2º.— Banco Central de la República Argentina fijará el valor de la UCE en base al asesoramiento técnico del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) cuyo director será designado por el Poder Ejecutivo con acuerdo de cuatro quintas partes de los miembros del Senado. El director será designado por seis años y será inamovible. Podrá ser destituido solamente con previo acuerdo del Senado con las mismas mayorías por las que fue nombrado. Responderá ante Congreso, el que fijará por ley el procedimiento que deberá seguir el INDEC para la elaboración del Índice de Precios al Consumidor - Nivel General, según normas internacionales generalmente

aceptadas de acuerdo con los criterios técnicos del Fondo Monetario Internacional.

Art. 3º.— En cumplimiento del Artículo 75 inciso 11 de la C.N. el valor de la moneda extranjera deberá ser nominado por ley en UCEs. La paridad de inicio así como las modificaciones que se introduzcan en el futuro en su paridad serán fijadas por ley con asesoramiento al Congreso por parte del Banco Central de la República Argentina.

Art. 4º.— Se podrán pactar en UCEs todo tipo de obligaciones civiles, comerciales, laborales, administrativas, impositivas o de cualquier otra índole, así como créditos hipotecarios, prendarios, bonos, obligaciones u otros títulos valores, cualquiera fuere el destino o el plazo de la operación. Las obligaciones contratadas en pesos o en moneda extranjera antes de la sanción de esta ley, continuarán con su régimen originario.

Art. 5º.— Si la obligación estuviera nominada en UCEs, el deudor cumple entregando la cantidad de pesos que resulte de multiplicar las cantidades adeudadas de UCEs por el valor de dicha unidad al momento del pago.

Art. 6º.— El Congreso Nacional dispondrá la publicación en el Boletín Oficial, de las tablas diarias de conversión del valor de la UCE en pesos corrientes calculado por el Banco Central de la República Argentina sobre la base del índice del costo de la vida, nivel general que publica el INDEC.

Art. 7º.— En las convenciones colectivas de trabajo que se celebren en el futuro, los salarios y sueldos podrán, a voluntad de las partes, ser convertidos a UCEs a la paridad vigente a la fecha de promulgación de la presente ley, a partir de la cual los valores correspondientes se ajustarán a la paridad vigente al tiempo de acreditación de cada pago a fin de garantizar al trabajador el mantenimiento del poder adquisitivo de su salario.

Art. 8º.— Los salarios y sueldos podrán ser nominados en UCEs en las convenciones colectivas de trabajo. En tal caso dicho valor regirá hasta la siguiente convención colectiva de trabajo. Todo ello sin perjuicio de las modificaciones en UCEs que se convengan al renovarse cada convención colectiva de trabajo. Los salarios y sueldos de trabajadores no comprendidos en convenciones colectivas de trabajo, podrán, a voluntad de las partes, ser nominados en UCEs, a fin de mantener el poder adquisitivo del salario. Ello, sin perjuicio de las variaciones en UCEs que acuerden periódicamente las partes.

Art. 9º.— Las prestaciones del régimen previsional público comprendidas en la ley 26.417 se convertirán a UCEs a la paridad vigente a la fecha de promulgación de la presente ley, a partir de la cual los valores correspondientes se ajustarán a la paridad vigente al tiempo de acreditación de cada pago a fin de garantizar al beneficiario el mantenimiento del poder adquisitivo.

Art. 10.— Las cuotas y pensiones alimentarias, judiciales o extrajudiciales, serán expresadas en UCEs.

Art. 11.— Los depósitos a plazos fijo constituidos en pesos en entidades financieras a noventa días o más, serán convertidos en forma automática en UCEs por la entidad que los recibe, al momento de su imposición, sin necesidad de petición del depositante.

Art. 12.— Los bonos y títulos valores que emita el Estado Nacional en moneda local a plazos mayores a 90 días, serán en todos los casos, nominados en UCEs.

Art. 13.— Los impuestos, tasas, contribuciones y multas que actualmente están expresados en montos fijos y no en porcentajes, serán convertidos a UCEs a la paridad vigente a la fecha de promulgación de la presente ley.

El mínimo no imponible y las escalas progresivas del impuesto a las ganancias serán expresados en UCEs para garantizar su actualización automática. Los balances de las empresas serán ajustados por inflación a la paridad UCE.

Art. 14.— Los ajustes o indexaciones de cualquier naturaleza están exentos del impuesto a las ganancias.

Art. 15.— De forma.

CAPÍTULO 50

LA OFERTA DE DINERO Y EL SISTEMA BANCARIO

El aumento de la tasa de interés nominal retarda la producción de todos los objetos cuya producción es elástica sin ser capaz de estimular la producción de dinero, cuya producción es por hipótesis perfectamente inelástica.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 234.

El desempleo se produce, es una forma de decir, porque la gente quiere la luna; los hombres no pueden ser empleados cuando el objeto del deseo, es decir el dinero, es algo que no puede ser producido, y cuya demanda no puede ser prontamente satisfecha. No hay otro remedio que persuadir al público que el queso verde es prácticamente la misma cosa y que hay que tener una fábrica de queso verde, es decir un banco central, bajo control público.

JOHN MAYNARD KEYNES, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 235.

SUMARIO: Introducción. Ideas de *Milton Friedman* e *Irving Fisher*. La oferta optima de dinero. La parábola de *Krugman*. Los encajes fraccionarios y la creación de dinero. Depósitos en dólares con encajes fraccionarios en la Argentina y el corralito. Un multiplicador de los depósitos más sofisticado. Las propuestas de encaje 100% de *Irving Fisher*, *Henry Simmons* y el ensayo argentino de 1946-1957. Las cuatro formas de variar la cantidad de dinero. Comentarios adicionales sobre los encajes y la relación circulante a depósitos. El Banco Central, el fuego y la rueda.

INTRODUCCIÓN

La moneda, al decir de MILTON FRIEDMAN, es solamente una máquina. Pero es una máquina extraordinariamente eficiente. Sin ella la humanidad

no podría haber empezado a alcanzar las asombrosas tasas de crecimiento de la producción y en el nivel de vida que ha experimentado en los dos siglos pasados... Pero la moneda tiene una característica que todas las otras máquinas no tienen. Porque es tan delicada, que cuando se descompone, es como arrojar arena a todas las demás máquinas de la fábrica social y arruinar su funcionamiento (1).

IRVING FISHER definía como moneda aquello que es generalmente aceptado en el intercambio de bienes. Y agregaba:

La facilidad con la cual ella pueda ser cambiada, o su aceptabilidad general, es su característica distintiva. La aceptabilidad general puede ser reforzada por la ley, y así la moneda pasa a tener curso legal; pero ese refuerzo no es esencial (2).

La moneda es una institución esencial en una sociedad humana basada en la división del trabajo. Si la gente produce y se especializa en la producción de bienes que no necesita para su propio consumo, debe necesariamente, por otra parte, poder intercambiarlos con facilidad por aquellos que sí sirven para satisfacer sus necesidades. Para ello es esencial que exista un instrumento de cambio de aceptabilidad general, como decía FISHER.

Si el ser humano es esencialmente gregario y trabaja cooperativamente con otros congéneres, el dinero es un elemento esencial para lograr esa cooperación. Si no hubiese dinero, cada uno tendría que producir sólo lo que consume. No habría especialización, y la productividad de una sociedad así sería bajísima. Sin dinero y produciendo bienes específicos, como lecciones de economía, por ejemplo, tendría que caminar horas y horas para encontrar a un zapatero que quisiera comprarme mis lecciones de economía a cambio de un par de zapatos. Sin moneda debemos caer en el primitivo método del trueque, que requiere una doble coincidencia de deseos: una persona que desee lo que tengo y al mismo tiempo que yo desee lo que ella tiene. Hacer transacciones sin moneda se convierte, pues, en una tarea sumamente complicada y muy costosa en términos de tiempo. Habría que dedicar mucho más tiempo y esfuerzo a transar que a trabajar.

Supongamos, además, una sociedad donde se producen 100.000 productos distintos, pero donde ninguna familia consume lo que produce. Todas, pues, tienen que acudir al mercado a vender lo que producen y adquirir lo que consumen. En ese mercado tendría que haber 4.999.950.000 precios distintos, pues cada producto tendría un precio en términos de los demás. Si n es el número de productos, $(n-1)$ debe ser el número de precios de un solo producto en términos de los demás productos, ya que no es necesario de-

(1) FRIEDMAN, MILTON, "The role of monetary policy", *American Economic Review*, marzo de 1968, 58, pág. 17.

(2) FISHER, IRVING, *The purchasing power of money*, 1911, reimpresso por Augustus M. Kelley, 1985, pág. 8.

terminar el precio de un producto en relación con el mismo, pues éste sería igual a 1. Por lo tanto concluimos que habría $n*(n-1)$ precios. Pero el precio de las vacas en relación con los caballos es el recíproco del precio de los caballos en relación con las vacas, y lo mismo ocurre con cada par de productos, de manera que para evitar duplicaciones de información debemos dividir por 2. Por lo tanto, el número de precios que deberíamos conocer para operar en esta economía es el de casi cinco billones indicado más arriba. Todo esto se simplifica si tenemos un bien que es dinero y unidad de cuenta al mismo tiempo, pues en tal caso tenemos que conocer 99.999 precios solamente.

Surge de estas consideraciones que una sociedad que se queda sin dinero debe tener un bajón muy grande en su productividad y en su producción. Pero, por otra parte, en una sociedad donde hay una excesiva cantidad de dinero, la gente se debe volcar a la compra de bienes en forma masiva, y ello hará subir los precios y generará inflación, lo cual también es malsano. Debe haber, pues, un punto intermedio, una cantidad óptima de dinero. Ofrecer la cantidad óptima de dinero que necesita una economía para estimular la producción y la productividad sin caer en la inflación de precios no es una tarea menor.

KEYNES vio este problema con mayor claridad que nadie en el decenio de los años treinta. Debe haber una cantidad óptima de dinero, y precisamente la función del Banco Central es asegurar esa provisión, esa oferta. KEYNES observaba que la cantidad de dinero no se regula automáticamente como en el caso de los demás bienes y servicios. En el caso de las naranjas, si hay escasez, su precio será alto y ello estimulará la producción de más naranjas. El mercado se autorregula. Pero en el caso de la moneda, su escasez determina altas tasas de interés que en todo caso estimulan una mayor velocidad de circulación del dinero existente, pero difícilmente la producción de más dinero. A menos que el Banco Central esté alerta a la señal que dan las altas tasas de interés y responda con acciones de política monetaria deliberadas y conscientes hacia la creación de más dinero, habrá desempleo y recesión. Querer curar el desempleo en condiciones de alta astringencia monetaria es como querer tocar la luna con la mano. Esto es lo que quiso decir KEYNES con su críptica advertencia sobre el desempleo, la luna, la fábrica de queso verde y el Banco Central bajo control público en una de las citas iniciales.

KEYNES observaba que lo que funciona para un individuo puede no funcionar para la economía en su conjunto, porque el monto total de efectivo de la economía está fijo por la fábrica de queso verde, es decir, el Banco Central. Un individuo puede incrementar su efectivo gastando menos, pero sólo lo hace tomando el efectivo que otra gente detentaba. Obviamente, no todo el mundo puede hacer esto al mismo tiempo. Así, ¿qué pasa cuando todo el mundo trata de acumular efectivo de manera simultánea restringiendo sus compras y la cantidad de efectivo es fija? Se produce una brutal recesión económica.

KRUGMAN (3), uno de los más lúcidos exponentes del keynesianismo de última generación, presenta un claro ejemplo tomado de otros autores de qué es lo que pasa cuando una sociedad tiene escasez de oferta monetaria. El ejemplo se refiere a una cooperativa de padres de familia que deben cuidar a sus hijos pequeños en una sociedad como la de Washington DC, donde hay una gran escasez de servicio doméstico. Los viernes y los sábados a la noche los padres jóvenes no pueden salir al teatro, o a bailar, o a cenar afuera, pues no hay quien les cuide los chicos. Deciden, entonces, constituir una cooperativa para cuidarse recíprocamente sus vástagos. Los padres que se quedan en sus casas reciben los niños de los demás que salen. Estos últimos les pagan con cupones. Estos cupones servirán a los que se quedaron en su casa para pagar por el cuidado de sus hijos a otra pareja la próxima vez. ¿Pero qué pasa si hay escasez de cupones y todas las familias deciden de que es mejor quedarse en casa para ganar cupones esperando que otras familias les traigan sus hijos? Sucederá que todos se quedarán en sus casas mirando el techo, ninguna saldrá, y ninguna familia ganará más cupones. La cooperativa se habrá paralizado por culpa de la falta o escasez de cupones. La solución de los abogados y los leguleyos pasará por prohibir que las parejas se queden en sus casas por más de dos fines de semana seguidos, por ejemplo, para así movilizar la actividad. La solución económica a este problema es la provisión de más cupones. Esto es exactamente lo que pasa en un país cuando aumenta la demanda de dinero y el Banco Central no es capaz de proveerlo. La recesión o la depresión paralizarán la economía de ese país. Por ello es que en estas circunstancias, la obligación del Banco Central es ofrecer más liquidez.

En una sociedad moderna se considera que la moneda está constituida por el efectivo, esto es, los billetes y monedas que circulan en manos del público y también por los depósitos bancarios en cuenta corriente. Se considera que también estos últimos tienen un poder de compra similar al de los billetes puesto que gran parte de las transacciones, especialmente aquellas entre empresas, se pagan mediante entrega de cheques que movilizan las cuentas corrientes, y se debitan en la cuenta del librador y acreditan en la del tomador o la de sus endosados.

Los depósitos a plazo fijo, las letras de tesorería, los pagarés de empresas y otros instrumentos financieros no son dinero simplemente porque ellos no se utilizan de manera generalizada para adquirir bienes o pagar obligaciones. En definitiva, la oferta monetaria es igual a la moneda en circulación en manos del público más los depósitos en cuenta corriente.

$$M=C+DCC \quad [1]$$

(3) KRUGMAN, PAUL, *Peddling prosperity*, Norton, 1994, pág. 29. Este autor tomó el ejemplo del artículo de JOAN y RICHARD SWEENEY, titulado "Monetary theory and the great capitol hill baby sitting co-op crisis", *Journal of Money, Credit and Banking*, febrero de 1977.

Sin embargo, el Banco Central tiene un control férreo solamente del circulante C, y no sobre el total de la moneda que también incluye a los depósitos en cuenta corriente. Los depósitos en cuenta corriente son también moneda pero son creados por los bancos comerciales, y no por el Banco Central. La gran importancia macroeconómica de los bancos comerciales radica en que ellos crean moneda, y por lo tanto su comportamiento afecta grandemente la actividad macroeconómica y el nivel de precios. Incluso algunos sostienen que los bancos comerciales son como las empresas concesionarias de un servicio público, como el de la electricidad, el gas o los teléfonos. Este servicio sería la provisión de dinero bancario por una simple delegación del Estado que es, en definitiva, el responsable de prestar todos los servicios públicos.

LOS ENCAJES FRACCIONARIOS Y LA CREACIÓN DE DINERO

Si los bancos comerciales fueran obligados a guardar todo el dinero que los particulares depositan en ellos, no podrían crear dinero y esta facultad estaría totalmente asignada en cabeza del Banco Central. Para bien o para mal, sin embargo, la facultad de crear dinero reside también en los bancos comerciales, lo cual ha provocado grandes dolores de cabeza y tremendas crisis financieras en los últimos trescientos años en la mayoría de los países civilizados.

Bajo un sistema de encajes bancarios 100% los bancos no podrían crear dinero. En este caso si un particular lleva 10.000 pesos a un banco y los deposita en una cuenta corriente, la cantidad de efectivo en manos del público disminuye en 10.000 y por otra parte los depósitos en cuenta corriente aumentan en 10.000, de manera que el total de moneda de acuerdo con la ecuación [1] permanece inalterado. El balance del Banco A en el gráfico 50,1 muestra un encaje de 10.000 pesos en el activo y un pasivo de 10.000 pesos en depósitos.

Gráfico 50,1. Banco A con encaje del 100%.

Activo		Pasivo	
Encaje	10.000	Depósitos	10.000

Con encaje del 100% los bancos comerciales no pueden crear dinero.

La evolución de los sistemas bancarios modernos evolucionó lenta pero firmemente hacia un esquema de encajes fraccionarios por la fuerza del motivo beneficio, y a veces por el de la especulación y el afán desmedido de riqueza y poder. La historia es más o menos así: en la Edad Media los orfebres y joyeros en las ciudades recibían los depósitos de moneda de oro y de joyas en custodia de sus clientes a cambio de un recibo y un pequeño derecho. Generalmente, estos joyeros tenían casas con depósitos de paredes anchas y difíciles de penetrar por asaltantes. También un servicio de vigilancia que no tenían los depositantes. A estos últimos les resultaba mucho más seguro

hacer los pagos a terceros entregando simplemente el recibo del joyero y no las monedas de oro y plata que tenían depositados. Pronto los joyeros descubrieron que los depositantes no retiraban con frecuencia sus tesoros, y por lo tanto se les ocurrió lucrar entregando recibos falsos por monedas de oro a quien en realidad no las habían entregado. Eso sí a cambio de un interés jugoso. Y así se estableció la costumbre de prestar los fondos de los auténticos depositantes en la certeza de que éstos rara vez vendrían todos juntos a retirar su oro. Si venían todos juntos, nuestro joyero no podía hacer frente a los retiros porque los había prestado a terceros y entonces iba preso como estafador. Como remedio a los retiros masivos de depósitos se les ocurrió a nuestros orfebres tener un acuerdo con un joyero mayor de la ciudad a quien irían a pedir metálico en caso de corridas. Así fueron naciendo algo parecido a los actuales banqueros centrales en las ciudades de la alta Edad Media europea. Esto que en sus orígenes era un negocio un poco turbio dio lugar, al pasar de los siglos, a los modernos bancos comerciales con edificios imponentes por su solidez y por sus altas columnas dóricas o jónicas y otros signos que inspiraban alta respetabilidad.

Pero desde el punto de vista macroeconómico lo importante es que los bancos comerciales por la vía de los encajes fraccionarios ahora totalmente legales y libres de culpa crean dinero, prestando varias veces el dinero que reciben en depósito. Veamos cómo se encadena este proceso. Utilizamos el encaje del 20% para reflejar el proceso de la crisis bancaria argentina de 2001 que desembocó en el llamado “corralito”.

Nuestro depositante original lleva 10.000 pesos a su banco y obtiene un depósito en cuenta corriente por ese monto en el Banco A. El gráfico 50,2 ilustra la secuencia de pasos tendientes a materializar la creación del dinero.

Gráfico 50,2. La multiplicación de los depósitos.

Banco A			
Activo		Pasivo	
Encaje	2.000	Depósitos	10.000
Préstamos	8.000		

Banco B			
Activo		Pasivo	
Encaje	1.600	Depósitos	8.000
Préstamos	6.400		

Banco C			
Activo		Pasivo	
Encaje	1.280	Depósitos	6.400
Préstamos	5.120		

Con encaje fraccionario los bancos comerciales crean dinero.

El Banco A guarda como encaje el 20%, es decir 2.000 pesos. Y presta el remanente de 8.000 pesos. Estos son nuevo dinero creado de la nada por el Banco A. El prestatario hace sus pagos con esta suma y el nuevo beneficiario de ellos los deposita en el Banco B. Este último a su vez retiene el 20% como encaje y presta el 80% restante, es decir, 6.400 pesos. Nuevamente, estos 6.400 son dinero adicional creado por el Banco B. El tercer prestatario hace

sus pagos y el o los beneficiarios de ellos depositan ese importe en el Banco C. A su turno, el Banco C retiene el 20% como encaje, es decir, 1.280 pesos y presta el 80%, es decir, 5.120 y el proceso se repite en sucesivas vueltas. Se colige de esta cadena de razonamiento que la cantidad de dinero va aumentando en las sucesivas rondas en 8.000 mil pesos, 6.400 pesos, 5.120 pesos, etc., etc. Se trata de la suma de los términos de una progresión geométrica cuya razón q es 0,80. Aplicamos, pues, la conocida fórmula de la suma $S=A*(1/(1-q))$ donde el primer término A es 10.000 pesos. $S=10.000/0,2=50.000$ pesos. En otras palabras, con un depósito inicial original de 10.000 pesos los bancos crearon un adicional de 40.000 de depósitos y el total suma 50.000 pesos. En conclusión, el multiplicador de los depósitos parece ser la inversa del encaje, aunque el problema es algo más complejo todavía:

$$mm = \frac{1}{e} \quad [2]$$

DEPÓSITOS EN DÓLARES CON ENCAJES FRACCIONARIOS EN LA ARGENTINA Y EL CORRALITO

En este ejemplo hemos supuesto que los beneficiarios de los préstamos los vuelven a depositar íntegramente en el sistema bancario. Esta hipótesis no es realista, pues, una parte de ese dinero se convierte en billetes y circula como tal. En otras palabras, no vuelve a los bancos y no se multiplica. Esto determina que el multiplicador en la práctica sea menor y esté sometido a *filtraciones* que analizaremos seguidamente con un modelo un poco más complejo. Mientras tanto, cabe señalar que en nuestro país, a raíz de la sanción de la ley de convertibilidad de 1991 que permitió la estipulación de obligaciones en moneda extranjera, el Banco Central imprudentemente permitió en 1992 la realización de depósitos en dólares con un encaje fraccionario de alrededor del 20%. Se depositaron en los bancos radicados en el país, entre nacionales y extranjeros, unos 10 mil millones de dólares billete originales. Por supuesto, en una casi perfecta reproducción del ejemplo anterior, los bancos crearon 40 mil millones de depósitos en dólares de la nada. Y se hizo un total de 50 mil millones de depósitos a plazo fijo en dólares. La gente creyó que era rica con tantos dólares. Se manifestó un poderoso “efecto riqueza” sobre la economía que impulsó al consumo y a la expansión completamente artificial y ficticia de la economía porque en realidad los dólares verdaderos no estaban allí. Tampoco los prestatarios de los bancos que habían recibido el dinero de los depósitos en dólares ganaban sus ingresos en dólares. Por lo tanto, esos depósitos en dólares no tenían ninguna clase de respaldo. Se trataba de un engaño al público perpetrado por doctores en economía de Harvard y Chicago al frente del Ministerio de Economía y el Banco Central, todo ello con el visto bueno del Fondo Monetario Internacional en la diplomática persona de *monsieur* CAMDESSUS, su director gerente que en repetidas ocasiones lanzó bendiciones *urbi et orbi* al absurdo e inconsistente plan de convertibilidad argentino de los doctores CAVALLO, FERNÁNDEZ, POU, MACHINEA

y compañía. El multiplicador de los depósitos fue aproximadamente igual a la inversa del porcentaje de encaje, pues los dólares se usaron limitadamente para operaciones inmobiliarias y otras operaciones financieras y luego volvían enteramente a los bancos ya que hubo escasas filtraciones de uso del dólar para transacciones corrientes. Casi todos los dólares regresaban a los bancos para ganar un interés como depósitos a plazo fijo.

Permitir la recepción de depósitos en dólares con encajes fraccionarios y respaldarlos con préstamos en dólares a prestatarios que tenían sus ingresos en pesos, representó una falta de profesionalismo fenomenal por parte de nuestros ministros de Economía y banqueros centrales (los Dres. DOMINGO CAVALLO, ROQUE FERNÁNDEZ, JOSÉ LUIS MACHINEA, PEDRO POU y ROQUE MACCARONE). Ello es así porque el Banco Central de la República Argentina no puede emitir dólares en caso de corridas bancarias para auxiliar a los bancos y prestarles esos dólares para que, ínterin, puedan devolver los depósitos y así tranquilizar a los depositantes para que vuelvan al sistema y de esta manera se frene la corrida. La falta de profesionalismo consistió en permitir depósitos en dólares con encajes fraccionarios. Los encajes para esos depósitos debieron haber sido del 100%. Así los dólares hubieran estado siempre disponibles para los depositantes, claro está, a cambio de una *pequeña tasa a cobrar por los bancos y a pagar por los depositantes*.

En diciembre de 2001, al no haber prestamista de última instancia en dólares, el Dr. CAVALLO quiso frenar la corrida bancaria, defender la convertibilidad y tapar sus desaguizados anteriores, para lo cual creó el tristemente célebre “corralito”. Un engendro mayor todavía que impedía a la gente retirar sus depósitos de los bancos. Ello representó una estafa a los derechos de los depositantes a quienes se había inducido a creer que tenían dólares verdaderos, cuando sólo tenían dólares virtuales. La indignación popular ante esta estafa fue tan grande y justiciera que barrió al propio ministro, Dr. CAVALLO, y arrastró a los presidentes DE LA RÚA y RODRÍGUEZ SAÁ. También la Corte Suprema de Justicia fue arrollada por la indignación popular creada por el corralito. El máximo tribunal, sin embargo, trató de defender tardíamente a los depositantes cuando comprendió que su futuro estaba en juego.

Una expansión monetaria en momentos de pánico bancario como el que vivió la Argentina a fines de 2001 y comienzos de 2002 es lo que recomienda la doctrina económica, aun la más clásica y ortodoxa. Al respecto decía MILTON FRIEDMAN, el arquetipo de economista conservador y Premio Nobel, refiriéndose a la crisis bancaria del decenio de los años treinta en los Estados Unidos, que existen fenómenos como reacciones en cadena y procesos acumulativos en la economía. Agregaba nuestro autor (4) en su monumental tratado:

(4) FRIEDMAN, MILTON y SCHWARTZ, ANNA, *A monetary history of the United States*, Princeton University Press, 1963, pág. 419.

También pasa que una crisis de liquidez en un sistema bancario con encajes fraccionarios es precisamente la clase de eventos que puede desencadenar y a menudo ha desencadenado reacciones en cadena. Y un colapso económico tiene frecuentemente el carácter de un proceso acumulativo. Si se lo deja ir más allá de un punto tendrá por un tiempo a ganar fuerza para su propio desarrollo y sus efectos se difundirán, e intensificarán el proceso de colapso.

Por ello el punto de vista clásico sobre la banca central en tiempos de crisis bancaria se remonta a WALTER BAGEHOT, el director del *The Economist* de Londres y aun antes. Este autor en su libro *Lombard Street* de 1873, estableció que en tiempos de crisis el Banco Central debe adoptar, anunciar y seguir una política de prestar libre y agresivamente, pero a una tasa mayor, y nunca a prestatarios en quiebra. Con esta política se asegura que los pánicos bancarios como el que vivió la Argentina, sean controlados y no se vayan de las manos.

Por oposición a BAGEHOT y FRIEDMAN, ¿qué hicieron DOMINGO CAVALLO, MARIO BLEJER y JORGE REMES LENICOV ante la crisis bancaria? Inventaron o mantuvieron el horrible engendro del corralito contrario a toda la doctrina económica, jurídica y de banca central.

Lo hicieron por el temor infundado de que se escape el dólar. El dólar, como todos los activos, está sujeto a la ley de la oferta y la demanda. Si su precio es muy bajo, como lo es el 1 a 1, la demanda de dólares es muy grande. Hay exceso de demanda sobre oferta. Pero si su precio es muy alto, hay exceso de oferta sobre demanda, y el precio del dólar tiende a caer. Y habrá una gran oferta de dólares en la medida en que exista un plan económico coherente y sin contradicciones.

Si el Banco Central de la República Argentina presta abundantemente a los bancos nacionales para que éstos devuelvan en pesos los depósitos de dólares a la tasa de 1 a 1 ante la corrida bancaria, no hay mayor peligro de que el dólar se escape mucho más arriba de su valor de equilibrio que es de \$ 3, aproximadamente, al tiempo de escribir estas páginas. ¿Por qué? Porque los bancos extranjeros radicados en el país, ante la corrida bancaria, tendrán que pedir prestados dólares a sus casas matrices para venderlos en el mercado de cambios local para munirse a su vez de los pesos para poder devolver los depósitos en dólares, pero en pesos y a la tasa de un dólar un peso.

¿Y si existiesen bancos extranjeros con honor que quisieren devolver dólares billete por sus depósitos? Tanto mejor. Habría todavía más oferta de dólares en el mercado y tendríamos más certeza de que el dólar no se hubiese escapado. En un programa económico consistente los bancos extranjeros debieran ser completamente libres de cumplir su palabra con sus depositantes.

Los nacionales también serían libres de cumplir su palabra, pero el problema en este caso no es de honor. El problema es que no tenían los dólares.

La Argentina experimentó a fines de 2001 y comienzos de 2002 un colapso económico peor que el de Estados Unidos en el decenio de los años treinta, y por lo tanto la recomendación al Banco Central de prestar y prestar libremente al sistema bancario para que pueda devolver con pesos los depósitos en dólares del corralito, era más válida que nunca. La tasa de devolución 1 a 1, 2,50 a 1 o 3,50 a 1 o la que fuera, depende de la voluntad del Congreso, que por la Constitución Nacional en su art. 75, inciso 11, tiene la facultad de “hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras”. Si la devolución se hubiera hecho a la tasa de un peso igual un dólar no hubiera habido inflación. Si se hubiera efectuado a 3 pesos, la tasa de inflación hubiera sido mayor, y así sucesivamente. El Congreso tiene, pues, la facultad de fijar la tasa de devolución, pero ello implica necesariamente una tasa de inflación.

UN MULTIPLICADOR DE LOS DEPÓSITOS MÁS SOFISTICADO

En el ejemplo anterior el encaje es el 20% y el multiplicador es 5, es decir que rige la fórmula $mm=1/e$, pero el problema en la mayor parte de los casos es más complicado, pues una parte de los depósitos creados mediante créditos bancarios se convierte en efectivo, y no regresa al sistema bancario. Ello nos obliga a definir un modelo que tiene tres parámetros exógenos:

La *base monetaria* B se define como el total de pesos detentados por el público C , es decir, el circulante, más las reservas o encajes de los bancos E . Por lo tanto, $B=C+E$.

La razón de *encaje ed*, es la proporción de circulante en relación con los depósitos que los bancos guardan en el Banco Central o en *cash* en sus tesoros. Su determinación depende de la política de negocios de los bancos, y sobre todo de las reglamentaciones del Banco Central relativas a los encajes. Casi todas las leyes orgánicas de los bancos centrales en todo el mundo le dan a la autoridad monetaria la facultad de subir los encajes para ejecutar una política monetaria más restrictiva o bajarlos para implementar una política monetaria más relajada.

El tercer parámetro del modelo es la razón del circulante a los depósitos a la vista, cd . Expresa las preferencias del público en cuanto a qué proporción de su dinero quiere mantener en billetes, o sea, circulante, y qué proporción desea tener en depósitos movilizables mediante cheques.

En definitiva:

$$M=C+D \quad [3]$$

$$B=C+E \quad [4]$$

Luego, haciendo un cociente de estas dos magnitudes tenemos:

$$\frac{M}{B} = \frac{(C+D)}{(C+E)} \quad [5]$$

Y si ahora dividimos la expresión del numerador y el denominador por D la cantidad de depósitos a la vista nos queda:

$$\frac{M}{B} = \frac{\frac{C}{D} + 1}{\left(\frac{C}{D} + \frac{E}{D}\right)} \quad [6]$$

Pero de acuerdo con las definiciones anteriores:

$$\frac{M}{B} = \frac{(cd+1)}{(cd+ed)} \quad [7]$$

$$M = \frac{(cd+1)}{(cd+ed)} \cdot B \quad [8]$$

La expresión $(cd+1)/(cd+ed)$ se conoce con el nombre de multiplicador monetario, mm:

$$mm = \frac{(cd+1)}{(cd+ed)} \quad [9]$$

Nos indica cuánto se expande la cantidad de dinero ΔM ante una determinada expansión de la base monetaria ΔB . Es decir que:

$$\Delta M = mm * \Delta B \quad [10]$$

La importancia del multiplicador monetario mm radica en que el Banco Central solamente controla en verdad la base monetaria B. En la medida en que el multiplicador monetario mm sea estable, también el Banco Central podrá controlar M, la cantidad de dinero que es la variable relevante para la conducción macroeconómica.

Supongamos que en la economía argentina la base monetaria sea 14 mil millones de pesos y que el Banco Central desee incrementar la base monetaria en mil millones es decir en un 7,1%. ¿En cuánto se incrementará la cantidad total de dinero de la economía?

Debemos calcular primero el multiplicador. Supongamos que el encaje sea del 20% y que la razón del circulante a los depósitos a la vista sea 1,5. ¿Cuál sería el multiplicador mm ?

$$mm = \frac{(1,5+1)}{(1,5+0,20)} = \frac{2,5}{1,70} = 1,47 \quad [11]$$

En consecuencia, la cantidad total de dinero de la economía se incrementará en un 10,5% proveniente de multiplicar 7,1% por 1,47. También podemos concluir que la cantidad total de dinero se incrementará en 1.470 millones de pesos.

Infortunadamente, los coeficientes que componen el multiplicador tanto los encajes ed como la razón de circulante a depósitos cd son muy inestables, en especial en tiempos de crisis. Supongamos una crisis donde la gente huya hacia el circulante por creer que los bancos están en quiebra y no podrán devolver los depósitos. Ello determinará, por ejemplo, que cd suba de 1,5 a 3. Por otra parte, ante el retiro masivo de depósitos, los bancos tratarán de tener un encaje mucho mayor, por ejemplo del 50%, es decir, que ed será de 0,50. En estas condiciones el multiplicador monetario mm será de:

$$mm = \frac{(cd+1)}{(cd+ed)} = \frac{(3+1)}{(3+0,50)} = \frac{4}{3,5} = 1,14 \quad [12]$$

Es decir que en medio de una crisis bancaria el multiplicador tendería a disminuir de 1,47 a 1,14, en nuestro ejemplo, lo cual obliga al Banco Central a hacer una expansión mayor que la normal para conseguir una determinada expansión de la cantidad de dinero. En otros países, por ejemplo, los depósitos son equivalentes a 5 veces el circulante, con lo cual $cd=0,20$ y los encajes son $cd=0,10$, con lo cual el multiplicador sería de 4, mucho más alto que en el caso argentino.

En síntesis, un aumento del encaje bancario ed disminuye el multiplicador monetario y una disminución lo aumenta. Por otra parte, un aumento de la razón de circulante a depósitos cd disminuye el multiplicador monetario, y una disminución de cd lo aumenta.

El punto a destacar consiste en que el control del Banco Central sobre la oferta monetaria es muy imperfecto. El Banco Central controla muy bien la base monetaria. Pero no la oferta monetaria que es, repetimos, la variable relevante. El caso puede ilustrarse con lo que ocurrió en la Gran Depresión estadounidense de los años treinta. Al respecto, MILTON FRIEDMAN ha realizado una ácida crítica a las autoridades de la Reserva Federal de ese país por no haber incrementado la oferta monetaria para contrarrestar los efectos catastróficos de la crisis bancaria ocurrida en los Estados Unidos en esa época. Según FRIEDMAN, la contracción contradijo con la terrible fuerza de los he-

chos, el firme convencimiento que se había consolidado en el decenio de los años veinte en el sentido de que las fuerzas monetarias son elementos muy importantes en el proceso cíclico, y que la política monetaria es una potente herramienta para la promoción de la estabilidad económica. Después de la Depresión la opinión cambió a favor del otro extremo en el sentido de que *la moneda no importa*. La moneda sería un factor pasivo que refleja los efectos de otras fuerzas.

Entre agosto de 1929 y marzo de 1933 la oferta monetaria cayó en un 28% en los Estados Unidos, lo cual tiende a validar el punto de vista de FRIEDMAN. Ello contribuyó a que el PBI en precios corrientes cayera en más de la mitad en ese lapso, y en precios constantes en un tercio. Y los precios implícitos en el PBI en un 25%.

Sin embargo, FRIEDMAN no enfatiza la circunstancia de que la base monetaria aumentó. La base es el único elemento que verdaderamente domina y obedece a los designios del Banco Central. Y la base monetaria se incrementó en un 18% en ese período. O sea, que las autoridades monetarias se movieron en la dirección correcta. Pero lamentablemente el multiplicador monetario disminuyó en un 38% y frustró los designios expansivos de la Reserva Federal. Ocurrió que más de 9.000 bancos suspendieron sus operaciones en ese período. Y el público se asustó y prefirió la tenencia de circulante en lugar de depósitos bancarios. O sea que *cd* aumentó considerablemente. Por otra parte, los bancos, ante el retiro masivo de los depósitos por parte del público, decidieron aumentar los encajes para estar en condiciones de atender los retiros. En otras palabras, *ed* también aumentó en forma masiva. Y ambos factores determinaron la fatal caída del multiplicador monetario. Esta experiencia refuerza la clásica recomendación de BAGEHOT explicada con anterioridad en el sentido de que *en tiempos de crisis el Banco Central debe adoptar, anunciar y seguir una política de prestar libre y agresivamente, pero a una tasa mayor, y nunca a prestatarios en quiebra*. En los Estados Unidos, durante los años treinta, la Reserva Federal debió haber aumentado mucho más la base monetaria.

El contraargumento antimonetarista consiste en que se puede llevar un caballo al río para que tome agua, pero no se lo puede forzar a beber. Por más que el Banco Central expanda la base monetaria puede ocurrir que los bancos no quieran más reservas porque el público simplemente no quiere tomar más dinero prestado, por ejemplo, porque hay deflación de precios y la tasa de interés real es muy alta. En contra de la tesis de FRIEDMAN también se arguye que no se puede empujar una cuerda, sino sólo tirar de ella, y consideraciones por el estilo. En otras palabras, es fundamental la demanda de crédito. Parece, sin embargo, que si las autoridades de la Reserva Federal hubieran tenido la visión y el coraje de expandir la base monetaria en un 100% o un 200%, la crisis finalmente hubiese tenido que retroceder. Pero no debe ser fácil imponer puntos de vista expansivos tan audaces en medio de una opinión pública aturdida por un terror pánico irracional a la inflación y/o a

la depreciación externa de la moneda y su impacto sobre los precios internos. Esta parece ser la situación argentina de 2001 y 2002.

LAS PROPUESTAS DE ENCAJE 100% DE IRVING FISHER, HENRY SIMMONS Y EL ENSAYO ARGENTINO DE 1946-1957

La catástrofe de la Gran Depresión norteamericana de 1930 llevó a muchos economistas a pensar que había algo profundamente erróneo con las instituciones bancarias y en particular con el régimen del multiplicador de los depósitos. La presunta imposibilidad de la Reserva Federal para aumentar la oferta monetaria por culpa del accionar destructivo en reverso de los coeficientes *cd* y *ed* del multiplicador monetario hizo pensar a muchos economistas de nota como IRVING FISHER (5), de la Universidad de Yale, y HENRY SIMMONS (6), de Chicago, en la necesidad de terminar con los encajes fraccionarios y establecer un sistema de encaje del 100%, donde la banca privada no pudiese crear dinero ni tampoco destruirlo a voluntad. En el plan de FISHER, por ejemplo, se propone que la autoridad monetaria compre todos los títulos públicos de propiedad de los bancos y otros activos de los mismos mediante la emisión lisa y llana de dinero. Esa emisión de dinero, sin embargo, no hubiese sido inflacionaria pues se hubiese necesitado como reserva por parte de los bancos, como simple contrapartida de los depósitos. En otras palabras, sustituir los bonos y créditos del activo de los bancos por moneda del gobierno. Esa moneda sería la simple contrapartida de los depósitos, que son el pasivo de los bancos. Si un depositante quiere retirar su dinero, el mismo se le entrega sin problemas, y de esta manera se reduce tanto el activo como el pasivo del banco. La cantidad de dinero en circulación no varía, pues lo que antes estaba en forma de depósito bancario a la vista, ahora existe como dinero en forma de efectivo. Como se ve, este sistema plantea dos problemas. El primero es la necesidad de buscar alguna suerte de remuneración a los bancos por el servicio de caja y contabilidad que prestan a sus clientes, pues de lo contrario no sería viable. O requeriría que los bancos fuesen estatales y sus servicios fueran parte del servicio público como lo son la educación primaria o el hospital público. En otras palabras esta concepción apunta a constituir a la provisión de recursos monetarios en un mero servicio público a cargo del Estado. Una idea no del todo descabellada dado el enorme impacto de la cantidad de moneda y el crédito en la actividad económica, el empleo y el nivel de precios.

El segundo problema de este esquema es su rigidez y su limitación para expandir el crédito. Los bancos, por supuesto, podrían prestar su propio patrimonio y las ganancias acumuladas de préstamos anteriores liquidados por sus clientes. Podrían también prestar sumas que sus clientes pongan bajo su custodia con fines de inversión de riesgo. ¿Podrían prestar las sumas que los

(5) FISHER, IRVING, *100% Money*, Nueva York 1935.

(6) SIMMONS, H., *A positive program for laissez faire*, Chicago, 1934.

clientes les coloquen en depósitos a plazo fijo? No, porque éstos están sujetos también a la ley del multiplicador de los depósitos. En cambio, podrían prestar cualquier dinero nuevo que les adelantase la autoridad monetaria. Esta autoridad tendría que estar muy alerta a las necesidades de crédito de la economía, pues la elasticidad del sistema crediticio de los bancos sería casi nula.

En la posguerra, después de la Gran Depresión, en todos los países arribaban las críticas a los sistemas bancarios de encajes fraccionarios como si fueran los grandes responsables del desastre de los años treinta. Nuestro país no se pudo mantener al margen de ese vendaval. Y fue más allá. Fue el único país del mundo que puso en práctica las ideas de FISHER, SIMMONS y otros. Nuestro país estableció un sistema bancario de encaje 100% *sui generis*, pero ciertamente muy ingenioso y práctico, totalmente vacunado contra las crisis monetarias y bancarias. Es un sistema que asombra por su simplicidad y efectividad. Se basa en una idea contable menor. Los depósitos se hacían en los bancos y éstos los recibían *por cuenta y orden del Banco Central de la República Argentina*. No podía haber crisis de confianza en un banco privado determinado, pues todas las entidades eran simples mandatarias del Banco Central. Los depósitos se hacían, desde el punto de vista legal, en el mismo Banco Central, que entonces respondía por ellos con su capacidad de emisión ilimitada. El decreto 11.554 del 24 de abril de 1946 establecía una clase especial de redescuento que era una simple autorización del Banco Central a cada banco para emplear los depósitos del público en las cantidades que se estipulaban de acuerdo con márgenes o calificaciones especiales mediante el cobro de tipos de interés que el Banco Central podía *fijar teniendo en cuenta el estado del mercado monetario y la política de promoción económica que se desenvuelve por medio del crédito*. El redescuento se hacía por planillas sin que los documentos ni el efectivo salgan de los bancos. Se trataba de meras operaciones contables.

La idea principal de que los depósitos eran por cuenta y orden del Banco Central y luego que éste fijara los márgenes de redescuento a cada banco para que preste esos depósitos era tan simple como genial. Cada banco corría con su responsabilidad por los préstamos mal otorgados y cada depositante hacía lo que se le antojaba con su depósito. Lamentablemente el tufillo intervencionista de la época, la corrupción del control de cambios y los errores graves de la política económica general del gobierno como la sobrevaluación cambiaria, el excesivo déficit fiscal y el excesivo gasto público del Estado clientelista terminaron por arruinar al país y, por arrastre, al único experimento lúcido y exclusivo de toda la historia macroeconómica argentina. En 1957 el nuevo gobierno terminó con este original sistema y estableció un vulgar régimen bancario de encajes fraccionarios con garantía del Banco Central que terminó costando miles de millones de dólares al país, especialmente con motivo de las crisis bancarias de 1979-1980 y la del 2001, en este caso agravado por la imprudencia de los depósitos en dólares.

LAS CUATRO FORMAS DE VARIAR LA CANTIDAD DE DINERO

Los bancos centrales tienen cuatro formas clásicas de variar la cantidad de base monetaria con el propósito de cambiar la oferta monetaria de la economía. La primera está constituida por las operaciones de mercado abierto; la segunda, por el aumento o la disminución de los encajes legales; la tercera es la tasa de redescuento, o directamente el redescuento de documentos del sector privado productivo, y el cuarto modo de afectar la oferta monetaria se verifica cuando el Banco Central vende o compra divisas.

En incremento o decremento de la base monetaria está sujeto a la siguiente fórmula:

$$B_1 - B_0 = (D_1 - D_0) + (L_1 - L_0) + E(R_1 - R_0) \quad [13]$$

Las operaciones de mercado abierto afectan el primer paréntesis ($D_1 - D_0$), es decir, el incremento o decremento de la deuda pública en manos del Banco Central. Ello ocurre simplemente por la compra o venta de títulos públicos ya existentes en manos del sector privado. Un Banco Central serio nunca le compra títulos de la deuda directamente al gobierno, pues ello es un pecado de lesa macroeconomía. Si el Banco Central le compra títulos de deuda al gobierno y éste utiliza el producido para pagar salarios o hacer compras estatales, toda la función de consumo salta hacia arriba y ello hace mover la curva IS violentamente hacia la derecha (recordemos el cap. 34). Por otra parte, la curva LM también pega un salto a la derecha con la emisión monetaria (recordemos el cap. 35). La economía toca rápidamente entonces su punto de pleno empleo en la derecha del gráfico de oferta agregada donde la curva de oferta se hace vertical y el país entra rápidamente en un proceso de inflación o quizá de hiperinflación. Además, hemos visto en los caps. 46 y 47 que la curva de oferta agregada depende de las expectativas de inflación. De modo tal que si el público percibe la emisión para financiar gasto público, la curva de oferta agregada se torna vertical mucho antes del punto de pleno empleo, apenas se forman expectativas de inflación en el público.

Pero si el Banco Central compra títulos públicos ya existentes en el mercado se genera una tendencia al alza en el precio de los títulos y un descenso en la tasa de interés. El Banco Central paga con cheque que el sector privado de la economía deposita en los bancos. Ese cheque, cuando se acredita, forma parte de la base monetaria, pues es parte del encaje bancario. O sea que es moneda de alto poder expansivo sujeta a la potencia multiplicadora de mm.

Inversamente, cuando el Banco Central vende títulos tiende a bajar el precio de los mismos y a subir la tasa de interés. Al mismo tiempo, el cheque que el Banco Central recibe en pago de su venta, se resta de la base monetaria y, por lo tanto, tiene alto poder contractivo sobre la oferta de dinero.

El segundo elemento que aparece en la fórmula $(L_1 - L_0)$ indica el crédito otorgado al sector bancario por parte del Central. Se materializa por la vía del descuento o de la tasa de descuento, o redescuento puro, según los distintos sistemas de la banca central. Si el Central concede crédito a los bancos del sistema por la vía de adelantos, les acredita fondos en cuenta corriente con un descuento sobre la deuda que toma el banco privado. Ese descuento implica una tasa de interés o tasa de descuento. Ese crédito expande la base monetaria y posibilita que los bancos realicen una expansión multiplicada del crédito. Si la tasa de descuento es muy baja, obrará como un inductivo al sector privado para pedir más crédito al Central que los bancos represtarán multiplicadamente al sector privado. En algunos sistemas bancarios se habla de redescuento porque los bancos privados redescuentan, valga la redundancia, pagarés del sector privado. Por ejemplo, un comerciante mayorista paga al fabricante con un pagaré. El fabricante descuenta el pagaré en el banco, endosándose. El banco, necesitado de efectivo, o base monetaria, va al Banco Central con una pila de similares pagarés con dos firmas y se los endosa a su vez al Central que entonces engrosa la cuenta corriente del banco privado en cuestión con dinero de alto poder expansivo o base monetaria. Esto se denomina redescuento.

En algunos sistemas la tasa de descuento o redescuento que fija el Banco Central tiene un papel fundamental, pues es un indicador clave de la intención de la institución rectora de apretar o aflojar la cantidad de dinero y crédito según la fase del ciclo económico. En la fase contractiva del ciclo económico, el Banco Central debe bajar la tasa de descuento o redescuento para estimular la producción y la inversión. En la fase expansiva, debe subir la tasa para morigerar la expansión y evitar un recalentamiento de la economía y una inflación.

El tercer método de disminuir o aumentar la base monetaria ocurre mediante el aumento o la rebaja de los encajes legales que puede imponer el Banco Central y que fuera expuesto con anterioridad. Es obvio que la disminución o el aumento de los encajes permite una expansión de la base monetaria o una reducción de la misma por la vía de $(L_1 - L_0)$, igualmente que con el descuento o redescuento del punto segundo.

El cuarto método de acción del Banco Central para alterar la base monetaria ocurre con la compra o venta de cambio extranjero. La expansión monetaria será entonces $E(R_1 - R_0)$, siendo E el tipo de cambio nominal en términos de pesos por dólar, R_0 las reservas al comienzo del año y R_1 las reservas al final del año. Cuando un país tiene superávit en la cuenta corriente de su balanza de pagos, ello ocurre porque el tipo de cambio es elevado, o porque el país está en una recesión o por una combinación de ambas. Y si existe tipo de cambio fijo, el Banco Central debe comprar el excedente de oferta de divisas y así expandir la base monetaria. Esto se denomina emisión con respaldo, y es una de las formas más sanas y confiables de expandir la base monetaria.

Si por el contrario, el tipo de cambio real es bajo y fijo, el país tendrá déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El término $E(R_1 - R_0)$ será negativo y producirá una disminución de la base monetaria, una suba en la tasa de interés interna y recesión. En vistas del efecto depresivo del tipo de cambio bajo, el gobierno puede decidir contrarrestar la depresión expandiendo el término $(D_1 - D_0)$, es decir, contratando una fuerte deuda externa, o privatizando activos del Estado y vendiendo las consiguientes divisas al Banco Central. Si el endeudamiento externo y las privatizaciones $(D_1 - D_0)$ es mayor que $E(R_1 - R_0)$ el efecto neto de esta política será expansivo. Claro está, el endeudamiento externo tiene un límite en la restricción presupuestaria intertemporal de un país. A la larga un país no puede consumir más de lo que produce, pues de lo contrario todo sería muy fácil. Los acreedores detectan cuando un país está en un esquema de PONZI y le cortan el crédito externo. Es lo que le pasó a nuestro país en el año 2001 bajo la conducción económica del Dr. DOMINGO CAVALLLO. Este economista ideó un esquema perverso de tipo de cambio real bajo en 1991, y diez años más tarde la bomba que él mismo armó le explotó en las manos, cuando fue ministro de Economía por segunda vez. Como implica MILTON FRIEDMAN en la frase inicial de este capítulo, el daño que puede hacer a un país poner la moneda en manos de monos con navaja es inconmensurable (MILTON FRIEDMAN utiliza la expresión idiomática norteamericana *monkey wrench*.) Para la restricción presupuestaria externa, repasar el cap. 21, y para la macroeconomía del tipo de cambio fijo y sobrevaluado en el modelo de MUNDELL-FLEMING repasar el cap. 39.

COMENTARIOS ADICIONALES SOBRE LOS ENCAJES Y LA RELACIÓN CIRCULANTE A DEPÓSITOS

El coeficiente de encaje ed no es fijo, sino que, lamentablemente, es muy variable y depende a su vez de cuatro variables principales, el encaje legal (eg), la tasa de interés a la cual los bancos pueden prestar el dinero a las empresas o a terceros (i), las tasas de descuento o redescuento del Banco Central (icb), y la tasa de *call money* a la cual los bancos se pueden prestar dinero entre sí (ic).

$$Ed=f(eg,i,icb,ic) \quad [14]$$

Con respecto al encaje legal que establece el Banco Central (eg), es evidente que si éste sube, los bancos tienen menos fondos libres para prestar, pues deben inmovilizar a la orden del Central sumas mayores que le restan a su capacidad prestable. Esto tiende a hacer subir también el encaje (Ed) de tal manera que disminuye mm , como vimos al estudiar el multiplicador monetario.

Por otra parte, si la tasa de interés a la que se presta a las empresas o a particulares es muy alta, los bancos privados tendrán un poderoso incentivo para prestar más y ello los moverá a expandir mm al máximo compatible con el encaje legal, o sea que el exceso de reservas, o reservas libres, de

los bancos se reducirá al mínimo. Inversamente, cuando la tasa a la que se presta a los particulares es de sólo 1,5% anual, como acontece en el Japón en la actualidad, por ejemplo, el incentivo de los bancos para incrementar los préstamos es prácticamente nulo y en tal caso es posible que los bancos retengan grandes reservas excedentes y el multiplicador monetario se achique. Esta última situación de grandes encajes excedentes tiende a darse en situaciones de *liquidity trap*, como la de los Estados Unidos en el decenio de los años treinta, donde los encajes llegaban al 50% de los depósitos, o Japón en la actualidad.

Si el Banco Central baja su tasa de descuento (icb), inmediatamente aparece la oportunidad de tomar prestado a una tasa baja, para represtar esos fondos a tasa más alta, como i , a los empresas y particulares. Y cuanto mayor sea el *spread* entre ambas tasas, tanto mayor será el incentivo a los bancos para prestar más y así aumentar sus beneficios. Va de suyo que una menor tasa de descuento o redescuento, al estimular tomar prestado del Banco Central, incita a los bancos a tener mayores fondos descontados y a prestar más. Al mismo tiempo, cuando se sabe que el costo de oportunidad de tener que tomar prestado al Central es muy bajo, ello estimula a prestar todas las reservas excedentes. Por ello una baja en la tasa de redescuento o descuento del Central tiende a reducir ed y a incrementar el multiplicador mm . Inversamente, cuando sube la tasa de descuento, el costo de oportunidad de tener que acudir al Banco Central en busca de fondos por corridas o emergencias, induce a los bancos a prestar menos a las empresas y a terceros y reservar ese efectivo en los tesoros para no tener que pedirlo a altas tasas al Central. Un punto importante con la tasa de redescuento es que es más eficiente para frenar una expansión subiéndola, que para inducir la toma de préstamos bajándola, por aquello de que se puede llevar a un caballo a tomar agua al río, pero no se lo puede obligar a beber. O por la consabida frase de que se puede tirar de una cuerda, pero no se la puede empujar.

También el coeficiente cd , es decir, la relación de circulante a depósitos, puede variar grandemente durante el ciclo económico. Si se percibe que la recesión tornará insolventes a las empresas prestatarias de los bancos, el público preferirá el efectivo. Si quiebra un solo banco, el pánico puede hacer que el público desee retirar los depósitos de otros bancos solventes, pero ilíquidos. Y si la presteza del Banco Central a cumplir con los postulados de WALTER BAGEHOT de prestar abundantemente aunque a tasas más altas y bancos solventes es limitada por dudas sobre la solvencia, la preferencia del público por los billetes puede hacer que suba el coeficiente cd y por lo tanto el multiplicador mm disminuya al colapso, tornando en inoperante a toda la política monetaria. Para evitar el colapso de cd los sistemas bancarios modernos han recurrido al seguro de los depósitos de menor cuantía. Esto evita el pánico de los depositantes de menores recursos. En los Estados Unidos están asegurados los depósitos hasta 100 mil dólares. En nuestro país están asegurados los depósitos hasta 30 mil pesos, pero el Banco Central cometió la

imprudencia de permitir depósitos en dólares con encajes fraccionarios... y sin garantía en dólares para estos depósitos, y obviamente, sin Banco Central capaz de emitir dólares.

EL BANCO CENTRAL, EL FUEGO Y LA RUEDA

En toda economía nacional moderna la existencia de un banco central es esencial. Es casi una condición de su existencia. Un país sin banco central tendrá siempre una existencia precaria y estará destinado a desaparecer. Una frase famosa popularizada por PAUL SAMUELSON en su manual de economía resume el concepto:

En la historia de la humanidad hubo tres grandes inventos, el fuego, la rueda y la banca central.

En algunas circunstancias especiales varias naciones pueden elegir tener un banco central federal común y una moneda común. Es el caso de la Unión Europea. Pero cada país conserva su banco central, que ahora puede emitir euros y no pesetas, francos, marcos, etc. Así como el sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos contiene 12 bancos centrales, en Nueva York, Boston, Minneapolis, Saint Louis, San Francisco, etc., etc., cada uno con facultad de emitir billetes, así también ocurre con la Unión Europea. Al decidir tener una sola moneda, los países europeos han adoptado un proyecto de vida en común y han decidido construir una nueva y gran nación: los Estados Unidos de Europa, similar en poderío económico y militar a los Estados Unidos de América. Tener un banco central común y una sola moneda puede ser una buena decisión de política económica siempre que se den al menos dos condiciones: las distintas naciones que unifican su moneda tienen que tener un ciclo económico perfectamente sincronizado y tienen que tener perfecta libertad de migración para los trabajadores del grupo de naciones. En el capítulo 53 tratamos la cuestión. Mientras tanto no es concebible una nación sin un banco central propio y sin moneda propia. Sin banco central con facultad de emitir moneda, una nación no puede suavizar su ciclo económico ni sus crisis monetarias y bancarias y está condenada a su desaparición.

CAPÍTULO 51

FALACIAS SOBRE LA OFERTA MONETARIA

Nosotros estamos preocupados con el poder constitucional del Congreso sobre el sistema monetario del país y su intento de frustrarlo. Ejercitando ese poder, el Congreso ha decidido establecer una moneda uniforme y una paridad entre clases de moneda y hacer que esa moneda, dólar por dólar, tenga poder cancelatorio legal para el pago de las deudas. A la luz de una experiencia abundante el Congreso tenía los poderes para elegir ese sistema monetario uniforme y a rechazar el sistema dual con respecto a todas las obligaciones dentro del rango del ejercicio de su autoridad constitucional de establecer una moneda uniforme.

Corte Suprema de los Estados Unidos, *Norman vs. Baltimore and Ohio Railroad Co.*, 1935, 294, US, 240.

No fue que el dinero fue mal gastado. Alguna parte de él lo fue, otra parte no. Fue que las nuevas deudas, a la inversa de las viejas, estaban denominadas en dólares, y esto terminó siendo la verdadera causa del desastre.

PAUL KRUGMAN, *The return of depression economics*, Norton, pág. 101.

SUMARIO: La falacia de la oferta de dinero bimonetaria. La falacia sobre el grado de desarrollo y la tasa de interés. La falacia sobre inflación y la emisión de dinero para regular la actividad económica y para financiar el gasto público. Más sobre las causas de la inflación: oferta monetaria versus costos laborales unitarios. Cómo eliminar la inflación de 2007-2011. Alternativamente, debe permitirse la indexación. Falacias monetaristas: la cuenta de regulación monetaria de 1977-1989. Falacias monetaristas: la esterilización de la oferta monetaria y la compra de divisas por parte del Banco Central. El enfoque monetario de la balanza de pagos. La regla de Taylor.

LA FALACIA DE LA OFERTA DE DINERO BIMONETARIA

En la Argentina de 1991 se modificó el Código Civil y se permitió la estipulación de obligaciones en moneda extranjera para negocios internos del

país. Se alentó así un régimen inconsistente que 10 años más tarde terminó en un caos monetario. La historia económica universal desaconseja el bimonetarismo y el plurimonetarismo. Para el crecimiento de un país no hay nada mejor que tener una sola moneda y buena, con una inflación que no sobrepase el 2% anual. En los Estados Unidos, durante la Guerra de Secesión del decenio de 1860, hubo una fuerte inflación interna que dio lugar a que, como prevención contra futuras inflaciones en ese país, en casi todos los contratos se estableciera la llamada cláusula oro para protección de los acreedores. Paradójicamente, en los ochenta años siguientes desde 1860 hasta 1940, excepto por el período de la Primera Guerra Mundial de 1914-1918, el problema sin embargo no resultó la inflación sino su opuesto, la deflación, como la ocurrida en los comienzos de 1930 cuando los precios descendieron en alrededor de un 30%. Para combatir la hiperrecesión y la hiperdeflación, el presidente FRANKLIN DELANO ROOSEVELT quiso emitir moneda siguiendo los consejos de KEYNES, pero se encontró que, con un sistema de patrón oro y cambio fijo como el que había entonces, la moneda se fuga al exterior pues la gente compra oro o divisas con el incremento de la base monetaria. Entonces para expandir la cantidad de dinero había que desalentar la compra de divisas. Por ello ROOSEVELT devaluó el dólar en un 59% y suprimió el patrón oro clásico. Pero al devaluar, para ser congruente, tuvo que anular todas las *cláusulas oro* en los contratos internos. Pues de lo contrario los deudores no hubieran podido pagar obligaciones que se hacían doblemente onerosas, debido a la deflación de precios por una parte, y a causa de la devaluación del dólar por la otra. Ante la tremenda carga de las deudas, la economía hubiese colapsado y los acreedores tampoco hubiesen podido cobrar.

ROOSEVELT procedió, pues, a devaluar el dólar y a eliminar la moneda de oro y la cláusula oro. De allí en adelante las obligaciones en los Estados Unidos se pagaron en dólares devaluados en relación con el oro, pero con alto poder adquisitivo interno. El gran país del Norte hubiera destruido su economía si hubiese conservado el sistema bimonetario del oro y el dólar e intentado hacer valer la cláusula oro en sus contratos. El bimonetarismo es uno de los cánceres mayores que puede azotar a una economía, y los Estados Unidos lo extirparon a tiempo con cirugía mayor.

En el capítulo anterior vimos los efectos perniciosos que tiene en una economía el permiso a los bancos para recibir depósitos en moneda extranjera con encajes fraccionarios. La multiplicación de los depósitos en moneda extranjera sin un Banco Central que pueda actuar como prestamista de última instancia, precisamente porque el Banco Central no puede emitir moneda extranjera, tiene a su debido tiempo, efectos letales sobre una economía. Es lo que pasó en nuestro país en el decenio de los noventa por la falta de visión y estatura por parte de los ministros de Economía y presidentes del Banco Central.

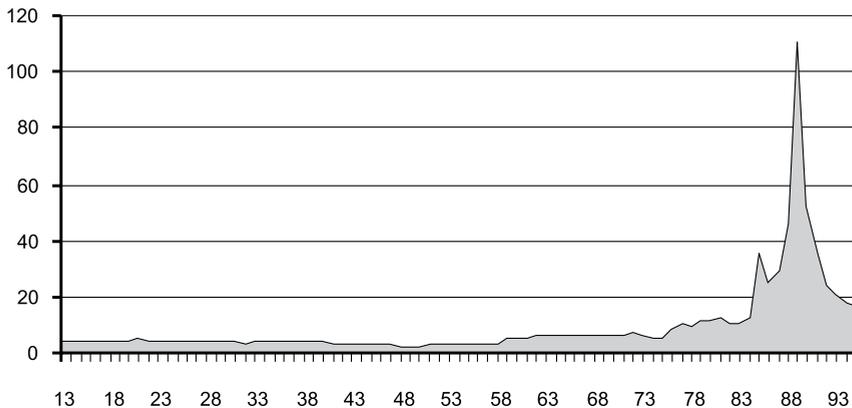
Pero un sistema bimonetario tiene otros efectos contraproducentes. La existencia de un sistema bimonetario que estimula a la gente a ahorrar en

dólares o moneda extranjera opera en detrimento de la mayor demanda de moneda nacional. En este caso, la velocidad de circulación del dinero en pesos será alta, pues el público preferirá mantener sus ahorros en dólares y no en pesos. Así, la velocidad de circulación de los dólares, que no interesa, será baja, mientras que la de los pesos, que es la que realmente cuenta, será alta. Con alta velocidad de circulación del dinero en pesos, la monetización de cualquier déficit fiscal puede tener un impacto inflacionario considerable. La alta inflación del 3.000% de 1988-1989 se explica porque, en esa época, el público deseaba en promedio tener saldos de caja en pesos del 1% del PBI, lo cual significaba que la velocidad de circulación del dinero era de cien veces por año. Y si la emisión monetaria para financiar al gobierno llega al 8% del PBI, ahí no más tenemos hiperinflación. Por el contrario, si el público deseara mantener una demanda de dinero del 40% del PBI anual en pesos, como en los decenios de los años treinta, cuarenta y cincuenta, una emisión de dinero para financiar un déficit fiscal del 8% del PBI tendría apenas un efecto inflacionario menor (ver al respecto el cap. 33). E incluso menor porque gran parte de la emisión sería absorbida en un primer año por el efecto *señoreaje*. Es obvio que si el público quiere tener sus ahorros en pesos, el valor de billetes pesos y cuentas corrientes bancarias en pesos sobre el PBI podría llegar a ese 40% de otros tiempos. Pero ello podría ocurrir solamente si no hay inflación, ni tampoco posibilidad práctica de ahorrar en dólares. Si por el contrario, la posibilidad de ahorrar en dólares es facilitada por las leyes monetarias del país, la velocidad de circulación del dinero en pesos será alta, y alta también será la probabilidad de recaer en la hiperinflación, ante cualquier déficit fiscal de cierta magnitud.

El gráfico 51,1 confirma que la velocidad ingreso de circulación del dinero era de 3 en las décadas de los treinta y cuarenta y superó 100 en 1989. Está demostrado, entonces, que la velocidad repotenció a los déficit fiscales, y los hizo estallar en hiperinflación. Dada la estabilidad de precios alcanzada en el decenio de los noventa, la velocidad de circulación del dinero debería haber descendido a 4 o 5, y en cambio está en las cercanías de 17. Tan peligrosa como en el decenio de los ochenta. Esto significa que la cura de la hiperinflación no ha sido técnicamente bien hecha y el riesgo de la hiperinflación es tan grande en 2002 como en 1984, cuando la velocidad tenía la misma magnitud. La velocidad de circulación del dinero es el reverso de lo que los economistas llamamos “la demanda de dinero,” esto es, la cantidad de dinero que la gente decide tener en sus bolsillos o en sus cuentas corrientes bancarias como proporción del PBI. Para frenar la hiperinflación, hace falta que aumente sustancialmente la demanda de dinero, o lo que es lo mismo, que se reduzca verticalmente la velocidad de circulación del dinero. Es obvio que esta variable depende de las expectativas de la gente. Si el público *piensa* que a raíz de la sanción de la ley de convertibilidad se acabó la “maquinita” de imprimir dinero para entregar al gobierno por parte del Banco Central, y que sólo se imprimirá un peso cuando el Banco Central compre un dólar, es claro que la velocidad de circulación del dinero disminuirá instantáneamente. Y

con ella la tasa de inflación. Al caer la tasa de inflación, mejorará la recaudación fiscal, porque el valor real de los impuestos al tiempo de recaudarlos no habrá caído en relación con su valor al tiempo del hecho imponible. Este es el llamado universalmente “efecto OLIVERA” (1), en homenaje al ilustre economista argentino que lo descubrió. En consecuencia, se reducirá el déficit fiscal y se reforzará la disminución de la inflación, y así sucesivamente. Es lo que los economistas de la escuela de las *expectativas racionales* llamaron adecuadamente un *cambio de régimen*. Es lo que aconteció en la Argentina con la sanción de la ley de convertibilidad en 1991. Infortunadamente, el acierto central de esta ley se ha opacado fuertemente por la subsistencia de una altísima velocidad de circulación del dinero, consecuencia a su vez del absurdo sistema bimonetario establecido por la misma. Las consecuencias plenas del error garrafal de dolarizar las deudas internas se están viendo en 2002, al tiempo de escribir estas páginas, que es el momento en que la Argentina se ve obligada a salir de la convertibilidad.

Gráfico 51,1. Velocidad en el eje vertical y quinquenios del siglo XX en el horizontal.



La velocidad ingreso de circulación del dinero superó las cien veces en el decenio de los ochenta, pero en los noventa no llegó a descender a los niveles seguros de los cincuenta, lo cual sugiere que la inflación ha sido mal curada.

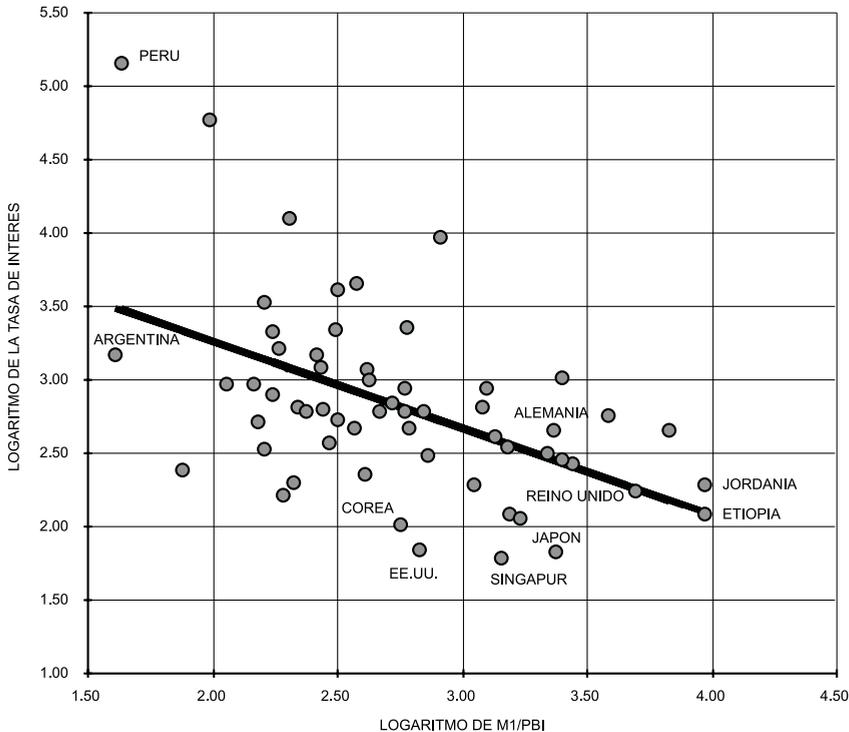
LA FALACIA SOBRE EL GRADO DE DESARROLLO Y LA TASA DE INTERÉS

Algunos sostienen que es natural que la Argentina registre tasas de interés muy elevadas, puesto que es un país subdesarrollado. Esto es discutible. La Argentina registra altas tasas de interés, pues está sometida a políticas erróneas, no porque sea un país subdesarrollado. En todo caso, las que son atrasadas son sus políticas. En la Argentina la tasa de interés real se mantie-

(1) OLIVERA, JULIO, “On structural inflation and Latin American structuralism”, Oxford Economic Papers, noviembre de 1964.

ne en niveles superiores al 20% anual y con tendencia a subir. Y la situación sigue siendo dramática, e incluso peor en 2002. La resistencia a bajar por debajo del 20% es notoria, aunque en los países desarrollados la tasa está en el orden del 5%.

Gráfico 51,2. Monetización y tasas de interés.



A mayor grado de monetización, menor tasa de interés, irrespectivamente del grado de desarrollo.

Las altas tasas se deben, entre otras causas, a la escasez de moneda. La moneda es una institución imprescindible en una sociedad humana compleja. Desde los tiempos de ADAM SMITH se reconoce en la economía política que la división del trabajo y la especialización incrementan la productividad individual y colectiva en una sociedad. Pero a su vez, la especialización requiere la existencia de un medio de cambio que facilite las transacciones: el dinero, tal como lo vimos en el capítulo anterior. Un dinero estable que no cambie de valor es de utilidad incalculable, en consecuencia, para la promoción del crecimiento en cualquier país. Para entender la esencialidad de las funciones del dinero lo mejor es imaginarse una sociedad sin dinero, es decir, una economía de trueque donde tenga que generarse una doble coincidencia de necesidades para realizar una transacción. El tiempo que tendría que perder, por ejemplo, un abogado para encontrar un fabricante de sobretodos que a su vez necesite los servicios de un abogado, determinaría que, en general, los costos de cada transacción fueran enormes y por lo tanto los bene-

ficios de la división del trabajo serían más que compensados por los costos de cada transacción. Al tornarse inconveniente la división del trabajo, la productividad del trabajo sucumbiría y el progreso de la sociedades humanas también. Pero la provisión de medios de pago *eficientes* que posibiliten las transacciones requiere servicios de banca central y de bancos que lo presten. No solamente se trata de proveer los medios de pago, sino también la seguridad en las transacciones lo cual se consigue con la mínima interferencia estatal en ellas (recordar el efecto catastrófico del corralito en nuestro país) y con el uso del cheque para movilizar las cuentas corrientes y hacer pagos mediante los servicios de contabilidad que prestan los bancos.

Cuadro 51,1.

Data File: pnb 92		Dependent Variable: lta		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	3.365	0.242	13.880	0.000
lm1/pbi	-0,318	0.082	-3.895	0.000
Π92	0.026	0.003	10.412	0.000

Data File: pnb 92					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	18.021	2	9.010	88.512	0.000
Error	5.497	54	0.102		
Total	23.518	56			

Coefficient of Determination (R ²)	0.766
Adjusted Coefficient (R ²)	0.758
Coefficient of Correlation (R)	0.875
Standard Error of Estimate	0.319
Durbin-Watson Statistic	2.549

Estas consideraciones nos ponen de nuevo en la puerta de la vieja pregunta de la economía política, sobre los determinantes de la tasa de interés, que a fin de cuentas es el precio por el uso del dinero. Y como economistas tenemos el vicio de volver una y otra vez sobre la teoría cuantitativa del dinero que nos dice que la cantidad de dinero (M) por la velocidad de circulación (V) es igual al nivel de precios (P) por el PBI en términos reales (Y), es decir $MV=PY$. A ella, pues, vamos. Infortunadamente, como esa ecuación es, en realidad, una mera tautología, tenemos que poner una hipótesis sobre la velocidad de circulación del dinero (V). Nuestra hipótesis es que la velocidad de circulación del dinero depende de la tasa nominal de interés, $V=f(i)$ como lo demostramos en los caps. 33, 35 y 48. Cuando sube la tasa de interés, aumenta el costo de oportunidad de tener dinero ocioso y entonces el

dinero circula más rápido. Esto nos permite conjeturar que $V(i)=PY/M$. Luego tomando logaritmos naturales y diferenciando con respecto al tiempo P , o sea el índice de precios, surge que $\text{Ln}i=f(\pi, \text{Ln}Y/M)$, donde π es la tasa de inflación. En otras palabras, la tasa de interés nominal debe depender de la tasa de inflación y de la escasez de dinero medida por la razón del PBI a la cantidad de dinero. Para ver si ello es cierto o no, hemos corrido una regresión para 56 países con datos del año 1992 extraídos del WDR y del Anuario de Estadísticas Financieras Internacionales del FMI. Los resultados están en el cuadro 51,1 y en el gráfico 51,2. Este cuadro y este gráfico nos dicen que la tasa de interés no parece depender del grado de desarrollo de un país, sino de su grado de monetización. Países como Etiopía y Jordania con un alto coeficiente de $M1/Y$, esto es, de billetes en circulación más depósitos bancarios a la vista sobre el PBI, equivalente al 52 o 53%, estaban entre los países que muestran las tasas activas de interés más bajas del mundo en el orden del 8 y 9% anual, respectivamente, similares a las de Japón, Inglaterra, Alemania y los Estados Unidos. Alemania, por ejemplo, registraba una tasa activa del 13,6% y una monetización del 22,9%. Inglaterra, con una monetización del 40%, registraba una tasa de interés activa del 9,4%. Los Estados Unidos, con una monetización del 17%, registraban en 1992 una tasa activa del 6,3%. La Argentina y Perú, con el 5% de monetización en 1992, registraban tasas de interés nominales activas del 25 y del 73%, respectivamente. Ver al respecto a la izquierda del gráfico 51,2.

Cuadro 51,2

Data File: pnb 92		Dependent Variable: lta		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	3.667	0.403	9.101	0.000
LPNBPCPPP	-0,043	0.042	-1.035	0.305
lm1/pbi	-0.294	0.086	-3.416	0.001
Π_{92}	0.027	0.003	10.020	0.000

El gráfico 51,3, también con datos de 56 países, revela que a mayor tasa de inflación, mayor es la tasa de interés nominal, o sea que se cumple la ley de FISHER que afirma que:

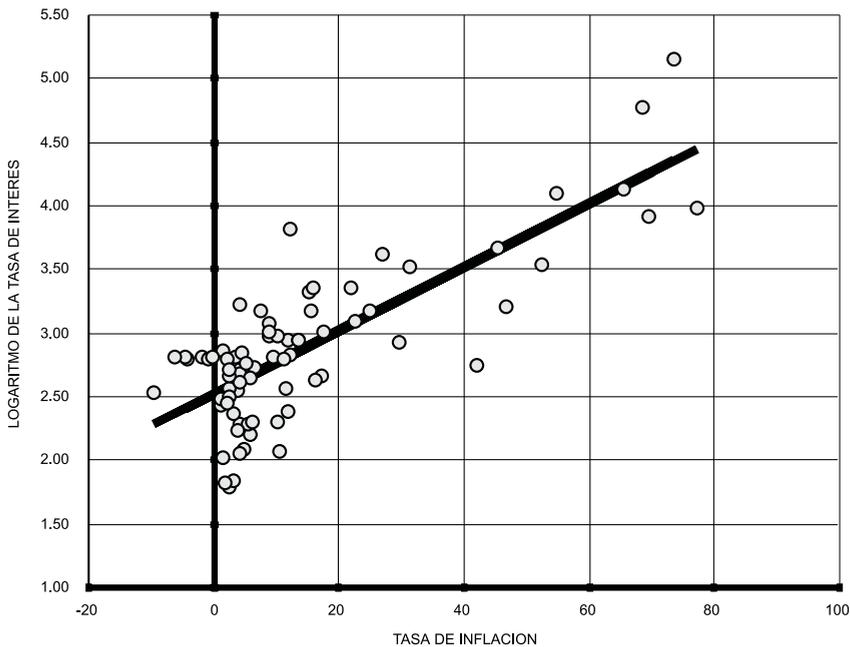
Cuando los precios están subiendo, la tasa de interés tiende a ser alta pero no tan alta como debería para compensar por la suba; y cuando los precios están cayendo, la tasa de interés tiende ser baja, pero no tan baja como debería ser para compensar por la caída (2).

Así, los países en desarrollo registrarían mayores tasas de interés, no por ser subdesarrollados, sino simplemente por registrar una mayor inflación. A mayor abundancia, el cuadro 51,2 muestra la casi nula significación del PNB

(2) FISHER, IRVING (1930), *The theory of interest*, Ed. Augustus Kelley, 1986, pág. 4.

per cápita en la determinación de la tasa de interés activa: el valor t no es significativo al alcanzar solamente $-1,035$. Esto significa que los países ricos tienen tasas bajas de interés no porque son ricos, sino porque tienen un alto grado de monetización y baja inflación. Pero los países pobres pueden también alcanzar bajas tasas de interés en tanto moneticen sus economías con mucho crédito a la producción, y contengan la inflación con equilibrio fiscal. Estos resultados echan una sombra de duda a la teoría de la productividad marginal decreciente del capital y la tasa de interés, porque países con más capital físico como los Estados Unidos, Alemania o Inglaterra tendrían que registrar tasas bancarias activas mucho menores que Etiopía y Jordania, simplemente porque la productividad marginal del capital debiera ser menor en países más ricos. Esto nos reafirma, *a contrario sensu*, en nuestra tesis sobre la importancia del capital humano, es decir, del conocimiento. Países con escasos conocimientos no pueden extraer el jugo del capital físico en la medida adecuada. El capital físico para ser verdaderamente productivo, necesita de una fuerza de trabajo educada que lo complementa.

Gráfico 51,3. La ley de Fisher

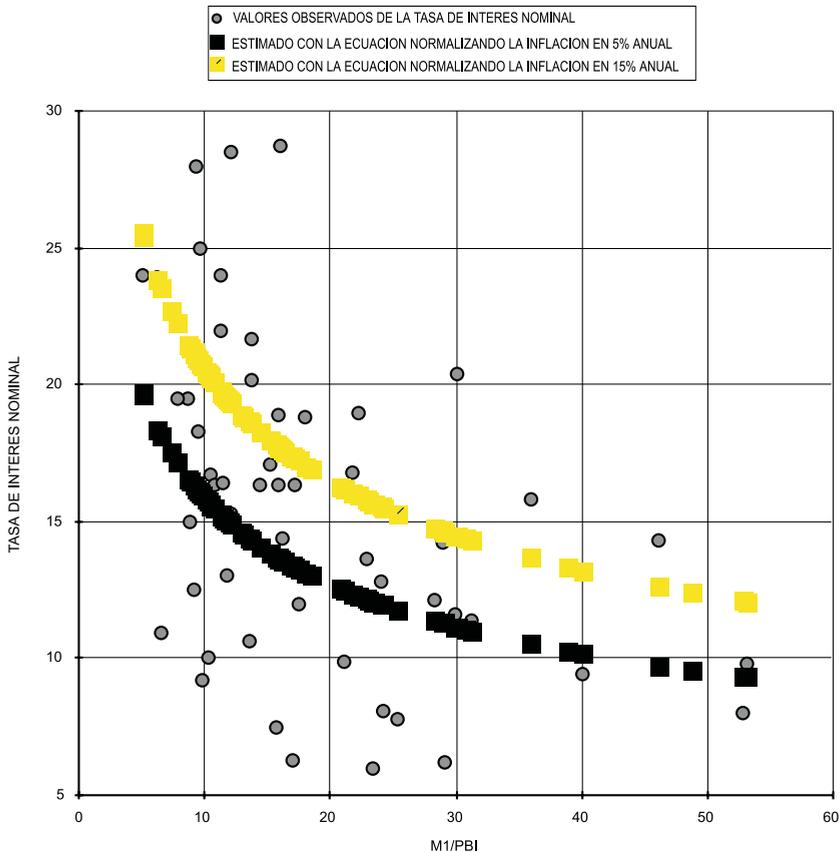


A mayor inflación mayor tasa de interés nominal.

Estamos en consecuencia en condiciones de dar respuesta a nuestra pregunta: ¿por qué la Argentina registraba tasas tan altas de interés nominales? Simplemente porque registra índices de monetización del 5 al 7%, uno de los más bajos del planeta. No porque sea un país en vías de desarrollo. Es como el Perú, país que registró altas tasas de interés en 1992 del 174%, pero no solamente por su escasa monetización del 5% igual a la Argentina, sino también por su elevada inflación de ese año, equivalente al 74%.

El gráfico 51,4 presenta una nueva versión de las leyes de KEYNES y FISHER, esta vez sin uso de logaritmos lo cual determina curvas en vez de rectas. También en relación con las estadísticas de los mismos países, pero limitadas a aquellos con tasas de interés menores del 30% anual.

Gráfico 51,4. Monetización, inflación y tasas de interés nuevamente.



A mayor monetización, menor tasa de interés. A mayor inflación, mayor tasa.

Los casos de tasas mayores se deben principalmente a una patología inflacionaria que dificulta la visión del gráfico. Nuevamente observamos aquí que a mayor abundancia de moneda, menor tasa de interés, y a mayor inflación, mayor tasa de interés.

LA FALACIA SOBRE INFLACIÓN Y LA EMISIÓN DE DINERO PARA REGULAR LA ACTIVIDAD ECONÓMICA Y PARA FINANCIAR GASTO PÚBLICO

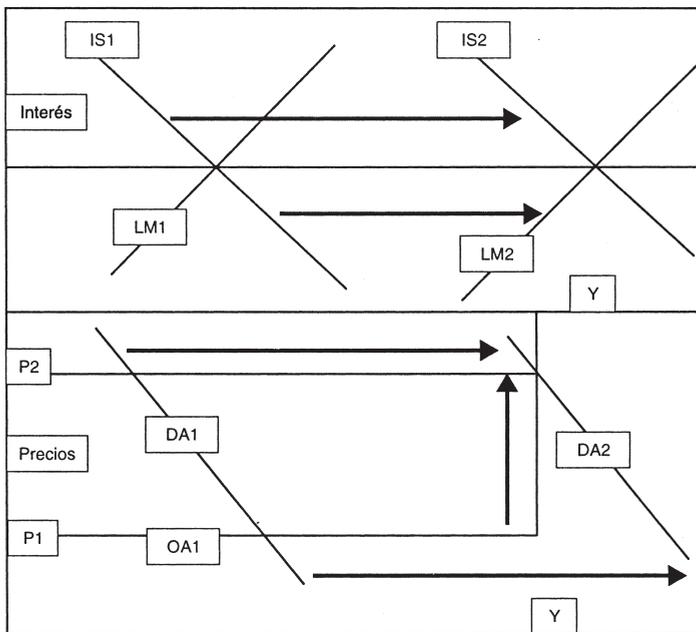
Con motivo del llamado *corralito*, esto es, el bloqueo de los depósitos bancarios que implementara el ministro CAVALLO en diciembre de 2001, el gobierno argentino, en los meses subsiguientes, si bien flotó la moneda na-

cional, se negó sistemáticamente a avanzar hacia una pesificación completa y simétrica del sistema bancario y de toda la economía, como la dolarización que estableciera el presidente ROOSEVELT, el Congreso y la Corte Suprema en los Estados Unidos luego de la devaluación de 1933. En lugar de utilizar el rescuento del Banco Central para solucionar la crisis bancaria, que era la solución clásica, el gobierno pretendió rescatar a los bancos haciéndose cargo de los depósitos y entregando bonos denominados en dólares a los ahorristas. Bonos de un gobierno en quiebra que poco valen. El argumento contrario al rescuento consistía en que la emisión del Banco Central llevaría a la hiperinflación. Grave error. Ello no sucedería si se tomaban los recaudos correspondientes que eran dos, según la propuesta de este autor, explicada repetidamente en la televisión, en las radios del país y en el cap. 55 de este libro. El primer recaudo consistía en que el rescuento se limite exclusivamente a los bancos nacionales. Los bancos extranjeros debían pedir rescuentos en dólares a sus casas matrices, y luego cambiar los dólares por pesos en el mercado de cambios, y entregar pesos a los depositantes. El segundo recaudo consistía en que la tasa de conversión para la devolución de todos los depósitos, de bancos nacionales y extranjeros, debía ser de un peso por dólar, que era la vigente al tiempo de la constitución de los depósitos. Si por decisión del Congreso, fundada en su facultad del art. 75, inciso 11 de la C. N., se ordenara restituir los depósitos a la tasa de 1 dólar igual a 2 pesos, la inflación podría ser del 100%. Si la tasa de devolución fuera 3 pesos por dólar, 200%; y así sucesivamente. Pero no, se resolvió que toda emisión de rescuentos era inflacionaria. Una falacia que revela ignorancia macroeconómica. Y una grave falta de concepto sobre las funciones de un Banco Central en medio de una crisis bancaria. La emisión monetaria peligrosa es la que se hace para financiar al gobierno. Como la que habrá que hacer para pagar los bonos en dólares que emite el gobierno para pagar a los ahorristas.

Con la sanción de la ley de creación del Banco Central en 1935 se comenzó a abrir la puerta a la emisión monetaria para financiar al gobierno. Esta ley creaba un Banco Central mixto e independiente del gobierno. Lamentablemente, el art. 44 de esta ley facultaba al Banco a conceder adelantos al gobierno nacional para cubrir deficiencias estacionales o transitorias de la recaudación hasta el 10% de los recursos promedio en efectivo, que el gobierno haya obtenido en los últimos tres años. Si algún adelanto quedaba sin devolución, los mismos se suspendían hasta que el gobierno cancelara su mora. Aunque la norma era aparentemente tímida y prudente, la puerta quedó abierta, y ella fue usada con mil subterfugios y vericuetos bajo distintos disfraces en conjunción con las leyes de presupuesto anuales, y sus complementarias, y otras leyes de banca central para justificar legalmente la emisión de dinero a favor del gobierno, especialmente desde 1945 en adelante. Crucial dentro de esas leyes fue el decreto ley 8.503/46 por el que se nacionalizó el Banco Central y se lo convirtió en una mera oficina más del gobierno sujeta a las órdenes del ministro del ramo. En ese carácter parece continuar hasta la actualidad, aunque la actual ley de banca central diga lo contrario. Recién podrá

decirse que volvemos a tener un Banco Central independiente cuando pasen gobiernos de distinto signo y éstos soporten al presidente del Banco Central nombrado por el gobierno anterior, como ocurre en los Estados Unidos o Alemania, por ejemplo (3). El impacto inflacionario de la emisión monetaria para financiar al gobierno no necesariamente es directo, inmediato y proporcional, sino que va tomando momento a través del tiempo. Actúa por la vía de la demanda y oferta agregadas de la economía como vimos en los caps. 33, 45, 46 y 47. El aumento del déficit fiscal no implica una mayor oferta de bienes y servicios verdaderos en la economía. Sí una mayor demanda agregada, pues los nuevos empleados recién nombrados, o el aumento de los salarios de los existentes, crea un mayor poder de compra que se vuelca inmediatamente al torrente de la demanda de consumo.

Gráfico 51,5. Emisión monetaria para el Gobierno e inflación.



La emisión monetaria para financiar al gobierno mueve hacia la derecha a ambas, a la curva IS y a la LM en el panel superior, y empuja así a la inflación en el panel inferior.

La función de consumo salta hacia arriba y ello genera un salto a la derecha de la función IS que está registrado en el panel superior del gráfico 51,5

(3) Ver SARGENT, THOMAS, "The ends of four big inflations," en ROBERT HALL (ed.), *Inflation, causes and effects*, NBER, University of Chicago Press, 1982. Este conocido autor dice:

En todos los casos que nosotros hemos estudiado, una vez que se entendió ampliamente que el gobierno no descansaría más en el Banco Central para sus finanzas, la inflación terminó y los tipos de cambio se estabilizaron.

(recordar el cap. 34). La mayor emisión monetaria genera por su parte también un salto a la derecha de la función LM registrado igualmente (recordar los caps. 35 y 37). La movilización de IS y LM a la derecha en el panel superior tiene consecuencias en el panel inferior donde estamos en el espacio de los precios y el PBI, es decir, en el terreno de la oferta y la demanda agregada. La demanda agregada se mueve fuertemente hacia la derecha y choca contra la oferta agregada y la capacidad instalada. Y de ese choque surge la suba de precios. La oferta agregada, según vimos en el cap. 47, es fuertemente dependiente de las expectativas de los empresarios y trabajadores, y si éstos creen que la emisión monetaria para financiar al gobierno traerá inflación, pues la curva de oferta agregada se trasladará hacia la izquierda, y la inflación será peor aun.

La mayor demanda de bienes y servicios, ante una oferta real que no aumenta, o que es sumamente volátil y dependiente de las expectativas de inflación, provoca alzas de precios. La mayor demanda agregada proveniente del déficit fiscal tiene efectos inflacionarios mayores o menores según sea en el momento la velocidad de circulación del dinero de toda la economía. Además, influirán la existencia o no de políticas de ingresos que limiten o no el aumento de salarios en el sector privado, la previa existencia o no del pleno empleo, la previa existencia o no de divisas en las reservas del Banco Central para financiar un aumento de importaciones, o la previa disponibilidad de crédito externo para financiar dicho aumento. *La macroeconomía enseña que la emisión monetaria para financiar al gobierno en un régimen de tipo de cambio fijo provoca inexorablemente una caída igual de las reservas del Banco Central, aunque no necesariamente inflación, por lo menos hasta que no se acaben las reservas* (ver al respecto el cap. 33).

Pero cuando el público advierte una caída fuerte de las reservas, corre a comprar dólares y se produce así una crisis de la balanza de pagos y una depreciación de la moneda bajo ataque. Y así comienza la inflación. Esto es lo que pasó en nuestro país en febrero de 1989 (4).

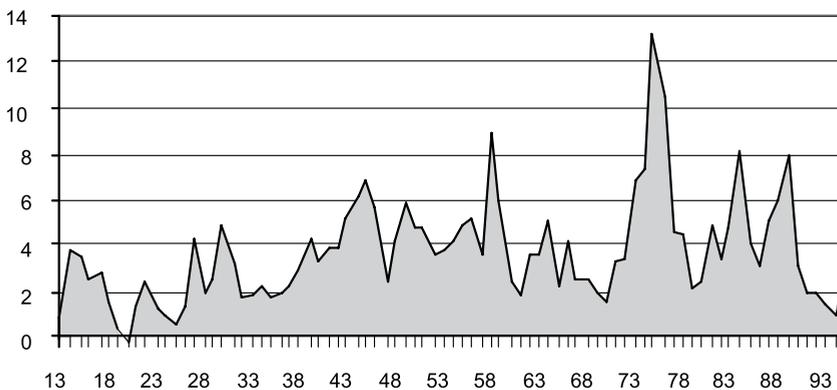
Emitir dinero para financiar al gobierno es un pecado macroeconómico capital en los países civilizados. Por ello está prohibido por ley. La emisión para financiar al gobierno provoca inflación. Y la causa de la inflación es el déficit mismo, no la depreciación de la moneda en el mercado cambiario. Esta última es parte del proceso general de aumento de precios en que la inflación consiste. Por otra parte, la emisión monetaria que amplía el crédito con el objeto de financiar una mayor producción y empleo en el sector privado, no causa inflación, excepto en el caso de que existan cuellos de botella, o ya exista el pleno empleo. El factor clave en la inflación, como se ve, es la emi-

(4) Ver SACHS, JEFFREY y LARRAIN, FELIPE, *Macroeconomía en la economía global*, Prentice Hall, 1994. Estos autores afirman:

La semilla de la hiperinflación es un aumento importante en el financiamiento monetario del déficit presupuestario.

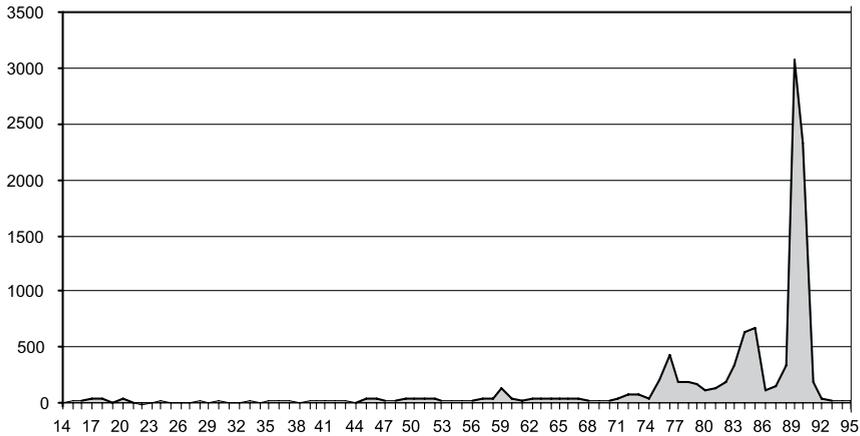
sión monetaria para financiar al gobierno. Desde el punto de vista contable, las autoridades tratan de disimular el pecaminoso financiamiento monetario del déficit fiscal con artilugios legales y contables, los que se ven favorecidos cuando el gobierno es dueño de un gran banco, como es el caso del Banco de la Nación en nuestro país, o cuando el Banco Central alentó a los bancos privados a adquirir bonos del gobierno con el efectivo mínimo, como ocurrió a fines de los ochenta. Por ello es muy difícil obtener cifras confiables de la monetización de los déficit. En los gráficos que siguen computamos año por año el déficit fiscal global de la administración nacional, sea financiado genuinamente o no.

Gráfico 51,6. Déficit fiscal como porcentaje del PBI.



*El gran déficit de 1975 desencadenó la alta inflación en la Argentina.
Sumados a ella, los déficit de 1982-1983 y 1988-1989
generaron la hiperinflación.*

El gráfico 51,6 muestra que la regla del equilibrio presupuestario rara vez se cumplió en nuestro país, y que incluso los gobernantes desde 1913 hasta 1940, habiendo sido los más prudentes, tuvieron déficit fiscales del 2 o 3% del PBI. El gráfico 51,7 con la tasa de inflación sugiere una pregunta: Si la inflación fue causada por el déficit fiscal financiado con emisión monetaria, ¿por qué no hubo más inflación en 1914-1940? La respuesta es simple. Los déficit se financiaban con crédito externo o interno, no con emisión monetaria. Pero fundamentalmente porque la baja tasa de inflación, que en muchos años como 1922, 1923, 1932 y 1933 fue negativa, estimulaba el ahorro y el atesoramiento en moneda nacional, y esto bajaba considerablemente la velocidad de circulación del dinero. Como vimos en el gráfico 51,1, la velocidad de circulación del dinero era de 3 o 4 veces al año en esa época, contra más de 100 veces en 1989. De esta manera una emisión proveniente, por ejemplo, del uso indirecto por parte del gobierno del crédito del Banco de la Nación, se atesoraba por el público en alta proporción y así se amortiguaba su impacto inflacionario. El gráfico 51,6 indica que los decenios de los setenta y ochenta registran los mayores déficit fiscales.

Gráfico 51,7. La inflación en la Argentina del siglo XX.

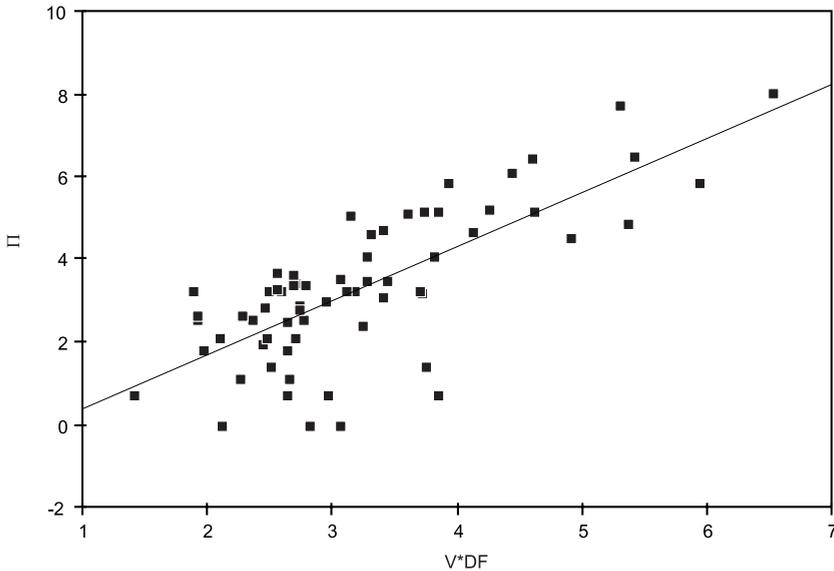
La tasa de inflación peligrosa comienza en los setenta.

El gráfico 51,7 indica que también sufrimos de la inflación en esa época. Sin embargo, vemos algunos años de alta inflación acompañados de bajos déficit fiscales. Y también algunos años de bajo déficit y alta inflación. Es que aquí interviene un nuevo elemento crucial que es la velocidad de circulación del dinero. Pero no para amortiguar el efecto de los déficit fiscales, sino para repotenciarlos. En 1970-1995 la velocidad de circulación del dinero fue altísima. Por ello es que en 1989 la inflación superó el 3.000%. En 1983, la inflación promedio contra 1982 fue del 344%. Fue la inflación que desatará el Dr. CAVALLLO cuando fuera titular del Banco Central durante la Presidencia del general BIGNONE y que culminó en 1984 con el 627%. Reiteramos, el gráfico 51,6 donde aparece el déficit fiscal de la administración nacional parece no guardar relación con el 52,7 referente a la inflación. ¿Cómo puede ser que un déficit típico del 2% del PBI en los años 1913-1940 no genere inflación alguna y uno del 8% como el de 1988-1989 genere una inflación de 3.000%? Hay tres razones para ello. La primera consiste en que aquellos déficit fueron cubiertos en su mayor parte por financiación genuina, externa o interna. La segunda razón consiste en que si aumenta la producción, es posible que el Estado se apropie legítimamente de parte de la emisión sin provocar inflación. Es derecho de "señoreaje": si la producción aumenta un 4% por año, el Estado podría aumentar la cantidad de moneda en esa proporción sin producir inflación y así apropiarse de esos recursos. La tercera ya mencionada consiste en la muy menor velocidad de circulación del dinero en 1914-1974.

Incluso si la cantidad de dinero que el público desea tener en relación con el PBI es elevada, como en el decenio de 1930, de alrededor del 30% del PBI, la cantidad de emisión para cubrir el gasto público sin inflación puede ser una suma considerable. En 1986, en cambio, cuando la velocidad de circulación del dinero era alta e igual a 25 veces al año, y la demanda de dinero en relación con el PBI era baja e igual al 4% del PBI, un crecimiento del 4% del

PBI solamente hubiera permitido un señoreaje insignificante. En otras palabras, la menor velocidad de circulación permite la utilización de un mayor señoreaje. De ahí el papel clave de la velocidad de circulación del dinero en el estudio de los procesos inflacionarios (ver al respecto el cap. 33).

Gráfico 51,8. Tasa de inflación en el eje vertical y velocidad multiplicada por el déficit fiscal como porcentaje del PBI, en el horizontal.



La velocidad de circulación multiplicada por el déficit fiscal determinan la tasa de inflación.

Consecuentemente con las consideraciones anteriores representamos el déficit fiscal multiplicado por la velocidad de circulación del dinero en el eje horizontal del gráfico 51,8, y la tasa de inflación en el vertical. Cabe dejar constancia de que el producto de la velocidad de circulación del dinero por la masa monetaria es lo que KEYNES denomina “demanda agregada”, y es un concepto diferente del que aquí estamos usando. Además presentamos en el gráfico 51,8 reproducción del 33,5, lo cual sirve para enfatizar la conexión entre el déficit fiscal, la velocidad de circulación y la inflación en el período 1913-1995.

Nuestro argumento gira en torno a la compleja conexión entre la inflación, por una parte, y el déficit fiscal y la velocidad de circulación, por la otra. La velocidad de circulación del dinero y el déficit fiscal repotenciados mutuamente, acaparan la explicación del 61% de la inflación como puede verse en el cuadro 51,2. Es claro que, aparte del tamaño del déficit fiscal en sí, el factor más importante para determinar el impacto inflacionario de la emisión de dinero para financiar al gobierno es la velocidad de circulación del propio dinero. Si el dinero se gasta rápidamente, el impacto inflacionario de una pequeña emisión para el gobierno puede ser muy grande. A su vez la ra-

pidez con que la gente gasta su dinero depende de la tasa de interés que a su vez está determinada en parte por la tasa de inflación. Si no hay inflación, la gente no verá reducido su poder de compra si demora en gastar su dinero, y así ahorrará en pesos. Por el contrario, en caso de alta inflación, el público se apresurará a gastar rápidamente sus existencias de caja, pues mañana los precios serán más altos y podrá adquirir menos bienes, y con ese mismo apresuramiento se provocará más inflación.

Cuadro 51,3.

Data File: inflacion-v.df		Dependent Variable: π			
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t	
Constant	-1.153	0.468	-2.463	0.017	
V*DF	1.457	0.147	9.924	0.000	

Data File: inflacion-v.df					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	128.161	1	128.161	98.488	0.000
Error	81.981	63	1.301		
Total	210.142	64			

Coefficient of Determination (R^2)	0.610
Adjusted Coefficient (R^2)	0.604
Coefficient of Correlation (R)	0.781
Standard Error of Estimate	1.141
Durbin-Watson Statistic	1.026

Puesto de otra manera, *la inflación es un fenómeno que se realimenta a sí mismo*. De igual modo, *la estabilidad es un fenómeno que se realimenta a sí mismo*, pues tiende a reducir la velocidad de circulación del dinero. O lo que es igual, la estabilidad aumenta la demanda de dinero. Y la deflación todavía más. Aumenta la cantidad de dinero que la gente quiere tener en sus bolsillos o en sus cuentas corrientes bancarias como proporción del PBI. La deflación, dice KEYNES, puede llegar a ser la situación más desfavorable para una economía, especialmente si está atada de pies y manos por un régimen monetario rígido e inadecuado. En la Argentina de 1999-2001, el riesgo de la hiperinflación era tan grave y nefasto como el de la deflación.

MÁS SOBRE LAS CAUSAS DE LA INFLACIÓN: OFERTA MONETARIA VS. COSTOS LABORALES UNITARIOS

La escuela clásica pregonaba la doctrina de la neutralidad del dinero. De acuerdo a esta doctrina que analizamos en el Capítulo 2, todo incremento

a la oferta monetaria conduce a un aumento proporcional de la inflación, y toda disminución de la oferta monetaria, a una caída proporcional en los precios y salarios. Esta opinión sigue incólume entre los economistas que profesan el monetarismo siguiendo a MILTON FRIEDMAN, y los economistas que adhieren a la escuela de las expectativas nacionales. Sin embargo, la *neutralidad* del dinero mostró ser un concepto cuestionable ya en el decenio de los años veinte, después de la hiperinflación alemana de 1923, y después de la austríaca de 1922. En el caso de Alemania, la cantidad de moneda se cuadruplicó en 1924 y no hubo inflación. En el caso de Austria, la cantidad de moneda se multiplicó por 6, después de 1922 y tampoco hubo inflación. Es que el fenómeno inflacionario no es solamente determinado por la oferta monetaria, sino también por la demanda de dinero. Si cuando aumenta la oferta, aumenta también la demanda de dinero en la misma proporción, no tiene porqué haber inflación. En Alemania después de 1923 y en Austria después de 1922 hubo un gran aumento de la demanda de dinero que compensó el aumento de la oferta, en parte porque la emisión monetaria se hacía con respaldo, es decir, mediante la compra de divisas en el mercado de cambios, lo cual fortalecía la reservas del Banco central y contribuía a aumentar la confianza en la moneda local por parte del público. Estaba claro en la mente de los operadores de la economía que la emisión monetaria no se hacía para financiar al gobierno. Además, gran parte de la emisión monetaria en estos países tomó la forma de crédito a la producción mediante el redescuento de pagarés vinculados a actividades estrictamente productivas que implicaban un aumento del PBI, y por lo tanto un aumento en la demanda de dinero.

Por esta razón, KEYNES advertía en la Teoría General que cuando hay previo desempleo, como en Alemania en 1924 y en Austria en 1922, el aumento de la cantidad de dinero genera un aumento en el empleo y en la producción, y cuando se llega al pleno empleo, si continúa el aumento de la cantidad de dinero, entonces sí aparecen las presiones inflacionarias. En otras palabras, cuando la economía está en pleno empleo, no hay diferencias entre la escuela keynesiana y la monetarista en cuanto a los efectos del aumento de la cantidad de dinero. Esos efectos son sin duda inflacionarios.

Pero no siempre la economía trabaja a pleno lo cual confiere un carácter equívoco a la relación causal entre la cantidad de dinero y la tasa de inflación. Además en muchas ocasiones coexisten la inflación y la recesión. Por ello un autor, el profesor SIDNEY WEINTRAUB propuso a los “costos laborales unitarios”, es decir los “*unit labor costs*” como la mejor manera de explicar y prever la inflación, dado que esta variable la explica, tanto en momentos de recesión y alta desocupación, como en tiempos de inflación y pleno empleo.

La idea es la siguiente:

Partimos de una función de producción Cobb-Douglas representativa de la economía en su conjunto:

$$Y = A K^\alpha L^{1-\alpha}$$

Tomando la primera derivada, con relación al trabajo, resulta:

$$\begin{aligned} \frac{\partial Y}{\partial L} &= (1-\alpha) A K^\alpha L^{-\alpha} = (1-\alpha) \frac{AK^\alpha L^{(1-\alpha)}}{L} = \\ &= (1-\alpha) \frac{Y}{L} \end{aligned}$$

pero como $\partial Y/\partial L$ es igual al salario real w/p de acuerdo a la teoría de la productividad marginal del trabajo:

$$\frac{w}{p} = \frac{(1-\alpha) Y}{L}$$

Y tomando logaritmos:

$$\ln w - \ln p = \ln (1-\alpha) + \ln Y - \ln L$$

$$\ln p = \ln w - \ln (1-\alpha) - \ln Y + \ln L$$

Y diferenciando con respecto al tiempo la expresión anterior se transforma en:

$$\frac{1}{p} \frac{\partial p}{\partial t} = \frac{1}{w} \frac{\partial w}{\partial t} - \frac{1}{y} \frac{\partial y}{\partial t} + \frac{1}{L} \frac{\partial L}{\partial t}$$

Esta última expresión significa que la tasa de crecimiento de los precios, es decir la inflación, debe ser igual a la tasa de crecimiento de los salarios menos la tasa de crecimiento del PBI más la tasa de crecimiento en la fuerza de trabajo.

Cuadro 51,4

Data File: ULC3		Dependent Variable : LNPRIMPL		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	1.574	0.337	4.671	0.000
LNULC	0.702	0.105	6.678	0.000
LNM1	0.316	0.106	2.972	0.005

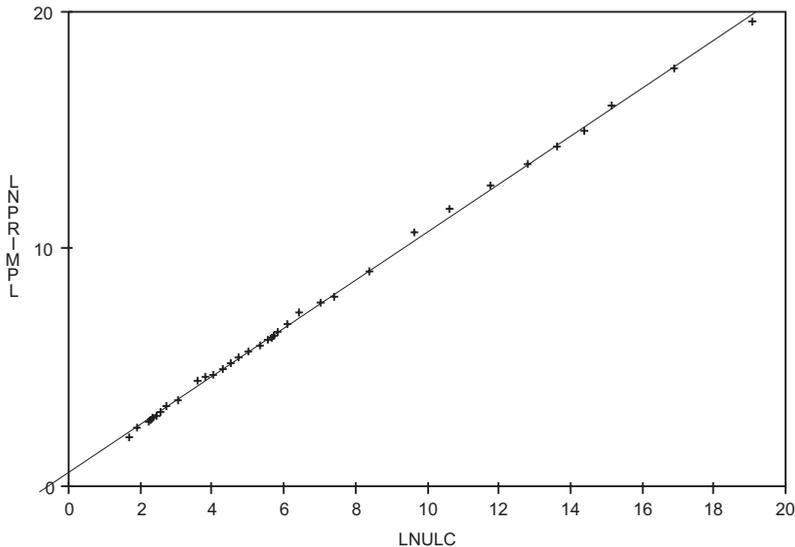
Esto implica a su vez que el alto crecimiento de la economía, es decir de Y , actúa como un fuerte freno a la inflación y por otra parte que, cuando la economía decrece, la inflación se repotencia porque el término del crecimiento adquiere ahora signo positivo puesto que $(-)$ por $(-)$ da $+$. Dos signos negati-

vos hacen uno positivo. Esta fórmula permite explicar el fenómeno de la estanflación, *stagflation*, esto es la recesión con inflación mejor que otras teorías.

Para comprobar nuestra tesis a continuación corremos una regresión con la tasa de inflación representada por los precios implícitos en el PBI como variable dependiente. Las variables independientes son dos: la primera es los costos laboral unitarios, *the unit labor costs*, UCL. Y la segunda es la oferta monetaria. Todos los datos se refieren al período 1950-1984 para nuestro país.

La ecuación del Cuadro 51.4 se corrió en logaritmos para hacerla equivalente a una regresión entre tasa de crecimiento de los precios por una parte, y tasa de crecimiento de los ULC y la oferta monetaria por la otra. Puede verse que los UCL, los costos laborales unitarios, arrollan a la oferta monetaria como factor explicativo de la inflación. Tanto el mayor coeficiente de regresión como la estadística "t" más significativa así lo demuestran.

Gráfico 51,9: Argentina: Logaritmo natural de la tasa de inflación en el eje vertical y logaritmo de los costos laborales unitarios en el eje horizontal 1950-1984



Los costos laborales unitarios parecen explicar mejor la inflación que la oferta monetaria.

Debe destacarse que en el largo plazo la oferta monetaria brinda una excelente explicación de la inflación. Esto no se discute. Pero en los modelos macroeconómicos de corto plazo que se construyen en todos los países del mundo y particularmente en los Estados Unidos, las ecuaciones de precios utilizan generalmente como mejor variable explicativa a los costos laborales unitarios, y no a la oferta monetaria. La ecuación anterior muestra incluso

que aun en el largo plazo, eventualmente, los costos laborales unitarios pueden brindar una mejor explicación de la inflación que la misma oferta monetaria.

El punto tiene particular relevancia en la Argentina de 2002 - 2008 donde algunos economistas buscan explicar la inflación por la vía del aumento de la cantidad de dinero, cuando todavía la economía presentaba tasas de desocupación y sub-ocupación altas, y cuando existía superávit fiscal, y por lo tanto la emisión monetaria no se destinaba a financiar al gobierno. En este contexto el crecimiento de la cantidad de dinero y del crédito debe vincularse más a la expansión de la producción de casi el 50% verificada en ese periodo y no tanto a la inflación. En 2002-2008 la tasa de inflación es mejor explicada por la tasa de crecimiento promedio de los salarios nominales descontado el incremento del PBI per cápita, lo cual constituye una forma de expresar los costos laborales unitarios (ULC).

COMO ELIMINAR LA INFLACIÓN DE 2007-2011

En el párrafo anterior hemos establecido que, en la Argentina, la causa más común de la inflación que ha padecido el país, al menos durante el período 2007-2011, radica en los aumentos de salarios no acompañados de un correlativo aumento en la productividad. Mes a mes se realizan escalonadamente convenciones colectivas de trabajo entre los distintos gremios y los sectores patronales. Cada convención dura un año y es homologada por el Ministerio de Trabajo. En ellas se fijan aumentos salariales del 30% por ejemplo, cuando la inflación del año anterior fue del 25%. El inconveniente de esta metodología consiste en que cuando al cabo de un año se han celebrado escalonadamente convenciones colectivas con todos los gremios en los distintos meses, la inflación resultante del año será igual al 30% menos el incremento de la productividad. Todo esto de acuerdo con la fórmula matemática desarrollada en los párrafos antecedentes, partiendo de la función de producción Cobb-Douglas ¿De qué sirve entonces este sistema de aumentos nominales de salarios mediante convenciones colectivas escalonadas? De nada, o quizá sirve para engañar a los trabajadores con la ilusión de un mayor salario nominal que es borrada inexorablemente luego por la inflación subsiguiente. La ilusión dura poco. O tal vez sirva para ensalzar la tarea de los dirigentes de cada gremio ante sus afiliados. Pero mientras tanto la inflación atrasa el tipo de cambio y las tarifas de los servicios públicos, desalentando progresivamente a las exportaciones y las inversiones, y en definitiva perjudicando el crecimiento a largo plazo de la economía nacional. Y con ello imposibilitando el verdadero aumento a largo plazo en los salarios reales, es decir en el poder adquisitivo de los salarios, que es lo que interesa a los trabajadores. La metodología no puede ser más torpe y contraproducente.

La metodología alternativa obvia podría ser establecer un Consejo Económico y Social por ley del Congreso donde participen todos los sectores empresarios y gremios de trabajadores y en forma conjunta y simultánea acuer-

den tanto los precios como los salarios, fijando aumentos de salarios iguales al aumento de la productividad de toda la economía, todo ello bajo la mediación y supervisión del Poder Público. Éste debe autorizar mayores aumentos salariales a los gremios con convenciones colectivas más antiguas, y por lo tanto más perjudicadas por la inflación, y menores incrementos a los gremios con convenciones colectivas más recientes. De esta manera pondría a todos los trabajadores en pie de igualdad. A partir de allí, los aumentos anuales de salarios deben darse en línea con el aumento de la productividad promedio de toda la economía. Es decir, si el PBI per cápita del país creciera al 7% se podrían otorgar aumentos reales de salarios de ese nivel, sin provocar inflación. Los aumentos nunca deben otorgarse con el aumento de la productividad sectorial. Ello debe ser así si se desea mantener una alta tasa de crecimiento de la economía en su conjunto. En efecto, si se conceden aumentos de salarios más altos que el promedio a los trabajadores de los sectores económicos que obtuvieron un mayor aumento en su productividad, se lo hace en detrimento de las ganancias de las empresas de esos sectores. Como las inversiones en esos sectores se financian principalmente con la reinversión de las ganancias, estos sectores invertirán menos y con ello se frenará la tasa promedio de crecimiento de la economía toda, que es simplemente un promedio ponderado de la tasa de crecimiento de los sectores que crecen más y los que crecen menos. El sistema aquí propuesto permitiría aumentar los salarios reales todos los años, por ejemplo, en un 6%. Al cabo de 10 años, por el efecto acumulativo a la manera del interés compuesto, los salarios reales habrán crecido en un 79%, o al cabo de 12 años un 101%, es decir que se habrían duplicado.

Aquí debemos aclarar que si bien la inflación de los últimos años guarda una buena correlación con el incremento de la oferta monetaria, ésta ha jugado un papel más bien permisivo y no causante de la inflación. En efecto, si se aumentan los salarios en un año en un 30%, sin aumentar la cantidad de dinero, se generaría una astringencia monetaria que provocaría recesión y desempleo. Para evitarlos, el Banco Central debe convalidar *a posteriori* la inflación salarial, emitiendo moneda.

Para recapitular sobre las causas de la inflación, debemos enfatizar que en definitiva son dos: primero la suba de costos como la que hemos expuesto en párrafos anteriores, o segundo, exceso de demanda agregada sobre oferta agregada, la cual generalmente se debe a un exceso de emisión monetaria para financiar al gobierno como expusimos en el capítulo 33. Si por el contrario se verificara una emisión monetaria que no se usa para financiar al gobierno, sino para regular la economía, se generará una baja en la tasa de interés, la cual estimulará la inversión, y, principalmente, por la vía depreciación del tipo de cambio, estimulará la demanda de exportaciones y por este conducto a toda la actividad económica. Estos estímulos no serán inflacionarios, a menos que la economía esté en situación de pleno empleo, tal como lo enseñara KEYNES y lo enfatizáramos hasta el cansancio a lo largo de este libro.

ALTERNATIVAMENTE DEBE PERMITIRSE LA INDEXACIÓN

Si por cualquier razón no fuera posible eliminar la inflación, debiera permitirse la indexación. Una inflación mayor del 2 o 3% anual termina por destruir toda economía nacional porque distorsiona el sistema de precios, que es el mecanismo fundamental que ofrece el capitalismo para la asignación de los recursos. Típicamente, en nuestro país la inflación generó atraso cambiario, es decir baja en el tipo de cambio real y desaliento a la exportación y por ende al crecimiento económico. También la inflación generó, típicamente, un atraso en los aumentos de las tarifas de servicios públicos y desaliento a la inversión de capital en ellos, e inconvenientes para el crecimiento a largo plazo. La historia argentina desde 1946 a 1989 así lo demuestra: en el Capítulo 1 mostramos como la Argentina fue perdiendo lugares en el ranking del PBI per cápita de los países del orbe.

Además la inflación destruye el mercado de crédito a largo plazo, que es fundamental para financiar la construcción de viviendas y la inversión de bienes de capital en la industria. En efecto, por ejemplo, cuando la inflación es del 30% anual, el acreedor estaría dispuesto a prestar a una tasa de interés del 35% anual y el deudor también a tomar préstamos a esa tasa dado que la tasa de interés real será solamente del 5% (35%-30%). Pero lamentablemente cuando la inflación es muy alta, el riesgo de que degeneren en hiperinflación es muy grande, y, en tal hipótesis el acreedor perdería todo su capital, y por lo tanto se abstendría de prestar. También, cuando la inflación es alta, es grande la probabilidad de que el gobierno implemente un plan de estabilización que baje la tasa de inflación al 10%, por ejemplo. En este último caso la tasa de interés real será excesiva y del orden del 25% anual (35%-10%). Y en este caso sería el deudor el perjudicado. Por ello es que la inflación, al desalentar tanto a acreedores como a deudores, seca el mercado de crédito a largo plazo, el cual se extinguirá. Todo ello con grave perjuicio al sector de construcción de viviendas y al sector de la industria productor de bienes de capital, que son sectores que más necesitan del crédito a largo plazo, y que además son los que proveen la mayor cantidad de puestos de trabajo a la economía.

Insistimos, si el gobierno por alguna razón no quiere o no puede luchar contra la inflación, entonces debe permitir la indexación. Pero en el caso argentino actual ello es imposible por dos razones. La primera es legal. Al salir en el año 2002 del tipo de cambio fijo de uno a uno del peso con el dólar de la ley de convertibilidad, se cometió el error de dejar vigente dicha nefasta ley en el resto de sus cláusulas, una de las cuales prohíbe la indexación. El propósito de la ley de convertibilidad en este punto era estimular la alternativa del crédito a largo plazo en dólares. Hemos visto en otras partes de este libro el caos que provocó el descalce de los préstamos en dólares a deudores que ganaban sus ingresos en pesos. En la Argentina, y en todos los países excepto en los Estados Unidos, usar el dólar como moneda en los contratos a largo plazo demostró ser peligrosísimo e inconveniente para deudores y acreedores. La mejor manera de no secar el mercado de capitales a largo plazo en una

economía inflacionaria, es permitiendo la indexación, que como afirmamos antes, la legislación de argentina actual, absurdamente, prohíbe.

Los préstamos hipotecarios a largo plazo para la venta de viviendas, por ejemplo, deberían poder ajustarse con el índice de variación salarial. O el tipo de cambio podría indexarse con el índice del costo de la vida. Nada de esto es posible en la Argentina actual por la todavía vigente y nefasta ley de convertibilidad. Pero además, como si ello fuera poco, es imposible también porque el gobierno creó lamentablemente una gran desconfianza en la opinión pública sobre el INDEC, el organismo estatal encargado de preparar los índices de precios.

FALACIAS MONETARISTAS: LA CUENTA DE REGULACIÓN MONETARIA DE 1977-1989

En junio de 1977 se puso en marcha en la Argentina una nueva política monetaria que supuestamente iba a frenar la inflación que estaba en el orden del 150% anual. Se trataba de controlar estrictamente la cantidad de dinero en la creencia de que la inflación es un fenómeno exclusivamente monetario. El gobierno que tomó las riendas del poder en 1973 había vuelto al sistema de centralización de los depósitos, donde el público depositaba su dinero en los bancos, pero los depósitos se hacían por cuenta y orden del Banco Central, en una reedición del sistema inaugurado en 1946. Una suerte de encaje del 100% a la Yale-Chicago. Paradojalmente le tocó a un discípulo de MILTON FRIEDMAN y doctor de Chicago, ADOLFO DIZ, volver al viejo y cuestionado sistema de encajes fraccionarios. Pero además, el Dr. DIZ era partidario de un encaje único sobre todos los depósitos, pues esto, según su punto de vista, permitía un mejor control de la oferta monetaria porque en este caso se simplificaba la fórmula del multiplicador. Como el promedio del encaje en el sistema anterior donde este parámetro era irrelevante, alcanzaba al 41%, se decidió inaugurar el sistema con un enorme encaje, más restrictivo aún, del 45%.

Como se trataba de tiempos de vigencia de la llamada *patria financiera*, el poder de lobby de las pequeñas cuevas financieras y la usura sobre el Banco Central era enorme. Estaban en todas las esquinas de la Capital Federal. Las compañías financieras no podían tener depósitos a la vista. Estos últimos eran privativos de los bancos. Si se establecía un encaje del 45% sobre depósitos a plazo fijo, por una parte, y por la otra había que atraer depósitos a plazo fijo mediante una tasa de interés libre fijada por competencia entre las financieras y los bancos, era evidente que los bancos estaban en una posición envidiable, pues no pagaban interés sobre los depósitos a la vista que luego podían prestar a tasa libre.

Para permitir la competencia de las financieras frente a los bancos se decidió por el Banco Central remunerar los encajes de los plazos fijos con un interés que pagaba el propio Central. Un disparate técnico espectacular. Por

supuesto, esta remuneración a los encajes traía un problema de emisión e inflación. ¿Cómo contrarrestarlo? Se decidió establecer un cargo sobre los bancos con alta proporción de depósitos a la vista y con ese cargo pagar los intereses sobre los encajes de los plazos fijos. Supuestamente, de esta manera se ponía en posición de competencia a las entidades financieras con los bancos. Competencia para atraer depósitos a tasa libre entre bancos y financieras, pero con garantía del Banco Central sobre los depósitos. Era un sistema explosivo, donde las cuevas financieras ofrecían tasas de interés altísimas sobre los depósitos a plazo fijo aunque luego tuvieran que recolocar esos fondos en negocios muy riesgosos. De todas maneras el Banco Central garantizaba a los depositantes. El sistema tenía una dinámica perversa.

Para colmo de males, para que el Banco Central no tuviera déficit, se hacía necesario, por las matemáticas del sistema, que la proporción de depósitos a la vista sobre el total de los depósitos fuera superior al porcentaje de encaje. Como esta condición no se cumplía, el sistema arrojaba un fuerte déficit a cargo del Banco Central. Paradojalmente, por una parte el Banco Central propugnaba frenar la inflación y limitar la creación de dinero con un alto encaje, y por la otra debía emitir para subsidiar a las financieras. Una contradicción descomunal.

En aquellos tiempos, los financistas de la city devenidos en macroeconomistas leían ávidamente la biblia de la época, un infortunado libro del economista RONALD MCKINNON (5) donde se filosofaba a favor de las bondades de las altas tasas de interés, y hasta se decía que ellas estimulaban la inversión. Se argumentaba en el sentido de que al terminar con la represión financiera, el ahorro aumentaría enormemente en nuestro país y ello iba a generar una mayor inversión y un mayor crecimiento.

Nosotros hemos establecido, sin embargo, siguiendo a KEYNES, que el ahorro depende mucho más del ingreso que de la tasa de interés y que altas tasas de interés frenan la inversión y el crecimiento del ingreso y por lo tanto apuntan en contra del ahorro mismo. La política de altas tasas combinada con garantía estatal a los depositantes era una política de beneficio a miles de pequeños usureritos y algunos grandes que iba a conducir a nuestro país hacia un gran desastre. El desastre ocurrió con grandes quiebras en el sistema financiero durante 1979 y 1980. El *leading case* fue la gran quiebra del Banco de Intercambio Regional, ahogado en su propia salsa de altas tasas de interés. Y así cientos de financieras. Lamentablemente los efectos perniciosos de este sistema financiero mal diseñado nacido en 1977 se prolongó al decenio de los ochenta y determinó la hiperinflación de 1989 en cuyo corazón estaba la cuestionable idea de los encajes remunerados y el déficit cuasifiscal.

(5) MCKINNON, RONALD, *Money, capital and economic development*, the Brookings Institution, 1973, donde en la pág. 61 se postula una función de inversión con derivada parcial positiva con respecto a la tasa de interés real.

FALACIAS MONETARISTAS: LA ESTERILIZACIÓN DE LA OFERTA MONETARIA POR COMPRA DE DIVISAS POR PARTE DEL BANCO CENTRAL

Hemos visto antes cómo la tasa de interés que registra un país depende de su índice de monetización y su tasa de inflación; y cómo esta última depende de la sanidad fiscal por la vía de la oferta y la demanda agregada. Cuando un país tiene un alto índice de monetización y una baja tasa de inflación, también tiende a tener una baja tasa de interés, lo cual ayuda enormemente a la inversión, al pleno empleo y al desarrollo de ese país. Esta, sin embargo, no es una falacia; es una verdad.

La Argentina, por el contrario, ha experimentado altísimas tasas de interés, lo cual trajo poca inversión, alto desempleo y escaso desarrollo. En consecuencia, una de las claves de la política monetaria adecuada para nuestro país pasa por conseguir bajar la tasa de interés. Desde el punto de vista teórico esto es muy simple, si aceptamos las leyes de KEYNES y de FISHER. El primero sugiere que el interés es el premio por desprenderse de liquidez. El mejor índice de la liquidez de una economía es la razón de su cantidad de moneda M1 a su PBI. FISHER nos dice que a mayor expectativa de inflación, mayor tasa de interés. Combinemos, pues, a estos dos gigantes de la economía en una ecuación de regresión con datos trimestrales que cubra un período como el de 1980-1989, donde hubo en nuestro país una amplia variación tanto en la tasa de interés nominal activa como en el índice de monetización y en la tasa de inflación. Y veamos.

Una vez en posesión de la ecuación de regresión respectiva del cuadro 51,5 (el R^2 ajustado de ésta es de 0,794), podemos ver gráficamente cuál es el grado de monetización consistente con cada nivel de tasas de interés, suponiendo, por ejemplo, una tasa de inflación trimestral del 1,56% equivalente a una tasa anual del 6%. El resultado del ejercicio puede verse en el gráfico 51,10.

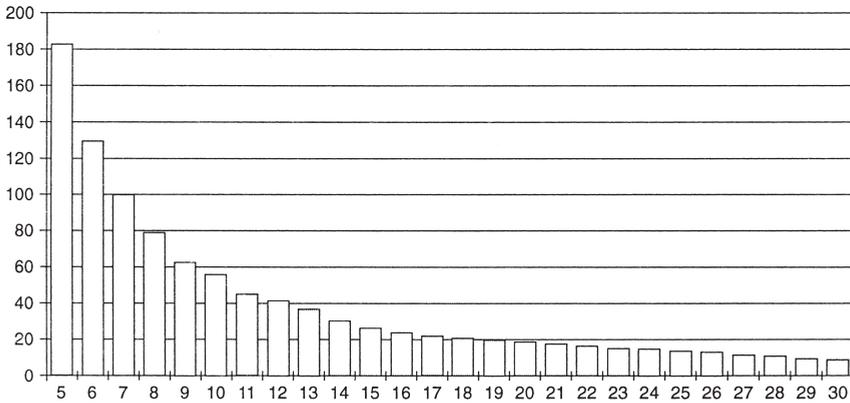
Cuadro 51,5.

Data File: DDM1		Dependent Variable: LNI		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	5.649	0.414	13.631	0.000
LNM1/Y	-1.398	0.257	-5.445	0.000
π	0.004	0.001	6.861	0.000

El ejercicio parece mostrar que para alcanzar una tasa activa del 10% nominal anual sería necesaria una monetización del 30% lo cual estaría tal vez por arriba de los estándares internacionales. De cualquier manera, no debe olvidarse que la tasa de inflación del 6% anual acompañada de una tasa activa del 10%, determina una tasa real de interés del 4%, lo cual está acorde

con los estándares. Es normal. El alto grado de monetización necesario para bajar las tasas a niveles normales podría deberse a la ineficiencia del sistema de pagos y bancos en nuestro país, o también a la circunstancia de que los datos de la regresión son del decenio de los ochenta, algo anticuados. En este contexto no debe dejar de recordarse que durante los años treinta, cuarenta y cincuenta del siglo XX el grado de monetización en la Argentina medido por el índice M1/PBI superaba el 30 y aun el 40%.

**Gráfico 51,10. Tasa de interés nominal anual activa en el eje vertical.
Grado de monetización M1/PBI en el horizontal bajo el supuesto
de una inflación del 6% anual.**



Para bajar la tasa de interés nominal activa al 10%, el grado de monetización debiera ser del 30%, de acuerdo con la función de demanda de dinero del período 1980-1989.

Los economistas de la escuela monetarista arguyen que la compra de divisas por parte del Banco Central y la consiguiente emisión de pesos siempre genera inflación y por consiguiente buscan esterilizar la creación de dinero mediante argumentos falaces e instrumentos inválidos de toda especie. Uno de ellos es la emisión de letras de tesorería del Banco Central para absorber la liquidez creada mediante la compra de divisas. Lo primero que debe aclararse es que no siempre la emisión monetaria del Banco Central para la compra de divisas genera inflación. Por lo pronto, ese aumento de la oferta monetaria genera una reducción en la tasa de interés y la reducción en la tasa de interés genera a su vez un aumento en la demanda de dinero como vimos en el Gráfico 51.10 y en el Cuadro 51.5. Además, la baja en la tasa de interés provoca un aumento en el PBI de acuerdo a las enseñanzas de nuestra conocida curva IS que estudiamos en el capítulo 34. También debemos tener presente que por cada aumento del PBI del 1 %, de acuerdo a la función de demanda de dinero del capítulo 48, se genera un aumento de la demanda de dinero del 1.8%. En consecuencia si aumenta la oferta de dinero, pero aumenta también su demanda, no tiene porque haber inflación. El aumento de la demanda compensa el aumento de la oferta.

La verdadera presión inflacionaria por emisión monetaria se produce en caso de que no aumente el PBI porque la economía ya está en condiciones de pleno empleo. Esta no era la situación de la economía argentina en el 2005 o 2006 o 2007. Luego no había que preocuparse por esterilizar la emisión de dinero por la vía de emisión de letras del Banco Central. Muy por el contrario, la emisión de dinero para compra de divisas por parte del Banco Central induce bajas en las tasas de interés y salida de capitales que hacen subir el tipo de cambio sin necesidad de que el Banco Central lo siga manteniendo por la vía de compras adicionales de divisas.

Debe tenerse presente que el grado de monetización de la economía argentina medido por el cociente el M1/PBI es todavía muy bajo, para los estándares internacionales. El aumento de la cantidad de dinero induciría un aumento de los depósitos a plazo fijo con el dinero sobrante, lo cual a su vez proveerá de fondos a los bancos para aumentar el crédito a la economía. Es sabido que la economía argentina tiene uno de los coeficientes de crédito bancario en relación al PBI más bajos del mundo: apenas si supera el 10% cuando en España este coeficiente supera el 100%, en Chile es más del 60% y en Estados Unidos más del 90%. En estas condiciones, no tenía sentido económico que el Banco Central trate de esterilizar la creación monetaria. Por otra parte, la esterilización del dinero por la vía de la emisión de Lebac y Novac hace subir la tasa de interés interna, lo cual atrae más capital especulativo. El ingreso de más capital especulativo atraído por las altas tasas obliga al Banco Central a comprar más y más divisas. En otras palabras, la esterilización es autoderrotante y sólo sirve para que aumenten las utilidades de los bancos privados en detrimento de la monetización de la economía, del aumento del crédito y del crecimiento económico del país.

EL ENFOQUE MONETARIO DE LA BALANZA DE PAGOS

El enfoque monetario de la balanza de pagos ha sido frecuentemente propiciado por funcionarios del FMI, sus creadores, como herramienta de control macroeconómico. En rigor no es una falacia. Es un enfoque racional, aunque su mal uso pueda tener consecuencias perjudiciales para los países. Se asienta simplemente en el activo y el pasivo del balance de cualquier Banco Central.

Todo Banco Central tiene en su pasivo la circulación monetaria. Y en su activo presenta, por una parte, las reservas internacionales del país y en general ciertos créditos internacionales, y por la otra el crédito interno neto, que a su vez puede ser otorgado al gobierno o a los bancos. Cuando rige el sistema de cambio fijo, la política monetaria queda atada de pies y manos, pues debe ser utilizada para comprar divisas si el tipo de cambio tiende a revalorizarse o a vender divisas y contraerse si el tipo de cambio tiende a depreciarse. De ahí la tentación de usar como variable de control al crédito interno neto en lugar de la oferta monetaria del pasivo del Banco Central. Pareciera que existe una

manera indirecta de fortalecer el control de la economía mediante el uso del crédito interno neto. Pero se trata de juegos contables, o si se quiere, de compensaciones entre la cuenta corriente de la balanza de pagos y la cuenta de capitales de la misma balanza. En rigor no hay escape a la realidad. Ante este esquema contable, lo mejor es razonar con el modelo de MUNDELL-FLEMING. Si el Banco Central restringe el crédito interno neto de su activo y el país está bajo un sistema de tipos de cambios fluctuantes, la suba de la tasa de interés provocará la venida de capitales y la sobrevaluación cambiaria. Mejorará la cuenta de capitales y empeorará la cuenta corriente. Lo contrario ocurrirá si se aumenta el crédito interno neto, sea con préstamos al sector privado o al público pues en tal caso bajará la tasa de interés interna y el capital financiero tenderá a salir del país. La consiguiente mayor demanda de divisas depreciará la moneda local en el mercado de cambios mejorando así cuenta corriente y empeorando la cuenta de capitales.

Gráfico 51,11. Balance del Banco Central.

Reservas monetarias internaciones y activos extranjeros netos (RI)	Base monetaria (B)
Crédito interno al gobierno y al sector privado bancario (CI)	

Del balance se desprende que $B = RI + CI$ y por lo tanto $B - RI = CI$ o en términos de incrementos $\Delta B - \Delta RI = \Delta CI$.

Ante un sistema de cambios fijos, una restricción crediticia aumentará la tasa de interés y entonces vendrán capitales financieros externos. Para evitar la apreciación cambiaria el Banco Central deberá comprar divisas emitiendo pesos y expandiendo la cantidad de dinero, lo cual permitiría una expansión en el crédito. Es evidente que se estaría borrando con el codo lo que escribió con la mano. Por el contrario, una expansión crediticia bajaría las tasas de interés, se fugarían capitales y el banco central, para evitar la depreciación cambiaria, debería vender divisas y achicar así la base monetaria, en contradicción con la expansión crediticia inicial.

LA REGLA DE TAYLOR

Desde tiempo inmemorial los economistas han propuesto reglas estrictas para facilitar el manejo de la política monetaria. Quizá la más tradicional, y hoy desacreditada, es la regla del antiguo patrón oro: fijar el tipo de cambio por ley y dejar que la cantidad de dinero crezca o decrezca de acuerdo a los saldos positivos o negativos, respectivamente, de la balanza de pagos. La experiencia histórica demuestra que esta regla no es tan mala si la moneda nacional está subvaluada en términos reales, pero resulta ruinosa si la moneda

nacional está sobrevaluada. La Argentina es el “leading case” internacional de esta experiencia. Ver al respecto el Capítulo 10 sobre “supply side economics”. Además esta regla plantea otros difíciles problemas de “management” para el sistema. Por ejemplo ¿Qué pasa si todos los países quieren tener el tipo de cambio real devaluado, lo cual es un imposible matemático? ¿O qué pasa si el país central es el que tiene el tipo de cambio real excesivamente bajo, o excesivamente alto? ¿Quién y cómo se controla la cantidad de moneda internacional del sistema?

Por otra parte en el polo opuesto está la propuesta de MILTON FRIEDMAN de hacer crecer la cantidad de dinero de cada país anualmente a una tasa constante de, digamos, 5% dejando que los tipos cambio fluctúen libremente. Dependiendo de la estabilidad o no estabilidad de la función de demanda de dinero esta regla puede llegar a ser desestabilizante, lo cual fue analizado en el Capítulo 48. Por otra parte el modelo MUNDELL-FLEMING del Capítulo 38 pone de manifiesto el potente efecto de la cantidad de dinero y por ende, de la misma demanda de dinero, sobre los tipos de cambio reales cuando el tipo de cambio nominal es fluctuante. Habida cuenta de los importantes efectos del tipo de cambio real sobre el crecimiento y el empleo, cabe preguntarse si es prudente para un país someterse a una regla tan estricta y para siempre. Por arriba de lo anterior está el problema de que el Banco Central controla estrictamente la base monetaria pero no demasiado a M1, que es la variable relevante.

El actual profesor de la Universidad de Stanford y ex Subsecretario del Tesoro de los Estados Unidos, JOHN B. TAYLOR, se hizo famoso en los últimos años proponiendo una regla simple para la conducción de la política monetaria. El profesor sugiere que ello es lo que el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos ha estado haciendo en la mayor parte de los últimos años. El enfoque de Taylor abrevia, según él, en la teoría de las expectativas racionales y en modelos econométricos que incorporan estas expectativas. Pero por momentos su regla parece una mera aplicación de la vituperada curva de PHILLIPS, demonizada por keynesiana, pero que a la larga resulta ser la curva de oferta agregada de la economía dada vuelta, según vimos en el capítulo 47. Taylor sugiere que debe manejarse la macroeconomía, no por el tipo de cambio ni por la cantidad de dinero, sino por medio de la tasa de interés real. Y que esa tasa debe responder a los cambios, tanto en el PBI real como en la tasa de inflación. La política económica no debe tratar de estabilizar el tipo de cambio, dice Taylor, pues ello colisiona con el propósito de estabilizar el crecimiento del PBI y la inflación interna. La tasa de interés real resulta ser la variable fundamental para él porque permite a las autoridades monetarias actuar sobre en la relación de intercambio existente entre la estabilidad de precios y la estabilidad de la producción.

De acuerdo con TAYLOR, en la práctica, la tasa de interés de los fondos federales de los Estados Unidos, que es la tasa a la cual los bancos se prestan

dinero a corto plazo entre ellos, es aumentada o reducida por la Reserva Federal por medio del manejo de su tasa de descuento, en función de qué es lo que está pasando al PBI real y a la tasa de inflación. Así si el PBI real sube por arriba de un punto porcentual del PBI potencial, la tasa de los fondos federales debe subir en relación a la tasa de inflación corriente en un medio por ciento. Y si la inflación sube uno por ciento por arriba del “objetivo” del 2%, también la tasa de los fondos federales debe ser subida en medio punto por arriba de la tasa de inflación. Cuando el PBI real es igual al potencial y la inflación está en el objetivo del 2% anual, entonces la tasa de los fondos federales debe permanecer en el 4% anual, lo cual implica una tasa de interés real promedio del 2% anual, la que parece muy razonable. Esta regla en definitiva significa subir la tasa de interés cuando la economía está en pleno empleo o cuando la inflación sube, y correlativamente, bajar la tasa de interés cuando la economía está en recesión o deflación. Todo esto es de puro sentido común y poco cuestionable, excepto en lo relativo a la potencia de la política monetaria en caso de que el país caiga en la trampa de liquidez, situación que analizamos en el Capítulo 36.

Sin embargo ¿Es la regla de TAYLOR suficiente para conducir la macroeconomía? No parece. Por lo pronto un país puede tener alta inflación en IPC y no en el IPM y viceversa. La tasa de interés real puede ser demasiado alta para los productores de bienes transables y relativamente baja para los productores de no transables, como en la Argentina de 2005. Si aplicáramos la regla a la Argentina del 2005, cuando la inflación del IPC es del 12% anual, la tasa interbancaria tendría que ser del 14% por lo menos, pero como la tasa de depreciación del tipo de cambio nominal es del 3% anual, ello implica una tasa de interés del 11% en dólares, que es sumamente atractiva para el capital internacional golondrina. En consecuencia éste nos inundaría y nos obligaría a efectuar una emisión monetaria enorme que arruinaría toda la política económica nacional y provocaría finalmente la revaluación del peso en términos reales con efectos detrimentales sobre nuestra tasa de crecimiento. Además, en estas circunstancias la tasa de interés de un préstamo bancario común para un productor de transables, como un agropecuario, o para una PYME industrial, tendría que ser del 20% anual en términos reales, lo cual es usurario si sus precios de venta crecen solamente al 3% anual. Por ello la regla de Taylor puede ser la regla preferida de la usura internacional, o del FMI, o de la revista de *The Economist* de Londres que en su artículo del 25 de febrero de 2006 sobre la Argentina, titulado “The price is wrong” presiona por la revaluación del peso, pero no parece ser una buena regla para un país que quiere desarrollarse con seriedad y está intoxicado con falacias monetaristas ruinosas. Por lo demás, la política económica puede tener varios objetivos y requiere de igual número de instrumentos. Si los objetivos son cuatro, el crecimiento, la estabilidad de precios, el pleno empleo y la mejora en la distribución del ingreso, por ejemplo se necesitarán también cuatro instrumentos, como política monetaria, política cambiaria, política fiscal y política de ingresos. Debe haber paridad entre los objetivos de la po-

lítica económica y los instrumentos de la misma, como lo enseñara el premio Nobel holandés JAN TINBERGEN (6). No basta con regular la tasa de interés real.

(6) TINBERGEN, JAN, *On the theory of economic policy*, North Holland, Amsterdam, 1952.

CAPÍTULO 52

LA DOLARIZACIÓN Y LA TEORÍA DE LAS ÁREAS MONETARIAS ÓPTIMAS

Si la demanda cambia de los productos del país A, hacia los productos del país B, una depreciación en el país A, o una apreciación en el país B, corregiría el desbalance externo, y también aliviaría el desempleo en el país A y permitiría aliviar la inflación en el país B. Este es el caso más favorable para los tipos de cambio flexibles basados en monedas nacionales

ROBERT A. MUNDELL, "A theory of optimum currency areas" en *International Economics*, MacMillan, 1968, pág. 180. (Cabe aclarar que al citar nos tomamos la libertad de cambiar las iniciales B y A de MUNDELL por A y B, para hacerlas coincidir con Argentina y Brasil, respectivamente, en la imaginación del lector.)

¿Hay un buen argumento económico para que países tengan monedas distintas? ¿Puede una Nación incrementar su bienestar cuando elimina su propia moneda y adopta la de un área más amplia?... La respuesta a estas preguntas no es obvia. Hay beneficios y costos en una unión monetaria.

PAUL DE GRAUWE, *The economics of monetary integration*, Oxford University Press, 1994, pág. 1.

SUMARIO: La teoría de las áreas monetarias óptimas. La contribución de *Robert Mundell*. Argentina no forma un área monetaria óptima ni con Estados Unidos ni con Brasil. Necesidad de una moneda propia y exclusiva en Argentina. Implicancias de la dolarización. La dolarización frente a la corrida bancaria. Flotar y pesificar. La dolarización, la pérdida del banco Central, los precios relativos y el riesgo país. Los costos políticos de la dolarización.

LA TEORÍA DE LAS ÁREAS MONETARIAS ÓPTIMAS

Dos economistas estadounidenses ideológicamente muy cercanos a la doctrina ofertista pregonada por los partidarios de la convertibilidad, Ro-

BERT MUNDELL (1) y RONALD MCKINNON, trabajaron en lo que se ha conocido en economía como la “teoría de las áreas monetarias óptimas”. Gracias a esta teoría, MUNDELL recibió el Premio Nobel de Economía en 1999. Lo extraordinario del caso es que las conclusiones de esta teoría contradicen diametralmente a la tesis de la dolarización, en el caso de la economía argentina. La teoría en cuestión puede resumirse así. Supongamos que California es un país independiente. Y el otro país en consideración son los Estados Unidos menos California. Cuando los dos países tienen mucho comercio entre sí y además hay alta movilidad laboral entre ellos, se dice que conforman un área monetaria óptima. En otras palabras, puede resultarles conveniente adoptar una moneda común. Así, si los EE.UU. están aquejados de alto desempleo, la escasez de demanda agregada en él provocará una caída de las importaciones desde California, y por lo tanto las menores exportaciones californianas tendrán un efecto recesivo en este segundo país, y así ambos se contagiarán el alto desempleo, por acción de la alta integración comercial existente entre ellos. En estas condiciones, una política monetaria expansiva de bajas tasas de interés en los EE.UU. le curará su alto desempleo, pero además estimulará las exportaciones de California a los Estados Unidos y ayudará a combatir el desempleo también en California. Con estas premisas, puede resultar conveniente a los EE.UU. y California tener una moneda común. Si la industria cinematográfica y de software de California sufren una depresión por la caída de la demanda internacional y ello provoca desempleo en California, una solución, en caso de tener monedas distintas, sería una depreciación de la moneda de California. Pero si ambos tienen una moneda única, otra solución alternativa sería que los trabajadores desocupados de California se muden a los EE.UU., aprovechando la alta movilidad de la mano de obra prevista como hipótesis. Por estas razones, si se dan estas dos condiciones, elevado comercio y alta movilidad de la mano de obra, los dos países podrían encontrar conveniente establecer un Banco Central común con una moneda común, pues conforman un área monetaria óptima. De hecho, ambas naciones la tienen. O para ponerlo en términos algo diferentes, dos países conforman un área monetaria óptima si tienen un ciclo económico perfectamente sincronizado, es decir, cuando uno está en expansión, el otro también y cuando uno está en recesión, el otro también. Pero además existe una segunda condición: tiene que haber una perfecta movilidad de la mano de obra de un país al otro, y viceversa.

¿Se dan estas mismas condiciones entre la Argentina y los Estados Unidos? Definitivamente no. No hay ninguna libertad en el movimiento de trabajadores. El comercio entre los dos países es escaso. Las exportaciones argentinas a Norteamérica no llegan ni al 1% de nuestro PBI. En 1996 fueron de 1.945 millones de dólares. Las exportaciones de los EE.UU. a la Argentina fueron de 4.719 millones de dólares, no llegan ni al 1% del PBI estadounidense.

(1) MUNDELL, ROBERT A., “Theory of optimum currency areas”, AER, noviembre de 1961 y MACKINNON, RONALD, AER, 1963, 53:717;725.

se. Por otra parte, las dos economías se mueven con “el curso a contramano”. Los Estados Unidos en 1999-2000 tenían pleno empleo. Casi sobreempleo. La tasa de desempleo es apenas algo más del 4%. Había temor de que la economía se recalentara. ALAN GREENSPAN, el presidente de su Banco Central estaba considerando la posibilidad de subir las tasas de interés al menor signo de inflación. Es decir, que la prescripción monetaria correcta era algo restrictiva. La Argentina, por el contrario, en 1999-2000 tenía un hiperdesempleo del 15% y estaba cayendo en una profunda recesión. Los precios de nuestras exportaciones habían caído a un récord histórico, y la perspectiva futura no era buena. En consecuencia, la receta correcta de política monetaria para la Argentina era expansiva con flotación cambiaria para combatir el desempleo y el déficit externo simultáneamente (respaldada por austeridad fiscal para evitar la inflación). Al revés de los EE.UU. Queda demostrado, entonces, que no constituimos un área monetaria óptima con los Estados Unidos, y que la idea de la dolarización es una mala idea para nuestros países, particularmente para la Argentina.

Los partidarios de la dolarización aparentemente ignoran la doctrina económica de las áreas monetarias óptimas expuesta anteriormente. Aducen difusas necesidades derivadas de las nuevas realidades de la globalización. Confunden todo. Así dicen que el 65% del total de las reservas de los bancos centrales del mundo están en dólares. Que el 48% del comercio internacional se denomina en dólares y que el 42% de los bonos y obligaciones negociables que se emiten internacionalmente, están denominados en dólares. Es cierto, pero no es novedad. Es así desde hace 50 años, y a nadie se le ocurrió usar ese argumento para hacer avanzar la idea de la dolarización en nuestro país. Esta idea surge con fuerza inusitada a partir del 13 de enero de 1999 con la depreciación del real brasileño.

La globalización es un fenómeno vinculado a la rapidez y al bajo costo de las comunicaciones internacionales que está teniendo lugar en todo el mundo. El verdadero índice de la globalización de una economía lo da el uso de internet. Así, la economía brasileña está mucho más globalizada que la nuestra porque el uso de internet por cada 100 habitantes es 5 veces más elevado en Brasil que en la Argentina. Lo mismo ocurre en Chile y en la mayoría de los países del Asia como Corea, Malasia Taiwán o Singapur. Y ninguno de estos países piensa en la dolarización. Antes bien, se ríen del proyecto argentino y lo califican como un “cambio de sexo”. En verdad, en nuestro país, la real globalización está frenada por el alto costo y/o la lentitud de las comunicaciones internacionales, proveniente en parte del monopolio legal de Telintar. Si la dolarización tuviera las ventajas que dicen que tiene, hace rato que Inglaterra, Japón, Alemania y toda Europa habrían dolarizado. La verdad es que en toda América hay sólo dos países a los cuales la dolarización podría llegar a convenir: Canadá y México. Porque sus economías tienen enormes lazos comerciales con Estados Unidos. Casi todas las exportaciones de Canadá y de México se dirigen a los Estados Unidos. Pero ellos, hasta ahora, no

han encontrado conveniente la dolarización porque la política inmigratoria restrictiva estadounidense conspira contra la movilidad del factor trabajo, y en consecuencia estos dos países desechan la idea por inconveniente. Porque consideran que no constituyen áreas monetarias óptimas con los EE.UU. Algunos economistas argentinos en su superficialidad comparan la dolarización con la entrada de España en el euro, por ejemplo. Pero esto es confundir todo nuevamente, porque España tiene acceso a la ventanilla de descuento del Banco Central Europeo, y tiene voz y voto en su conducción y, además, su propio banco central puede emitir euros. La mayor parte de las exportaciones de España se dirigen a Europa y la mayor parte de las importaciones españolas provienen del continente. Hay completa libertad de inmigración y emigración dentro de la Unión Europea y se piensa que la movilidad del factor trabajo se incrementará en los próximos años. Aun así, existe sin embargo un problema de precios relativos y de diferente grado de desarrollo de los países y regiones dentro de la Unión Europea, que todavía está por verse cómo se solucionará.

Concluimos, entonces, que no se dan las condiciones para una moneda común con los Estados Unidos. Pero ¿se dan estas mismas condiciones entre la Argentina y Brasil? Definitivamente tampoco. No hay libertad de movimiento de trabajadores entre ambas naciones. El comercio entre nuestros países es todavía escaso. Las exportaciones argentinas a Brasil fueron de 6.775 millones de dólares en 1996 y llegan al 2,2% de nuestro PBI. Las exportaciones de Brasil a la Argentina fueron de 5.170 millones de dólares y no llegan ni al 1% del PBI brasileño. Así, sería probable que cuando Brasil esté en una expansión económica, y por lo tanto necesite de una política monetaria restrictiva y de altas tasas de interés, la Argentina esté en una recesión y necesite de moneda fácil y bajas tasas de interés. Si tuviéramos un Banco Central común, el dilema sería terrible. Por una parte, astringencia monetaria para evitar la inflación en Brasil, y profundizar la recesión y la desocupación en la Argentina. O alternativamente, por la otra parte, política monetaria fácil para combatir la recesión en la Argentina, a costa de echar leña al fuego inflacionario brasileño. De más está decir que Brasil, como tiene una economía que es tres veces más grande que la nuestra, exigiría la mayoría de las sillas del directorio del eventual Banco Central conjunto, e incluso la presidencia del mismo. Por lo cual, la idea de una moneda común del Mercosur, con un Banco Central común, nos subordinaría a los intereses nacionales del Brasil, y nos condenaría a ser una provincia subdesarrollada de nuestro vecino.

IMPLICANCIAS DE LA DOLARIZACIÓN

Dolarizar la economía significa usar la moneda dólar para las transacciones diarias internas, esto es, para pagar el taxi, para realizar la compra de una entrada al teatro, para adquirir provisiones en el supermercado, o para pagar los jornales en una empresa. Hasta ahora la “moneda dólar” en nuestro país se ha usado de manera limitada. Sólo para las transacciones inmo-

biliarias o para estipular los créditos y deudas a largo plazo. En los países avanzados se usa invariablemente y sólo la moneda nacional para todas las transacciones internas. El bimonetarismo vigente en la Argentina es típico de países como Liberia o Panamá. Pero incluso este bimonetarismo lamentable está cayendo, y es atacado por los dolarizadores. En efecto, la idea de dolarizar completamente la economía y eliminar el peso parece haber invadido ciertos círculos políticos a partir de la maxidepreciación del real brasileño en enero de 1999. Las autoridades argentinas se daban cuenta de la falta de competitividad de la economía nacional y de las presiones que esta falta de competitividad generaban a favor de la solución a este problema, que era la flotación del peso argentino en el mercado de cambios, dejándolo librado en su cotización a las leyes de la oferta y la demanda. Algunos pensaban que la propuesta de dolarización era una mera contraofensiva psicológica para borrar de los mercados la idea de que la Argentina podría flotar su peso. Otros pensaban que se trataba de una estratagema para vaciar el Tesoro de las reservas de divisas de nuestro Banco Central, y que después de comprar una buena parte de los dólares al precio irrisorio de uno a uno, los dolarizadores se transformarían en flotadores. Incluso hay quienes pensaban que la dolarización era una mera extensión del populismo monetario de la convertibilidad. Populismo porque su objetivo era buscar la prolongación en el tiempo del gran negocio de la convertibilidad: tomar dinero prestado, y así sustituir el financiamiento del Estado con emisión de moneda (anterior a 1990) por la financiación con deuda externa, que quedaría para pagar por las futuras generaciones dentro del concepto de *après moi, le Déluge*, atribuido a LUIS XV. Es decir, estimular el consumo presente con dinero prestado, crear una euforia artificial, con ella conquistar los votos de la gente y gozar de los beneficios del poder mientras dure el efecto de la droga de la deuda externa en la mente del hombre común.

Pero más allá de las anteriores hipótesis, lo cierto es que los dolarizadores que aun en 2002 después de la flotación pululan en los círculos del poder económico y en algunos medios, pretenden eliminar la moneda nacional para que la misma no pueda cambiar de valor. Un economista brasileño, al referirse a la propuesta de dolarización efectuada por las autoridades de la Argentina la comparó a la situación de un matrimonio que está al borde del divorcio y en el que uno de sus miembros decide enfrentar el problema cambiando de sexo. La idea de la dolarización no solucionaba para nada el problema central de la economía argentina, que era su falta de competitividad, antes bien, lo consolidaba e intentaba eternizarlo. No cabía duda de que, al consolidarse para siempre la falta de competitividad con la misma dolarización, se iba a hacer más evidente la necesidad de rebajar salarios. El problema era que la rebaja de los salarios debía hacerse tanto en el sector de los bienes transables como en el sector de los no transables, es decir, en toda la economía. Y por consiguiente era un proceso largo, doloroso, que enfrentaba duramente a los empresarios con los trabajadores, y al Estado mismo con los trabajadores.

LA DOLARIZACIÓN FRENTE A LA CORRIDA BANCARIA

Pero además los dolarizadores han sufrido una tremenda derrota en la Argentina con la crisis bancaria de fines de 2001. En efecto, había en nuestro país 50 mil millones de depósitos en dólares. Pero como lo sabemos por el multiplicador de los depósitos que estudiamos en el cap. 51, los depósitos originales en billetes verdes eran de unos 10 mil millones. El resto eran dólares virtuales, subproducto del mecanismo de la multiplicación de los depósitos que aplican los bancos cuando el Banco Central les permite encajes fraccionarios sobre los depósitos en dólares. Y bien, cuando se hizo evidente en 2001 que los acreedores externos no iban a prestar más a la Argentina, el Titanic chocó contra el témpano. Y la convertibilidad empezó a hundirse. Y el público tenedor de depósitos en dólares se puso nervioso y quiso ver sus dólares billetes verdes. Y comenzó la corrida contra los depósitos de los bancos. Para salvar el 1 a 1 de la convertibilidad y a los bancos, el ministro CAVALLO ideó el llamado corralito, un mecanismo infernal que impide sacar los depósitos de los bancos y donde todos los pagos hay que hacerlos por transferencias bancarias y por cheques. Y fue así que la furia del público ante la imposibilidad de retirar su dinero y la acentuación de la parálisis económica que provocó la astringencia monetaria del corralito, provocó la caída del ministro CAVALLO y el presidente DE LA RÚA y una crisis económica y política que, sin duda, es la mayor de la historia argentina. Y el resultado es que al no haber dólares para devolver los depósitos, mal puede abogarse por la dolarización de la economía. El caos económico y la situación de cuasi guerra civil que vive la Argentina en el año 2002 se produjeron porque no hay Banco Central que emita dólares para dar redescuentos a los bancos para permitirles, a su vez, devolver los depósitos en dólares. Y como dijimos antes, el Banco Central es una institución vital para la economía de un país, como el fuego y la rueda en la historia de la humanidad. Y con dolarización nos quedamos sin Banco Central. Una imprudencia sin nombre causante del actual caos monetario. Con dolarización completa, tendríamos corridas bancarias todos los años.

FLOTAR Y PESIFICAR

Las monedas sobrevaluadas son determinantes de alto desempleo y déficit comerciales en los países que las sufren. La solución que propone unánimemente la ciencia económica es simple y similar a través de las distintas escuelas de pensamiento. Es la que propone ROBERT MUNDELL, en la cita del comienzo. Es evidente que después de haber devaluado un 100% desde 1999, Brasil no va a dar marcha atrás para volver a revaluar en ese porcentaje. Por ello no quedaba más remedio que una depreciación en el país A —esto es, en la Argentina—, para corregir simultáneamente su déficit externo y su desempleo. Esto es MUNDELL puro. Veamos ahora otra opinión sobre el tema de flexibilidad cambiaria versus flexibilidad salarial. Es la del Premio Nobel MILTON FRIEDMAN:

Las tasas de salarios tienden a ser los precios menos flexibles. En consecuencia, si contraatacamos un déficit incipiente con una política de permitir o forzar una declinación de precios, se producirá desempleo más que, o en adición a, caída de salarios... éste es un método altamente ineficiente de ajustarse a cambios externos... los ajustes son requeridos continuamente y muchos son impulsados por fenómenos esencialmente monetarios, los que sí son prontamente compensados por movimientos en el tipo de cambio, no requerirían una real reasignación de recursos (2).

Siguiendo con las opiniones ilustradas, cabe citar al propio KEYNES:

Teniendo en cuenta la naturaleza humana y nuestras instituciones, sólo puede ser que una persona tonta (*a foolish person*) prefiera una política de flexibilización laboral a una de flexibilización monetaria, a menos que ella pueda puntualizar las ventajas de la primera que no puedan obtenerse por la segunda. Por lo demás, si otras cosas permanecen constantes, un método que es comparativamente fácil de aplicar debe ser considerado preferible a un método que probablemente es tan difícil que es impracticable (3).

O también:

Soy ahora de la opinión que el mantenimiento de un nivel estable de salarios nominales, balanceando todas las consideraciones, es la política más conveniente para un sistema cerrado; mientras que la misma conclusión permanecerá buena para un sistema económico abierto, con la condición que el equilibrio con el resto del mundo pueda ser asegurado por medio de tipos de cambio fluctuantes (4).

No solamente, MUNDELL, FRIEDMAN y KEYNES. En marzo de 1997, PAUL KRUGMAN visitó la Argentina y opinó sin medias tintas en el sentido de que en nuestro país, el desempleo es un caso clásico de libro de texto que se cura expandiendo por la vía de la política monetaria. El equilibrio fiscal debe ser estricto y asignarse al mantenimiento de la estabilidad de precios. En esa ocasión, ante una concurrida conferencia pronunciada en el Plaza Hotel, KRUGMAN nos aconsejó que manejemos la macroeconomía argentina como lo está haciendo ALAN GREENSPAN con un éxito espectacular desde 1992 en los Estados Unidos. Ante el desempleo del 25%, nuestro Banco Central tendría que rebajar la tasa de redescuento, rebajar los encajes y comprar títulos públicos existentes en el mercado abierto hasta bajar la tasa de desempleo al 6%. A partir de allí, comenzar a moverse con extrema prudencia porque podrían aparecer presiones inflacionarias. Esta era y es la solución racional, moderna, lógica al flagelo del desempleo. Un primer inconveniente surge, sin embargo, con esta propuesta. Al bajar la tasa de interés interna, el capital golondrina se fugaría porque compraría los dólares baratos al Banco Central

(2) FRIEDMAN, MILTON, "The case for flexible exchange rates", 1953, AEA Readings in International Economics, Irwin, 1968, pág. 419.

(3) KEYNES, JOHN MAYNARD, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 268.

(4) KEYNES, *op. cit.* en nota (3), pág. 270.

al precio de 1 a 1. Y así, el Banco Central se quedaría sin reservas en un santiamén. Para evitar la pérdida de reservas, en consecuencia, habría que haber dejado flotar el peso mediante un decreto ley de necesidad y urgencia que madrugue a los especuladores tomándolos por sorpresa. El mayor valor del dólar hubiese desalentado la fuga y hubiese promovido la inversión de esos capitales en el sector exportador y sustitutivo de importaciones, es decir, en el sector productor de bienes transables. La industria y el agro hubiesen sido, después de la flotación, altamente rentables. Podrían competir con Brasil. Se salvaría el Mercosur. En estas condiciones y si todo se hacía científicamente, en tres años la tasa de desempleo debía bajar al 6% sin inflación. Los deudores en dólares por deudas internas deberían pagar en pesos 1 a 1. Y de esta manera, mediante un poco de ingeniería financiera prudente y no inflacionaria habría que desarmar la nefasta dolarización a la panameña-liberiana. La política de dolarización de las deudas internas no es seria. No es del primer mundo. Es un mero parche del quinto, y así terminó. La solución de MUNDSELL, FRIEDMAN, KEYNES y KRUGMAN es la clásica, la científica (5). Esta es la única manera de atacar efectivamente el flagelo del desempleo. Sin embargo, esta solución sería imposible si el dólar fuera nuestra moneda. Veamos, por último, cuál es la pérdida anual que sufrimos por no seguir la política monetaria correcta. Consideremos que en la actualidad, julio de 2002, la tasa de desempleo es del 25% y que lo normal sería solamente un 5%. Si tenemos en cuenta que con la política monetaria correcta se podría dar trabajo productivo a 2,5 millones de trabajadores con sueldos promedio de 500 pesos por mes, es decir, de 6.000 pesos por año, la pérdida de quedarnos con la convertibilidad y el desempleo, con o sin dolarización, hubiese sido de 15.000 millones de pesos por año. Infortunadamente, nuestro gobierno devaluó sin plan y con corralito, o sea que sacrificó todas las ventajas de la devaluación que eran la baja en la tasa de interés y la política monetaria activa para la reactivación económica. Es que se trataba de una devaluación con sabotaje efectuada por los mismos partidarios de la fracasada convertibilidad uno a uno.

LA DOLARIZACIÓN, LA PÉRDIDA DEL BANCO CENTRAL, LOS PRECIOS RELATIVOS Y EL RIESGO PAÍS

Los partidarios de la dolarización creen que dolarizando la economía disminuirá el riesgo país y que de esta manera los argentinos podremos obtener crédito externo a menores tasas. La verdad es que el riesgo país está determinado principalmente por el coeficiente de la deuda externa a las exportaciones, y nuestro país tiene una deuda externa que crecía desmesuradamente y está en 160.000 millones de dólares. Por otra parte, las exportaciones argentinas están en 25 mil millones por año, estancadas por la falta de competitividad de nuestra economía por culpa de la sobrevaluación cambiaria en vigencia hasta 2001. El resultado es que el cociente de la deuda a exporta-

(5) Es la que he expuesto en mi libro *Desempleo, precios relativos y crecimiento económico*, Depalma, 1996.

ciones era de 7. Ya 7 es el coeficiente más alto del mundo. Con la dolarización uno a uno hubiéramos congelado los precios relativos contrarios a la exportaciones y favorables a las importaciones y por consiguiente la deuda externa hubiera tenido que ir subiendo hasta el infinito. Pero endeudarse sin límite es pecado grave a los ojos de todo acreedor. También para los acreedores internacionales. Por ello el riesgo país terminaría aumentando hasta determinar el colapso del sistema de la convertibilidad con cambio sobrevaluado, hecho que ocurrió a fines de 2001.

Si se hubiese dolarizado la economía, los dólares que estaban en las reservas del Banco Central hubiesen pasado al público para circular como billetes. En el 2001, el BCRA gana unos 500 millones de dólares anuales colocando sus 16 mil millones de dólares de reservas a un interés de alrededor del 4% anual. El Banco Central hubiese perdido esos intereses. En lugar de colocar las reservas a interés, las hubiésemos tenido que usar como billetes moneda para transacciones. El problema es que esos dólares los ganamos sacrificando recursos reales de los que nos desprendemos al exportar, o los obtenemos tomando prestado a altas tasas. ¿Cuál es el costo de oportunidad de esos "recursos"? Simplemente la tasa de retorno marginal de la economía argentina, que es del orden del 12%, o la tasa marginal que pagamos por endeudarnos en dólares con el exterior, la cual también es bastante mayor que ese 12%. En consecuencia, la propuesta de hacer circular esos dólares como moneda interna implicaba que deberemos, de alguna manera, empobrecernos para pagar el costo de oportunidad de utilizar esos recursos reales como malos recursos monetarios. Algo que ningún país hace porque es simplemente tonto pagar un costo de oportunidad de cerca de 2 mil millones de dólares al año por un servicio, el de emitir moneda, que en verdad no cuesta más de 50 millones al año. Con esos recursos, por ejemplo, podríamos pensar en una solución sería a la educación pública que está en colapso. En una primera aproximación, el costo de oportunidad de la dolarización para el país es de 14.000 millones de reservas multiplicados por 0,12, esto es 1.680 millones por año. No son los citados 500 millones de dólares de interés anual que generan las reservas del Central. Pero además, ese costo sería creciente si nuestra economía se expandiera, pues en tal caso necesitaríamos, más y más circulante.

La existencia de los bancos centrales comenzó a hacerse esencial en la Edad Moderna para contrarrestar las frecuentes corridas bancarias que se producían en todos los países debido a que los bancos, por la naturaleza propia de sus funciones, no conservan líquido el dinero de sus depositantes, sino que lo prestan para su uso por otros en actividades comerciales, industriales o agropecuarias. Al prestar el dinero de los depositantes, los bancos no están en condiciones de devolverlo en forma instantánea. Como relatamos en el cap. 51, ante esta circunstancia, históricamente se generaron incontables pánicos bancarios que se extendían como regueros de pólvora, a menos que existiese un Banco Central que prestase dinero a los bancos para que éstos, en caso de corridas, puedan devolver instantáneamente los depósitos a sus

titulares y así tranquilizar los ánimos, haciendo alarde de liquidez y exhibiendo el efectivo. Esta función es la clásica y esencial a la banca central. Nuestro país, al dolarizar su economía, sin embargo, no tendría Banco Central dado que éste por definición es un banco de emisión y no podría emitir dólares para auxiliar a los bancos en caso de corridas.

El riesgo de la actividad bancaria en nuestro país es ya enorme ante la dolarización parcial de los depósitos. Ni qué hablar en caso de dolarización total. Habría 90 mil millones de depósitos en dólares sin respaldo alguno. Los bancos deberían tener una muy alta liquidez, que repercutiría en elevadas tasas de interés hacia su clientela, tasas que a su vez harían más riesgosas a las empresas productivas prestatarias. Ello significaría un encarecimiento del costo del capital sin sentido. Y no evitaría la quiebra frecuente de bancos, que estaría a la orden del día. Ya desde 1994 hasta 1997 el número de instituciones financieras cayó de 205 a 143. Con la dolarización este último número caería a 10. Y no por ello bajará el costo del crédito. Este costo enorme para la comunidad nacional no ha sido debidamente evaluado por los dolarizadores. Quizá resulte más alto que la política de 1976-1982 con su célebre error técnico de garantía ilimitada para los depósitos a tasa libre que explicamos en el cap. 52. Aunque ahora, con el régimen legal actual, las pérdidas no estarán tanto en la cabeza del Banco Central como en la de los mismos depositantes.

Algunos economistas oficiales pretenden que nuestro país negocie un tratado de asociación monetaria con los EE.UU. para que la Reserva Federal haga de prestamista en última instancia. Sin embargo, ALAN GREENSPAN, su presidente, fue categórico: *el acceso a la ventanilla del FED es algo que ni nosotros ni nuestros colegas en el Tesoro consideran una buena idea y de hecho, nos opondríamos firmemente a ella*. No hay duda de que la dolarización sin prestamista de última instancia, crearía un mar de inseguridad jurídica en nuestro país y un tembladeral monetario. Los costos de oportunidad no deben compararse con el costo del sistema de convertibilidad, sino en relación con un sistema alternativo lógico, normal, de flotación cambiaria con estabilidad monetaria. Esta alternativa “normal”, permitiría una monetización (vía M1) del orden del 20 o 30% del PBI, y tasas activas para las PyMEs de no más del 10%, en términos nominales o del 6% real, repito, sin inflación. Las altas tasas de interés de la economía dolarizada y la carencia de crédito retrasarán el crecimiento del PBI en por lo menos en unos 30 mil millones de dólares anuales. Incluyendo también en ese monto las pérdidas de los depósitos por quiebras bancarias por año.

De más está puntualizar que con la dolarización completa de la economía se acentuaría lo que decíamos en un capítulo anterior sobre las altas tasas de interés internas como determinantes de la desnacionalización de la economía privada argentina. Con tasas de interés altas en nuestro país, y encima en dólares, se redoblaría más aún la venta de empresas privadas argentinas a grupos extranjeros, puesto que éstos son capaces de conseguir el capital a tasas de interés claramente inferiores en su país de origen.

Los grupos dolarizantes pretendían dolarizar la economía argentina a los precios relativos de 1999. Es decir que de hecho volverían al tipo de cambio real de 2001 que nos llevó al desastre. El problema era que con esos precios relativos, la economía argentina generaba un déficit de cuenta corriente de balanza de pagos no inferior a 12 mil millones de dólares por año y, además, un déficit creciente. En efecto, al comienzo del plan de convertibilidad, la deuda externa era de 62 mil millones de dólares. Vendimos activos del Estado por 30 mil millones con lo cual la deuda externa debió haber bajado a 32 mil millones. Pues bien, 10 años más tarde, es decir, en la actualidad, la deuda externa es de 160 mil millones de dólares. En otras palabras, esa deuda registra un aumento de 128 mil millones en 10 años. Esto significa que ha habido un déficit promedio en cuenta corriente de 12,8 billones de dólares por año durante 10 años. Esto implica una tasa de crecimiento de la deuda externa de más del 16% anual. Es obvio que esta tasa de crecimiento de nuestra deuda es la causa misma del crecimiento promedio de la economía argentina del 4% anual entre 1991 y 1999. Es claro, entonces, que vamos por una trayectoria macroeconómica que, además de deuda, genera un alto desempleo. Esta es la trayectoria que se pretendía congelar con la dolarización. Es como fijar el piloto automático de un barco de manera inamovible y definitiva, pero en contra de los acantilados. Tarde o temprano la nave tenía que chocar. Los mercados de capitales internacionales no permiten un endeudamiento creciente y permanente. Tarde o temprano hay que empezar a pagar, por lo menos, los intereses, sin recurrir a nuevo endeudamiento. Pero esto era imposible bajo los precios relativos vigentes en el 2001 en la Argentina, donde el déficit era estructural, era grande y, para peor, creciente.

Típicamente los sectores de mayor crecimiento de la productividad en las economías modernas son los sectores productores de bienes transables. Por ello, una de las claves utilizadas por los países que crecen más rápido consiste estimular a su sector transable en las etapas iniciales del proceso de desarrollo mediante el otorgamiento de altos precios a ellos. Esos altos precios implican grandes ganancias y fuerte reinversión de ganancias por esos sectores. Así se forma la bola de nieve del crecimiento económico, sin endeudamiento externo. Pero, paradójicamente, por la mayor oferta de transables, se genera un cambio en los precios relativos en contra del mismo sector dinámico de los transables. Con lo cual, a través del tiempo, hay cada vez menos incentivos a invertir en él. Y así, el crecimiento tiende a detenerse, o a adoptar el ritmo de crecimiento del sector de los no transables. Hasta que se produzca una nueva devaluación. Ahora bien, si al dolarizar partimos de un nivel muy bajo de tipo de cambio real, con bajos precios para transables, no hay beneficios ni reinversión en el sector dinámico, con lo cual tampoco hay crecimiento, a menos que consigamos seguir endeudándonos. Esto puede demostrarse matemática y empíricamente. Lo hemos probado en los caps. 15 a 19 de este libro. En definitiva, los precios relativos en la Argentina hasta el 2001, favorecían la inversión en el sector no transable en el cual el crecimiento de la productividad es menor. Las inversiones se dirigían, entonces, a ese sector, con-

sumidor de divisas, pero no generador de las mismas y en consecuencia la posibilidad de que el PBI pueda crecer quedaba excluida, excepto —como dijimos antes— que podamos endeudarnos. Con sobrevaluación, la economía se estancaba y generaba hiperdesocupación. Así, el “crecimiento” argentino de 1991-1999 fue un crecimiento espurio, porque fue generando un pasivo que es la deuda externa que, repito, neta de activos, creció al 16% anual por lo menos. Con los precios relativos de 2001 no podíamos crecer, excepto si nos endeudábamos en 13 mil millones de dólares por año. ¿Cuál es, entonces, el costo de oportunidad anual, en términos de crecimiento, de la dolarización con precios relativos erróneos? 13 mil millones de dólares por año.

¿Y si dolarizamos después de devaluar? De cualquier manera habría que devolver 50 mil millones de dólares de depósitos. ¿Quién los puede devolver en esa moneda? nadie. Y aun en ese caso los dolarizadores no nos librarían de una o dos corridas bancarias por año, que terminarían destruyendo nuestra economía, nuestro empleo y la nación entera.

LOS COSTOS POLÍTICOS DE LA DOLARIZACIÓN

Pero además de los costos económicos, estaban los costos políticos de la dolarización. Esta medida entraba en colisión con el art. 75, incs. 6 y 11, de la Constitución Nacional. Estas normas obligan al Congreso a establecer un Banco Federal con facultad de emitir moneda y “hacer sellar la moneda”. Hacer “sellar la moneda”, en el lenguaje de la Constitución, significa emitir la moneda nacional. La dolarización sería, en consecuencia, contraria a la Constitución, dado que el Estado argentino declinaría formalmente una atribución que le corresponde en su carácter de Estado soberano. La dolarización de la economía implicaría transferir la facultad del art. 75, incs. 6 y 11, de la Constitución Nacional al Congreso de los EE.UU. y al sistema de la Reserva Federal de ese país. Esta transferencia de poderes y facultades tiene un doble valor simbólico y pecuniario. Significa que nuestros próceres dejarán de ser los que figuran en los billetes, es decir que SAN MARTÍN, BELGRANO, MITRE, SARMIENTO, ROSAS y ROCA serán reemplazados por GEORGE WASHINGTON, BENJAMIN FRANKLIN y otros. La pregunta queda planteada: ¿Es constitucional la adopción de una moneda extranjera como el dólar, o ello significa un verdadero golpe de Estado contra nuestra Constitución? Dolarizar implica transferir soberanía, símbolos nacionales, arquetipos, poder económico, señoreaje, y supremacías a una potencia extranjera en una actitud que podría tal vez hacer caer a aquellos que la consientan o firmen en la responsabilidad y pena de los infames traidores a la Patria, tal cual rezan los arts. 29 y 36 de la Constitución Nacional.

Además, como vivimos en un Estado democrático, y los trabajadores son mayoría, de más está decir que las implicancias de la dolarización son abiertamente inconsistentes con el sistema democrático porque impide el pleno empleo y obliga a una permanente rebaja de salarios. Esta es una razón adicional para considerar que la dolarización es inconstitucional, por ser con-

traría a la filosofía y al espíritu de la Constitución. Los economistas que proponen la dolarización sostienen que, como el Estado argentino no es capaz de administrar su propia moneda, lo mejor es delegar esa tarea en el gobierno de los EE.UU., que sí sería capaz de hacerlo. El problema con este razonamiento es doble. Por una parte, los Estados Unidos no tienen ningún interés en administrarnos la moneda como lo manifestaron categóricamente LAWRENCE SUMMERS, secretario del Tesoro de ese país, y ALAN GREENSPAN, el presidente de su Banco Central. Y por la otra, la administración misma y el manejo de la moneda es un problema relativamente sencillo, en realidad, mucho más simple que administrar una buena justicia, una buena educación y una buena salud pública; también mucho más simple que administrar la defensa nacional, o incluso la policía. Por lo tanto, si aceptamos la premisa de que debemos delegar en los EE.UU. el manejo de nuestra moneda, las consecuencias serían terribles, porque con el mismo razonamiento tarde o temprano deberemos delegar casi todas las otras funciones importantes del Estado argentino en el gobierno de ese país. Esto significaría el fin de la Nación Argentina.

Por eso es que, en definitiva, quienes proponen la dolarización deben considerarse, en mi opinión, como en el borde mismo del delito de traición a la patria del art. 215, inc. 1, del Código Penal que dice textualmente: *será reprimido con prisión perpetua el que ejecutare un hecho dirigido a someter total o parcialmente la Nación al dominio extranjero o a menoscabar su independencia o integridad*. Es evidente que la dolarización menoscaba la independencia e integridad de la Nación. Lo cierto es que repiquea en nuestras mentes aquella famosa frase de que una Nación es un proyecto sugestivo de vida en común, la idea de hacer grandes cosas en común. Cuidado con la baja autoestima nacional. Así como el psicoanálisis nos enseña que una persona necesita tener una buena autoestima para realizar grandes obras y poder llevar una vida plena, una Nación que genera el escaso amor a la patria que denotan los economistas y políticos dolarizadores puede llegar al borde de su disolución, si ese sentimiento bastardo se generalizara.

Infortunadamente, el economista máximo que fogueaba con más fuerza el abandono de la moneda nacional y la adopción del dólar, el cambio de JOSÉ DE SAN MARTÍN por GEORGE WASHINGTON, era nada menos que el ex presidente del Banco Central de la República Argentina PEDRO POU, cuyo deber era precisamente proteger el valor interno de la moneda argentina. No reemplazarla. Si no se sentía capaz de administrar la moneda argentina, debía renunciar a su cargo. La propuesta de POU de delegar sus tareas en la Reserva Federal estadounidense era la confesión más palpable que pueda pedirse de su propia incapacidad para la función constitucional indelegable que le había sido encomendada. A confesión de parte, relevo de prueba ¿No era acaso esta actitud un caso obvio de *incapacidad probada y/o mal desempeño evidente* en sus funciones?

CAPÍTULO 53

LAS EXPECTATIVAS RACIONALES Y EL CICLO ECONÓMICO

El público leído en economía ha tenido alrededor de cuarenta años para confortarse con dos ideas relacionadas: que las economías de mercado están inherentemente sujetas a violentas fluctuaciones las cuales solamente pueden ser eliminadas por respuestas fuertes y flexibles del gobierno; y que los economistas están en posesión de un cuerpo de conocimientos científicos comprobados que los habilita a determinar en cualquier tiempo, cuáles deben ser esas respuestas. Es dudoso si muchos de quienes no están profesionalmente comprometidos mantienen hoy estas últimas creencias.

ROBERT E. LUCAS, "Understanding business cycles", en K. BRUNNER y A. MELTZER (eds.), *Stabilization of the domestic international economy*, vol. 5, 1977, pág. 29.

Un aspecto central del sistema keynesiano del decenio de 1960 fue la relación de intercambio entre la inflación y alguna medición de la producción, o el desempleo. FRIEDMAN argumentaba que los principios básicos de la microeconomía demandaban que esta curva de PHILLIPS de largo plazo sea vertical. Esto es, los principios microeconómicos generales implicaban que los individuos (y las empresas) maximizan su utilidad (o sus beneficios) resultan en curvas reales de demanda (y oferta) que son homogéneas de grado cero.

CHARLES PLOSSER, "Understanding real business cycles", *Journal of Economic Perspectives* (1989) 3, pág. 51.

SUMARIO: La neutralidad del dinero. El colapso de la curva LM. Vigencia de la curva IS convertida en una suerte de demanda agregada. La oferta agregada. La modificación de la oferta agregada clásica, su inclinación subiendo hacia la derecha acompañando la suba de la tasa de interés real. La relación entre la tasa de interés real y la oferta de trabajo. Cuestionamiento. La posibilidad de generar ciclos económicos con la demanda y oferta agregadas de *Barro y Plosser*. El progre-

so tecnológico y la oferta agregada. El aumento del gasto público y la demanda agregada. Econometría decepcionante sobre el *work effort* y la tasa de interés real. La teoría de las expectativas racionales termina defendiendo la usura. Choque con *Keynes* el campeón de la anti usura. La crítica de *Krugman*. Los postulados de la escuela de las expectativas racionales.

En el modelo clásico antiguo del siglo XIX y primeros decenios del XX se suponía que los precios y salarios eran flexibles a la baja, o a la suba, y que la economía se movía en forma permanente hacia el pleno empleo precisamente por el perfecto funcionamiento del mercado laboral. Si había algo de desempleo, bajaban los salarios, lo cual permitía una mayor cantidad de trabajo demandada por la vía de la función de demanda de trabajo, igual a la productividad del trabajo. El problema con la teoría clásica antigua de nuestro cap. 2 era que eliminaba el ciclo económico en la teoría, pero el ciclo y el alto desempleo existían en la realidad.

Dentro de la teoría clásica antigua se sostenía que el dinero era *neutral*. El cambio en la cantidad de dinero afectaba los precios, pero no la actividad económica. Resultaba evidente que ambas hipótesis, la de la flexibilidad de precios y salarios y la de la neutralidad del dinero, eran groseramente faltas de realismo. Pero en su artículo "The role of monetary policy" de 1968, el Premio Nobel MILTON FRIEDMAN encontró la manera de dar un baño de realismo a la teoría clásica de la *neutralidad del dinero*, y de paso, enviar un misil exocet a la teoría keynesiana de la época que se había embelesado excesivamente con la curva de PHILLIPS (1) en términos nominales de los cincuenta y sesenta, cuando todavía la inflación era muy baja en los Estados Unidos. La idea de FRIEDMAN era muy simple. Referente a la efectividad de la política monetaria, todo dependía de si el aumento de la cantidad de dinero era prevista por el mercado, o era inesperada. Si era inesperada no había neutralidad del dinero. Si aumentaba la cantidad de dinero en este caso, aumentaba la actividad económica, y no los precios. Pero si la autoridad monetaria seguía emitiendo y el público se percataba de ello, se produciría un traslado a precios y entrábamos en la neutralidad porque aumentaba la tasa de interés nominal que frenaba la expansión de la producción y subían los precios. Lo mismo ocurriría con la curva de PHILLIPS. Si se produjera una política monetaria expansiva para combatir el desempleo en forma inesperada, esta política iba a cumplir su cometido. Pero si esta política se generalizaba y todo el mundo advierte de que cada vez que hay alto desempleo aumenta la cantidad de dinero, ese aumento se trasladará directamente a precios. Y para conseguir que baje el desempleo en estas condiciones va a haber que emitir mucho más dinero del previsto, lo cual sorprenderá al público en un primer momento, pero luego el mercado reaccionará aumentando más aún los precios. En otras palabras, la

(1) Como vimos en el Capítulo 46 la curva de Phillips fue propuesta en realidad por el clásico Irving Fisher en 1926, 32 años antes que Phillips.

curva de PHILLIPS se sube y se desintegra no bien queremos hacer uso de ella repetidamente. Se convierte en un objeto volador no identificado.

Y efectivamente con las altas tasas de inflación ocurridas en el decenio de los setenta causadas por el aumento de los precios del petróleo de 1973-1974 y 1979-1980, la curva de PHILLIPS se desintegró y las economías occidentales entraron en períodos de inflación y estancamiento combinados, la llamada *estanflación*, lo cual cubrió de gloria a MILTON FRIEDMAN y estimuló mucho a sus discípulos de Chicago a buscar una nueva teoría económica que supuestamente iba a reemplazar a la keynesiana. Así nació la escuela de las expectativas racionales, algunas de cuyas hipótesis analizamos en este capítulo.

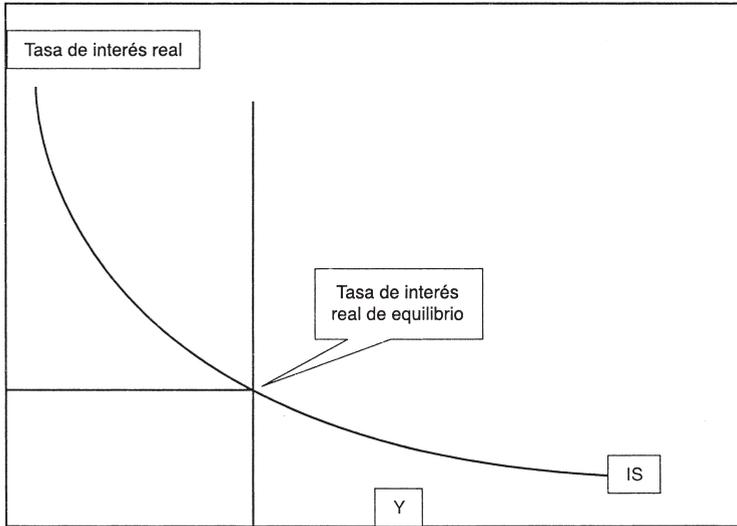
Para entrar en la escuela de las expectativas racionales quizá la puerta más conveniente sea de su doctrina del ciclo económico. Damos por reproducido aquí el cap. 2 de este libro sobre la simple macroeconomía de los clásicos que el lector debe tener presente. Lo fundamental era que el mercado de trabajo siempre alcanza su equilibrio de pleno empleo, y, por lo tanto, esa cantidad máxima de trabajo se aplica a la función de producción, lo cual nos asegura una producción plena. La cantidad de dinero no afecta la producción, sino al nivel de precios. Damos por especialmente reproducido aquí el gráfico 2,6 del mencionado cap. 2. Teniendo en cuenta la condición llamada de la "*neutralidad del dinero*", es decir que el dinero no afecta la producción y a las variables reales, sino sólo a los precios, podemos considerar un nuevo gráfico del modelo IS-LM de HICKS, donde en el eje vertical tenemos la tasa de interés real, y no la nominal. La curva LM deviene irrelevante, pues los precios son completamente flexibles y en consecuencia el nivel de precios se ajusta con velocidad para equilibrar el mercado de dinero. La tasa de interés real en el eje vertical no perjudica al modelo hicksiano pues éste siempre fue formulado bajo la hipótesis de precios constantes, donde la tasa de interés nominal es igual a la real. Pero ahora, al ser neutral el dinero, la curva LM desaparece, porque el dinero no puede afectar la tasa de interés real.

La curva IS mantiene su vigencia, pues la inversión, con su efecto multiplicador sobre el ingreso (Y), depende de la tasa de interés real (r). En estas condiciones, la curva IS deviene en una suerte de curva de demanda agregada en términos reales. A menor tasa de interés real, mayor será la cantidad de demanda agregada, y viceversa. Y la recta vertical del gráfico 53,1 deviene en una suerte de curva de oferta agregada de pleno empleo de la economía. La diferencia con las verdaderas demanda y oferta agregadas consiste en que éstas tienen al nivel de precios en el eje vertical.

Y aquí viene la gran innovación de la teoría del ciclo económico real que es la desembocadura final de los economistas de la escuela de las expectativas racionales. De una manera u otra todos terminan acá. La curva de oferta agregada no es vertical como sostenían implícitamente los clásicos sino que sube hacia la derecha. ¿Por qué? Porque la oferta de trabajo dependería de la tasa de interés real. Cuando la tasa de interés real es muy alta, los trabaja-

dores ofrecerían más trabajo. Tendrían ganas de trabajar más. Originalidad no le falta a esta teoría. El realismo de la misma podría flaquear, sin embargo desde el punto de vista empírico, y aun desde el teórico, de la misma manera que, como vimos en el cap. 29, la suba en la tasa de interés no necesariamente hace aumentar al ahorro, y en la práctica, hasta parece hacerlo bajar (2).

Gráfico 53,1. La neutralidad del dinero y el colapso de la curva LM.



La curva IS deviene en una suerte de curva de demanda agregada.

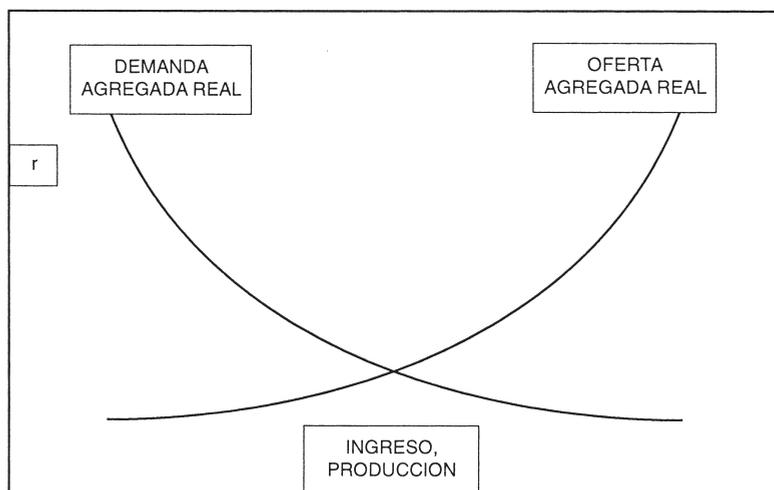
Los teóricos de las expectativas racionales consideran que los trabajadores tienen la opción de trabajar o no, y elegir el período cuando trabajan. Si la tasa de interés está alta ahora, elegirán trabajar ahora, pues de esta manera podrán ahorrar y ganar un alto interés. Si la tasa de interés es baja en el presente, preferirán postergar el trabajo para más adelante. El problema, por supuesto, es que cuando la tasa de interés es alta, tiende a haber caída en la actividad económica y poca demanda de trabajo. Y por consiguiente no pueden trabajar aunque quieran. La demanda de trabajo depende mucho más de la actividad económica que de otras variables, incluso a veces más del nivel de actividad económica que del propio nivel corriente de salarios. Con esta teoría ocurre algo similar a la relación entre la tasa de interés y la oferta de ahorro: es una relación imposible, pues está en la práctica dominada por otra variable: la variable de la actividad.

En definitiva, la teoría del ciclo económico real postula que la curva de oferta de trabajo está positivamente relacionada con la tasa de interés: aumenta la tasa de interés y aumenta la oferta de trabajo. Esto no está probado

(2) BARRO, ROBERT, *Macroeconomics*, Wiley, 1984. Trata de fundamentar en la teoría la tesis de que cuando sube la tasa de interés, aumenta la oferta de trabajo, pág. 79.

y probablemente hay mucho de *wishful thinking* en la teoría. Sin embargo, si esto fuera así, sería factible construir una hermosa teoría del ciclo económico distinta de la keynesiana. En este caso, la curva de oferta agregada de la economía en función de la tasa de interés real no sería vertical, como sostenían los clásicos del siglo XIX y comienzos del XX, sino que tendría una pendiente que sube hacia la derecha, como muestra el gráfico 53,2.

Gráfico 53,2. La oferta agregada de Barro y Plosser.



Cuando sube la tasa de interés real, aumenta la oferta de trabajo, y por ende la oferta agregada.

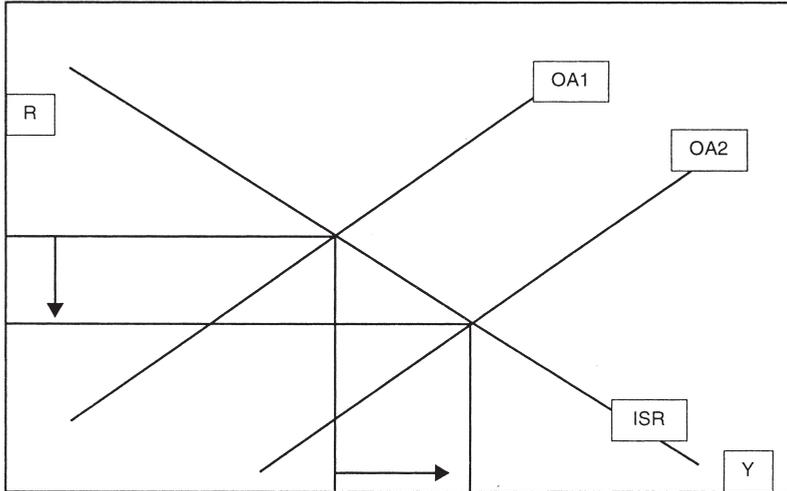
Dentro de este esquema, la tasa de interés real interactúa con la oferta y demanda agregadas en términos reales, y genera el *market clearing*, o el vaciamiento del mercado, y el equilibrio económico.

Cuando se produce un gran adelanto tecnológico como la máquina de vapor en el siglo XVIII, o los ferrocarriles en el siglo XIX, o los automóviles, o las computadoras e internet en el XX, la curva de oferta agregada se desplaza hacia la derecha por la mayor productividad del trabajo que ello trae a la economía, y así se pueden generar períodos de sobreempleo y alto nivel de actividad donde los trabajadores quieren trabajar más, no por la mayor tasa de interés real, que en realidad tiende a bajar, sino por los mejores salarios que genera la mayor productividad del trabajo. Ver al respecto el gráfico 53,3.

De la misma manera, si el gobierno gasta más, por ejemplo, con motivo de una guerra, o porque un gobierno socialista inaugura un gran programa social, la curva IS en términos reales se traslada hacia la derecha por el consabido mecanismo del multiplicador, e igualmente se produce una expansión de la economía, pero acompañada en este caso por un aumento en la tasa de interés. Es lo que vemos en el gráfico 53,4 en el cual los efectos son muy parecidos a los que mostramos en el modelo IS-LM aunque, en este

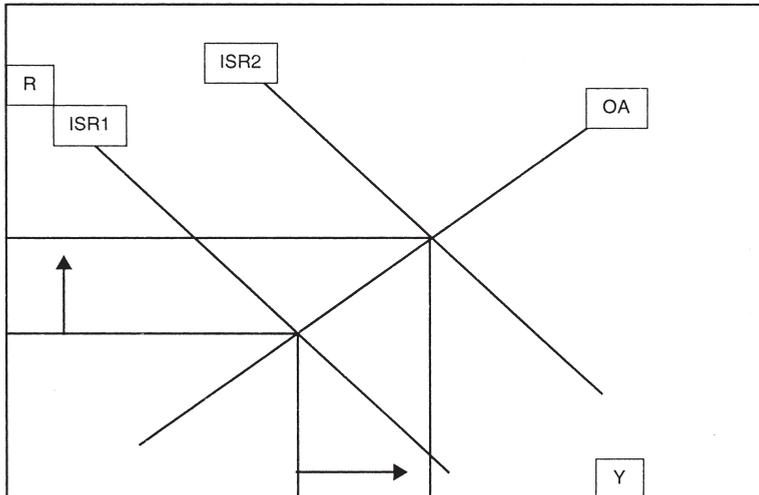
caso, la suba en la tasa de interés estimula a los trabajadores a trabajar más y dedicar menos horas al ocio, en este modelo tan especial.

Gráfico 53,3. El caso del progreso tecnológico y la oferta agregada.



Si aumenta la productividad del trabajo, la curva de oferta agregada se traslada a la derecha, baja la tasa de interés real y aumenta el PNB.

Gráfico 53,4. El caso de un aumento del gasto público.



La curva IS se mueve a la derecha y la mayor tasa de interés real induce un mayor trabajo y una mayor producción.

Por supuesto, se pueden generar ciclos económicos por efectos combinados de innovaciones tecnológicas, por una parte, y un gran programa de seguridad social, o educativo, por el otro, por ejemplo. E incluso puede haber

períodos donde no hay innovación tecnológica y además el gobierno decide no gastar, con lo cual la economía mostrará una tendencia contractiva.

Resulta obvio que dentro de esta teoría, las grandes fluctuaciones en el empleo son voluntarias y se generan porque hay períodos en los cuales, estimulados por las altas tasas de interés, la gente quiere trabajar más. O quiere trabajar más porque al aumentar la productividad del trabajo, mejoran los salarios, lo cual parece más sensible. El modelo, sin embargo, no explica el desempleo involuntario, ya que dentro de esta escuela, al igual que en la clásica, el desempleo es siempre voluntario. Los desempleados no tienen ganas de trabajar y tal vez, si pueden, se limitan a cobrar el seguro de desempleo. ¿Qué pasa en situaciones de alto desempleo cuando el seguro de desempleo no existe o tiene una escasa cobertura? En estos casos, como los de los Estados Unidos en el decenio de los años treinta o la Argentina en los noventa, la teoría del ciclo económico real entra en problemas.

SOBRE EL *WORK EFFORT* Y LA TASA DE INTERÉS REAL

La tesis de la escuela de las expectativas racionales en el sentido de que las altas tasas de interés reales son un estímulo al trabajo e inducen a los trabajadores a un mayor esfuerzo productivo debería tener al menos una comprobación siquiera parcial en datos empíricos. Sin pretender un testeo completo de esta original hipótesis, hemos procedido a poner en una columna la tasa de interés real R desde el primer semestre de 1980 hasta el primero de 1989, y en otra columna, la tasa de crecimiento semestral del empleo. Los resultados de la regresión aparecen en el cuadro 53,1 y en el gráfico 53,5. La evidencia estadística sugiere que no hay ninguna relación entre la tasa de interés real y el crecimiento del empleo, tal como surge del coeficiente de regresión igual a 0, y el coeficiente de correlación ajustado igual a $-0,023$.

El gráfico 53,5, por su parte, sugiere que si existiese alguna relación sería más bien negativa, y contraria a la postulada por los economistas de las expectativas racionales.

La tesis de que las altas tasas de interés impulsan un mayor esfuerzo laboral no parece tener amparo alguno en la evidencia empírica. Parece ser un tiro al aire. Parece un esfuerzo para santificar la usura. En efecto, los economistas de las expectativas racionales y escuelas afines defienden siempre y denodadamente las altas tasas de interés y las tasas libres. En nuestro país lo hemos visto en el período 1976-1981 cuando se pontificaba desde el Banco Central sobre las bondades de un sistema de competencia entre los bancos y financieras para captar los ahorros a tasa libre y alta, pero eso sí, siempre con la garantía del Banco Central. Y después vimos cómo las propias altas tasas hicieron quebrar al sistema. También lo hemos visto en el período de la convertibilidad de 1991-2001 donde al fijarse el cambio muy bajo, se estimuló tasas de interés altísimas, y en dólares, que a la postre resultaron impagables y destruyeron al sistema bancario, a la economía nacional y al empleo. De

acuerdo con la teoría keynesiana, por el contrario, las altas tasas de interés no estimulan un mayor ahorro, ni un mayor empleo, porque tanto el ahorro como el empleo dependen mucho más de la actividad económica y del ingreso, y éste decae cuando las tasas de interés son muy altas.

Cuadro 53,1.

Data File: R-E		Dependent Variable: RGE		
Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	0.010	0.003	2.834	0.011
R	0.000	0.000	-0.766	0.454

Data File: R-E					
Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob > F
Model	0.000	1	0.000	0.587	0.454
Error	0.002	17	0.000		
Total	0.002	18			

Coefficient of Determination (R ²)	0.033
Adjusted Coefficient (R ²)	-0.023
Coefficient of Correlation (R)	0.183
Standard Error of Estimate	0.012
Durbin-Watson Statistic	2.226

El choque de posturas entre las expectativas racionales y KEYNES es, pues, frontal, total y absoluto. E irreconciliable. Y trae inevitablemente reminiscencias del antiguo choque de opiniones entre la usura, por una parte, y la posición del Iglesia en el Medioevo contraria a ella, por la otra, que el propio KEYNES trajo a colación en el cap. 23 de su Teoría general:

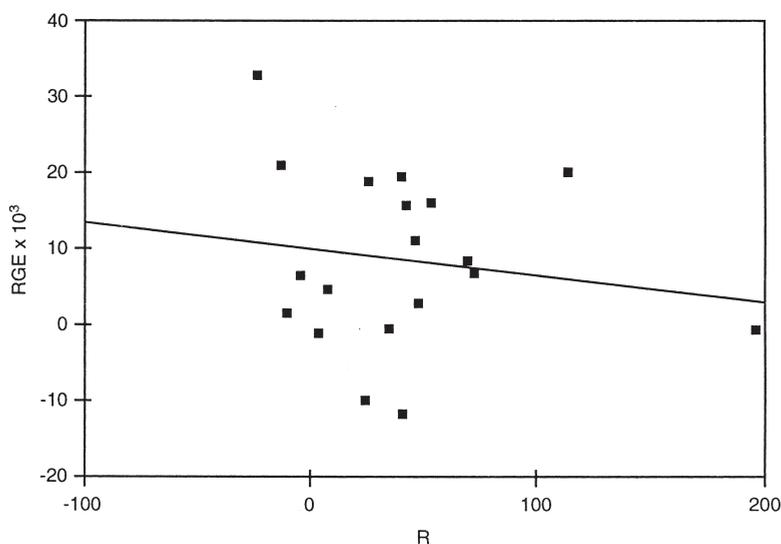
Yo fui educado en la creencia de que la actitud de la Iglesia Medieval hacia la tasa de interés era intrínsecamente absurda y que las sutiles discusiones que tenían el propósito de distinguir el retorno de préstamos de dinero con el retorno de inversiones activas, eran meramente esfuerzos jesuíticos de encontrar una escapada práctica a una teoría tonta. Pero yo ahora leo estas discusiones como un honesto esfuerzo intelectual para separar lo que la escuela clásica confundió totalmente, esto es la tasa de interés y la eficiencia marginal del capital (3).

Si aceptamos la tesis keynesiana de que el interés es un fenómeno monetario que depende de la preferencia por la liquidez y que obedece a la cantidad de dinero en relación con el PBI, como lo demostramos de manera em-

(3) KEYNES, JOHN MAYNARD, *The general theory of employment, interest and money*, 1936, Harcourt, 1964, pág. 351.

pírca en el cap. 51, y si, por otra parte, el Banco Central tiene la facultad de regular la cantidad de dinero, toda política de tasas de interés excesivamente elevadas hacia la actividad productiva privada, parece un masoquismo y una flagelación social absurda. Sin embargo, el punto a cuidar consiste en que, si el gobierno controla la cantidad de dinero, puede terminar utilizando esa facultad para financiar sus propios gastos, y no la actividad productiva privada. Y así podría llevar a la sociedad a una situación de inflación y desorden incompatible con el desarrollo y el bienestar general.

Gráfico 53,5. Tasa de interés real en el eje horizontal y tasa de crecimiento del empleo en el vertical.



¿Sube la tasa de interés y aumenta el crecimiento del empleo? No parece.

LOS POSTULADOS DE LA ESCUELA DE LAS EXPECTATIVAS RACIONALES

La escuela subexamen tiene múltiples variantes y matices, pero los más salientes son, sin duda, la creencia de que los precios y salarios son flexibles a la baja, que los mercados funcionan siempre bien y se vacían, y la neutralidad del dinero, los cuales, combinados con la presunta relación positiva entre la tasa de interés real y la oferta de trabajo, desembocan en la teoría del ciclo económico real que vimos, y que es la última etapa en la evolución de esta teoría.

Una importante contribución positiva de esta escuela a la economía es el artículo de THOMAS SARGENT sobre el final de las grandes hiperinflaciones que analizamos en el cap. 47. Allí se demostró concluyentemente que si hay un cambio en las expectativas inflacionarias del público con motivo del cambio de régimen económico, los costos de frenar una hiperinflación pue-

den ser muy bajos. Esto ocurrió en la práctica con Alemania y otros países de Europa Central en los años veinte, al eliminarse el financiamiento al gobierno por parte del Banco Central. Si los econométricos construyen modelos econométricos con datos del pasado, sobre la premisa de expectativas que se forman sobre la base de las experiencias de períodos anteriores, es decir, si se utilizan las llamadas “*expectativas adaptativas*”, las predicciones sobre los costos de salir de un proceso inflacionario pueden ser exageradamente elevadas. Y pueden llevar a decisiones erróneas de aguantar un proceso inflacionario. En otras palabras, los economistas de las expectativas racionales suelen ser, a veces, los radicales de la economía, pues abogan por cambios profundos de la política económica que den vuelta completamente las expectativas pesimistas.

Lo anterior está conectado con lo que se ha dado en llamar la crítica de LUCAS (4). Este economista ha insistido que los métodos tradicionales de evaluar la política económica, en especial los modelos econométricos, no toman en cuenta en forma adecuada el impacto de las decisiones del gobierno en las expectativas del público y los operadores de la economía en general. El punto es indudablemente correcto en el sentido de que los operadores de la economía miran al futuro y sus decisiones tendrán mucho que ver con lo que los operadores esperan de ese futuro, en tanto que los modelos econométricos están contruidos sobre relaciones estadísticas de variables en el pasado y por consiguiente serán muy útiles si no hubo un cambio grande de régimen de la política económica.

Otra importante discusión aportada por esta escuela que enriquece a la economía es el teorema de BARRO-RICARDO que analizamos en el cap. 31, aunque el teorema parece fallar en la práctica.

¿Qué impacto ha tenido la escuela de las expectativas racionales en la política pública de los Estados Unidos? Aparte del *supply side economics*, que en la primera presidencia de REAGAN tuvo su peso, los gigantes de las expectativas racionales han dado un paso al costado.

El problema de los teóricos de las expectativas racionales es siempre explicar por qué durante la recesión los precios y los salarios no caen por sí solos lo suficiente como para restaurar el pleno empleo rápidamente. La respuesta propuesta de que las empresas y los trabajadores no se dan cuenta, o no están seguros de que se trata de una recesión, no es una respuesta satisfactoria. En los Estados Unidos hubo una recesión desde 1979 hasta 1983 y la tasa de desempleo se mantuvo altísima hasta 1987. ¿Por qué es que los mercados no se limpian más rápido? En 1987 los teóricos de las expectativas racionales sufrieron una grave derrota. Hubo una fuerte caída de la bolsa

(4) Ver, por ejemplo, LUCAS, ROBERT y SARGENT, THOMAS, “After keynesian macroeconomics”, reproducido en LUCAS y SARGENT, *Rational expectations and econometric practice*, University of Minnesota Press, vol. 1, 1981, pág. 295.

neoyorkina y el Banco de la Reserva Federal, en lugar de practicar el *laissez faire, laissez passer*, respondió con una política monetaria agresiva y expansiva para desmayo de los monetaristas.

En la Argentina, por ejemplo, la suma del desempleo y el subempleo fue del 30% desde 1995 hasta 2001 y duró 6 años. Y sigue en 2002 aunque con diferentes políticas. Y en ningún caso, ni en los Estados Unidos, ni en la Argentina, los economistas de las expectativas racionales en el poder se daban cuenta de que algo no funcionaba con su teoría.

Como dice PAUL KRUGMAN (5):

ROBERT LUCAS y sus discípulos más importantes, notablemente, ROBERT BARRRO, nunca pesaron en el debate cuando la macroeconomía de las expectativas racionales empezó a disolverse, y la teoría del ciclo económico real se presentó como su sucesora. En cambio, estos economistas devinieron preocupados con otros problemas como el crecimiento a largo plazo o con materias técnicas lejos de la política económica.

En la Argentina, numerosos economistas fueron a estudiar en los setenta a los Estados Unidos, cuando estaban en boga las expectativas racionales. Aprendieron de memoria cientos de fórmulas matemáticas y demostraciones que hoy aparecen como irrelevantes. Volvieron a la Argentina. Ocuparon posiciones de poder en la política económica en los noventa. Sus diagnósticos y sus políticas fracasaron estrepitosamente. Hicieron caer a un presidente constitucional con sus errores. Su capital intelectual se ha devaluado ante el colapso de la convertibilidad que ellos crearon, sostuvieron y defendieron a capa y espada.

Una generación de economistas ha caído al abismo y debiera ser reemplazada. Como también debe ser cambiada parte de la dirigencia política ante la indignación de la gente debido al estado de miseria en que ha quedado la Argentina, luego de haber sido sometida a los experimentos del *supply side economics* y las expectativas racionales.

(5) KRUGMAN, PAUL, *Peddling prosperity*, Norton, 1994, pág. 205.

CAPÍTULO 54

EL CAOS MONETARIO ARGENTINO DE 2002 Y SU RESOLUCIÓN⁽¹⁾

Uno es frecuentemente advertido de que el tratamiento científico de los problemas monetarios es imposible porque el mundo de los bancos es intelectualmente incapaz de entender sus propios problemas. Si esto es cierto, el orden de la sociedad que ellos defienden declinará. Pero yo no lo creo. Lo que nos falta es un análisis claro de los hechos reales...

JOHN MAYNARD KEYNES, "A tract on monetary reform", 1923, *The collected writings of John Maynard Keynes*, volume IV, Macmillan, pág. XIV.

Ha habido tres grandes inventos desde el comienzo de los tiempos: el Fuego, la Rueda y la Banca Central.

WILL ROGERS, citado por PAUL SAMUELSON, *Curso de economía moderna*, Aguilar, 1972, pág. 358.

SUMARIO: Los depósitos bancarios en dólares. La opción de devaluar o no devaluar. ¿Flotar sin pesificar? ¿Pesificar asimétricamente? Flotar con corralito. *Ad impossibilia nemo tenetur*. El riesgo y la ganancia. La solución estadounidense de 1993 al caos monetario.. Moraleja para abogados, economistas y gobernantes.

Nuestro país atraviesa la peor crisis económica de su historia generada por causas principalmente monetarias. El desempleo y subempleo sumados alcanzan al 40%. La deuda externa es la más alta del mundo en relación con las exportaciones del país. La caída del PBI es del 15% anual. El acorralamiento de los depósitos bancarios destruye y trava la actividad económica e impide el otorgamiento de crédito para la reactivación productiva. Toda esta hecatombe tiene su origen en la permisividad de depósitos en dólares, y en la ley de convertibilidad de 1991.

(1) Artículo publicado en la revista *La Ley* el lunes 1º de Julio de 2002.

LOS DEPÓSITOS BANCARIOS EN DÓLARES

Hace más de 300 años se hizo necesario en casi todos los países de occidente el establecimiento de bancos con facultad de emitir billetes que, finalmente, hacia comienzos del siglo XX, terminaron llamándose bancos centrales. La misión más importante de un Banco Central consiste en prestar dinero a los bancos para que éstos puedan devolver los depósitos en caso de corridas bancarias. Las corridas bancarias son episodios muy frecuentes en la vida de los países, y la forma de prevenirlas radica, precisamente, en que el Banco Central preste ilimitadamente en tiempos de crisis. Si los depositantes ven que los bancos devuelven los depósitos, muy pronto el dinero vuelve a los bancos. Una expansión monetaria por la vía del redescuento a los bancos en tiempos de pánico, como el que vive la Argentina en la actualidad, es lo que recomienda la doctrina económica, aun la más clásica y ortodoxa. Desde WALTER BAGEHOT en el siglo XIX a MILTON FRIEDMAN en el XX, el punto de vista clásico sobre la banca central en tiempos de crisis indica que el Banco Central debe *adoptar, anunciar y seguir una política de prestar libre y agresivamente, pero a una tasa mayor y nunca a prestatarios en quiebra*. Con esta política, se asegura que los pánicos bancarios, como el que vive la República Argentina en la actualidad, serán controlados y no se irán de las manos. Por oposición a BAGEHOT y FRIEDMAN, ¿qué hicieron CAVALLO, BLEJER y REMES LENICOV ante la crisis bancaria? Inventaron o mantuvieron el corralito, solución que es contraria a toda la doctrina económica, jurídica y de banca central.

El corralito, sin embargo, se explica por un error original y garrafal de CAVALLO, ROQUE FERNÁNDEZ y PEDRO POU a comienzos de la convertibilidad en 1991/92. Ese error fue permitir depósitos en dólares con encaje fraccionario. Si se permiten depósitos en dólares, el encaje tiene que ser del 100%. Los bancos no deben poder “represtar” esos fondos. En nuestro país, por el contrario, los bancos tuvieron que guardar un encaje del 20% aproximadamente, y pudieron “represtar” el 80% de los depósitos, dando lugar al conocido mecanismo de la multiplicación de los depósitos. Así, los 10 mil millones de dólares billete originales existentes en la plaza de Buenos Aires pudieron dar 5 vueltas y aparecer como 50 mil millones de dólares en depósitos, y 40 mil millones de dólares en préstamos a prestatarios que ganaban sus ingresos en pesos. Se generó de esta manera un tembladeral que tarde o temprano tenía que caer como un castillo de naipes. En caso de corridas bancarias, si la gente pedía la devolución de sus depósitos en dólares al unísono, los bancos no podían acudir al Banco Central de la República Argentina a requerirle dólares en concepto de préstamos de redescuento simplemente porque el Banco Central de la República Argentina no puede emitir dólares. Este sistema, mal diseñado, tenía que terminar en quiebras bancarias generalizadas, o en corralito, o en nuestra solución que expondremos más adelante. Por ello, el haber permitido depósitos en dólares en nuestro país con encaje fraccionario, constituyó pecado capital, un error de concepto inconcebible en profesio-

nales de la economía como los nombrados. Ante tamaños errores, muchos observadores se preguntan si la economía argentina no está conducida por monos con navaja desde hace algunos años. Por eso estamos como estamos. *Por sus frutos los conoceréis*, dice el Evangelio.

LA OPCIÓN DE DEVALUAR O NO DEVALUAR

¿Tenía el gobierno a fines de 2001 la opción de no devaluar cuando no había oferta de dólares a un peso por dólar, y cuando en diciembre y comienzos enero de 2002, el peso argentino se cotizaba libremente en la plaza de Montevideo a razón de tres pesos por dólar? El valor del dólar no depende de una ley del Congreso, como la ley de convertibilidad. Creer que esto es así, es una confusión entre lo jurídico y lo económico. El valor del dólar depende de las leyes de la oferta y la demanda que son dos leyes de la economía, no leyes del Congreso.

Si el Banco Central pudo mantener el precio de un dólar igual un peso durante 10 años era simplemente porque podía ofrecer dólares a cambio de pesos a ese valor. Y los podía ofrecer artificialmente, por cierto, porque el gobierno podía endeudarse en dólares, y le entregaba esos dólares al Banco Central a cambio de pesos. Y el Banco Central en posesión de los mismos dólares podía ofrecerlos en el mercado a razón de un peso un dólar. El Banco Central podía también ofrecer dólares a razón de un peso por dólar en la medida en que el gobierno estuviere en condiciones de vender activos del Estado a extranjeros que entregaban dólares a cambio. *Pero cuando se agotó la capacidad de endeudamiento del Gobierno y se agotaron las joyas de la abuela, se agotó también la oferta de dólares a razón de un peso por dólar.*

La única manera de estimular la oferta de dólares para confrontar la demanda, consistió en dejar subir el valor de la divisa extranjera en nuestro mercado de cambios. Si hay exceso de demanda de dólares en relación con la oferta, el valor del dólar sube automáticamente hasta que la demanda disminuya y la oferta aumente, de manera tal que ambos valores, oferta y demanda, puedan limpiar el mercado. Esto es economía elemental. Constituye una ofensa a la inteligencia económica argentina decir que el Gobierno devaluó por propia voluntad. El ministro REMES LENICOV expresó en el mes de diciembre de 2001 su opinión terminante contraria a la devaluación y trató de limitarla al máximo, pero ningún ministro de Economía del mundo, ni ley del Congreso alguna, puede frenar la fuerza del mercado si no es ofreciendo dólares, que obviamente no aparecían al tipo de cambio de uno a uno. Creer que el Gobierno devaluó por decisión propia es ignorar las dos primeras leyes de la economía, la ley de la oferta y la de la demanda.

¿FLOTAR SIN PESIFICAR?

Estaba escrito que el dólar se iba a escapar. Lo decretó el mercado. Lo exigía el Fondo Monetario Internacional. Lo exigía la comunidad económica

internacional. Lo propiciaba el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, dado que había consenso internacional unánime en un punto: la moneda argentina era la más sobrevaluada del planeta. Sin embargo, el problema de la flotación cambiaria, el restablecimiento de la verdad en el mercado cambiario y el valor del dólar, tenía un grave inconveniente en nuestro país. En forma imprudente, la ley de convertibilidad de 1991, no sólo había permitido los depósitos en dólares, sino que además estimuló alegremente la contratación de préstamos en dólares para gente que gana su salario en pesos, o para empresarios que realizan sus ventas en pesos. Esto no lo permite ningún país. En todos los países serios, los préstamos se hacen en la moneda en que el prestatario gana sus ingresos.

La Argentina de DOMINGO CAVALLO, PEDRO POU y ROQUE FERNÁNDEZ fue muy original. Fue el país del *descalce bancario*. Se concedieron préstamos bancarios en dólares por doquier a gente que gana en pesos, y, obviamente, al subir el dólar de valor, esta gente no iba a poder pagar. Si se hubiera forzado el pago de todas las deudas internas en dólares, entonces se habrían generado quiebras por doquier en toda la economía. Que además forman cadena. Y los bancos no iban a poder cobrar. La única solución consistía en pesificar todo masivamente, aunque fuera doloroso, al mismo tipo de cambio vigente a la fecha en que se estipularon las obligaciones internas en dólares. Esta era la única manera de posibilitar que los deudores pudieran pagar y que los acreedores pudieran cobrar.

El Gobierno, sin duda en una oscuridad total, por ley del 6 de enero de 2002 pretendió pesificar erróneamente sólo las deudas menores de 100.000 pesos o dólares. Esto constituía otra ofensa a la inteligencia argentina. ¿Por qué un deudor de 99.999 dólares iba a poder pagar en pesos, en tanto que un deudor de 100.001 dólares iba a tener que pagar en la moneda norteamericana? La arbitrariedad y la violación del principio constitucional de igualdad adoptado por la ley del 6 de enero de 2002 eran tan groseras en la doctrina, como inviables en la práctica. Finalmente, aceptando la realidad, el Gobierno hizo sacar un decreto pesificando todas las deudas. Lo hizo tarde, y dando la impresión de que no sabía lo que hacía. En efecto, contradujo doblemente la ley del 6 de enero que antes había propiciado, pues además, indexó las deudas pesificadas, lo cual estaba también prohibido en la ley antedicha.

PESIFICAR ASIMÉTRICAMENTE

He aquí otra ofensa a la inteligencia argentina. ¿Cómo se puede pesificar los activos locales de los bancos constituidos por los créditos concedidos en dólares por ellos, sin pesificar los pasivos locales de los mismos bancos, que son los depósitos en dólares? Si se pesifican los activos bancarios a la tasa de uno a uno, no hay más remedio que pesificar los pasivos bancarios internos a la misma tasa. Sin embargo, el Gobierno promovió la pesificación de los depósitos bancarios a 1,40 y los créditos a 1 a 1. Esto generó automáticamente un desequilibrio de cerca de 20 mil millones de pesos entre el pasivo y el ac-

tivo de los bancos, incluido el Nación, el Provincia y los extranjeros, que debe cubrirlo el propio Gobierno. A la larga lo hará con emisión monetaria, o con deudas en bonos desvalorizados en los que nadie cree, que terminarán en emisión monetaria, y, por consiguiente, en inflación. Esta pesificación asimétrica importa un déficit fiscal de cerca del 7% del PBI que lo tendremos que pagar todos los argentinos aguantando la inflación que generará. Los asalariados, que no tienen depósitos bancarios, deberán pagar con menores salarios reales abatidos ahora por la inflación, por la errónea decisión del gobierno de devolver los depósitos a 1,40 pesos por dólar, cuando los créditos se cobran uno a uno. Otro gran insulto a la inteligencia económica y a la justicia social en la Argentina.

FLOTAR CON CORRALITO

El corralito, como dijimos, tenía por objeto defender la convertibilidad, y tenía sentido como última, desesperada e imposible defensa de ésta. De cualquier manera era un desatino. Pero mantener el corralito con flotación cambiaria es el colmo de los desatinos. En teoría, el efecto más benéfico de la flotación cambiaria consistía en que permitía bajar las tasas de interés. Sin embargo, con corralito, esto es imposible, porque el corral impide la oferta de crédito y por consiguiente, bajar las tasas de interés.

Algunos arguyen que no se puede salir del corralito puesto que el público con el dinero devuelto de los depósitos compraría dólares, y el valor de la divisa se escaparía, y provocaría hiperinflación. Falso. Porque el Banco Central puede limitar los redescuentos para la devolución de los depósitos solamente a los bancos nacionales y no a la banca extranjera. Además, los depósitos en dólares sólo pueden devolverse por los bancos, sin que se produzcan quiebras bancarias en cadena, al tipo de un peso igual a un dólar, que era el tipo de cambio vigente al momento de la constitución de éstos depósitos.

Si se levantara el corralito en estas condiciones, los bancos extranjeros estarían obligados a devolver los depósitos y como el Banco Central no les prestaría los pesos, no tendrían más remedio que acudir a sus casas matrices para obtener los dólares, cambiarlos por pesos al tipo de cambio del mercado y devolver pesos a los depositantes a la tasa de un dólar igual a un peso. Es decir al tipo vigente al tiempo de la constitución de los depósitos.

La oferta transitoria de dólares de los bancos extranjeros por 10 mil millones, impediría que el dólar se escape, no obstante la salida del corralito. Pero la disponibilidad de moneda que estas medidas crearían permitiría la reactivación de la demanda y el funcionamiento a pleno de la economía. Además, ello podría realizarse sin inflación, porque este dinero no iría a pagar sueldos del Estado, sino a incentivar la demanda para la producción. El no financiamiento del Banco Central al Gobierno es fundamental para evitar la inflación. Pero, por sobre todo lo anterior, esta emisión permitiría recrear el mercado de crédito y reducir sustancialmente las tasas de interés, lo cual

compensaría el aumento de costos de los insumos importados, implicados en el mayor valor del dólar. El mayor valor del dólar estimularía la demanda de exportaciones, y la demanda de artículos sustitutivos de importaciones. Es decir, estimularía la demanda agregada. Y la oferta de crédito a bajas tasas, la oferta agregada. Al crecer ambas, oferta y demanda agregadas, y haber oferta abundante de dólares traídos por los bancos extranjeros, no habría inflación ni escape del dólar.

AD IMPOSIBILIA NEMO TENETUR

Algunos aducen la injusticia que representa devolver los depósitos en dólares a la tasa de uno a uno. ¿Pero quién puede devolver dólar por dólar? Los bancos quebrarían. El Gobierno ya está quebrado. Además se producirán injusticias mucho más graves si se procede de otro modo, pues los recursos sociales son limitados. ¿Y los desempleados y subempleados que suman 5 millones? ¿Y los pobres que suman 15? Debemos hacer algo por ellos. También debemos recordar que el art. 888 del Código Civil dice que la obligación se extingue cuando la prestación que forma parte de ella viene a ser física o legalmente imposible sin culpa del deudor. Debemos recordar que los dólares bancarios en un país cuyo Banco Central no emite dólares son dólares meramente virtuales. Se hacen humo en la primera corrida. Desaparecen. Y al desaparecer el objeto de la obligación, ésta también desaparece, o debe transformarse en una obligación razonable de dar pesos. Y los bancos, ¿tienen la culpa de que la gente pida los dólares en forma simultánea? ¿La tiene el Estado, es decir, toda la comunidad? El Estado nunca tomó a su cargo mantener para siempre el uno a uno, pues no puede derogar las leyes de la oferta y la demanda, que son leyes de la economía, no del Congreso. La Constitución, en su art. 75, inc. 11, le confiere al Congreso el poder de hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras. Y ese inciso constitucional nunca se derogó. El Gobierno tenía el derecho de fijar otro valor de la moneda, o flotar. Si lo fija, debe saber que tiene un derecho muy acotado, pues debe hacerlo al valor real que hubiese fijado el equilibrio del mercado en el largo plazo, pues de lo contrario se habrá obligado a lo imposible. Otra vez *ad impossibilia nemo tenetur* (nadie está obligado a lo imposible).

EL RIESGO Y LA GANANCIA

Por arriba de todo lo anterior, debemos recordar que los únicos depósitos seguros en dólares son los que se efectúan en el territorio de los Estados Unidos, donde los depósitos a plazo fijo ganan un 2% anual de interés. Solamente Estados Unidos tiene un Banco Central con capacidad de emitir dólares, y por lo tanto sólo allí los depósitos en dólares son seguros, claro está al precio de ganar un interés del 2% solamente.

En nuestro país, un capital de 10 mil dólares colocado en 1991 en un plazo fijo al 10% anual, se había transformado en 2001, por la magia del interés

compuesto, en la bonita suma de 25.937 dólares con 42 centavos, libres de impuestos. En los Estados Unidos, al 2% anual, ese mismo depósito se habría transformado en 12.189 dólares con 94 centavos. Cuando la limosna es grande hasta el santo desconfía. En la Argentina, el depósito tenía una gran rentabilidad porque el depositante corría un riesgo excesivo, al no haber Banco Central que emitiese dólares. La alta tasa de interés era la contrapartida del riesgo que se corría. Y bien, en 2002, lamentablemente, ese riesgo se materializó. Cuando sostenemos que el país sólo podría afrontar devolver los depósitos 1 a 1, y no 2,50 a 1, ahora está claro por qué. El sistema económico inaugurado en 1991 era una timba. Los depositantes eran en realidad inversores. En el juego, a veces se gana y a veces se pierde.

LA SOLUCIÓN ESTADOUNIDENSE DE 1933 AL CAOS MONETARIO

El caos creado por el conjunto de medidas hoy vigentes en nuestro país no tiene límite. Podrían haberse evitado estas medidas absurdas, si el Gobierno argentino se hubiese inspirado en los pasos del presidente ROOSEVELT de los EE.UU. en 1933 ante una crisis económica similar. ¿Para qué sirve la historia económica si no es para imitar aciertos y evitar errores? En aquellos tiempos, ante la necesidad de expandir la cantidad de dinero y devaluar el dólar para salir de la depresión económica, el presidente ROOSEVELT tuvo que suprimir las obligaciones con cláusula oro a la que estaba sujeta gran parte de la economía norteamericana. Y tuvo que dolarizar todas las deudas y hacerlas pagaderas al tipo de cambio anterior. Esto significaba *desororizar* y *dolarizar*, todo a una misma tasa. Todas las deudas en oro cayeron en valor en un 59% porque se pagaban en dólares, y no en oro. Y esto repito se aplicaba tanto a los activos como a los pasivos de todo tipo. Tanto a los créditos como a las deudas. A un solo tipo de cambio. Dijo el voto del Presidente de la Corte Suprema estadounidense:

Nosotros estamos preocupados con el poder constitucional del Congreso sobre el sistema monetario del país y su intento de frustrarlo. Ejercitando ese poder, el Congreso ha decidido establecer una moneda uniforme y una paridad entre clases de moneda y hacer que esa moneda, dólar por dólar, tenga poder cancelatorio legal para el pago de las deudas. A la luz de una experiencia abundante el Congreso tenía los poderes para elegir ese sistema monetario uniforme y a rechazar el sistema dual con respecto a todas las obligaciones dentro del rango del ejercicio de su autoridad constitucional de establecer una moneda uniforme (2).

Si nuestros economistas y juristas hubieran estudiado algo de la historia económica de los EE.UU., en la Argentina, en lugar de *desororizar*, debimos *desdolarizar* y pesificar. Pero todo, repito, al mismo tipo de cambio. Esto no

(2) Corte Suprema de los Estados Unidos, *Norman vs. Baltimore and Ohio Railroad Co.*, 1935. 294. US. 240.

significaba, según la Corte Suprema de los Estados Unidos, vulnerar el derecho de propiedad, puesto que si bien es cierto que la Constitución norteamericana amparaba ese derecho, también le confería al Congreso la facultad de hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras. En total paralelo con nuestra propia Constitución Nacional que dice lo mismo en su art. 75, inc. 11, como ya dijimos. Una adecuada conjugación del art.17 de la CN que establece que la propiedad es inviolable y del 75, inc. 11, de la misma Constitución, que establece el derecho del Congreso a regular las obligaciones monetarias en forma igualitaria, hubiera resuelto el caos jurídico y económico en que hoy se encuentra la República Argentina. Los fallos sobre las llamadas cláusulas oro de los contratos en los EE.UU. son famosos en la historia del derecho, y debieran servir de inspiración como la forma racional de resolver nuestra crisis económica dentro del marco de la Constitución Nacional y de la adecuada armonía de los derechos de propiedad de los particulares y de los derechos incuestionables de un Estado soberano a regular la moneda y las obligaciones monetarias. Hoy asistimos, por falta de comprensión del tema, tanto por parte del Gobierno como de los jueces, a la pretensión de resolver un problema que es macroeconómico en esencia, con amparos judiciales individuales que solamente pueden favorecer a un mínimo de amparistas con suerte, un 15% tal vez, en detrimento del 85% restante y de la igualdad y la verdadera justicia a que deben estar sometidos todos los acreedores en una quiebra.

MORALEJA PARA ABOGADOS, ECONOMISTAS Y GOBERNANTES

Digamos, a manera de moraleja para los abogados que la experiencia jurídica y monetaria argentina indica claramente que hay que volver al sistema tradicional de las obligaciones monetarias que estableció VÉLEZ SARSFIELD en el viejo Código Civil, u otro similar más moderno, pero que también privilegie el uso de la moneda nacional entre partes residentes en el país. Y recordar que *ad impossibilia nemo tenetur*.

En un esfuerzo supremo de alcanzar la solución más justa posible y al mismo tiempo factible para los inversores en depósitos a plazo fijo cabría la posibilidad que el Banco Central suplemente la devolución de los depósitos a razón de un peso por un dólar por parte de los bancos con el aumento del índice del costo de la vida desde diciembre de 2001, época de sanción del corralito, hasta el momento de la devolución en efectivo en pesos. Esto aseguraría que si el depositante podía comprar, por ejemplo, un departamento con su depósito en diciembre de 2001, también pueda comprar el mismo departamento en la actualidad. Pero esta solución justa para los depositantes tiene también su lado injusto para los demás ciudadanos no depositantes porque los obligaría a soportar la inflación adicional resultante de la emisión monetaria necesaria para pagar esta actualización.

Todo ello sin perjuicio de que los depositantes puedan hacer juicios a las casas matrices de los bancos extranjeros para que les devuelvan dólar por dó-

lar. La jurisprudencia de los tribunales de Nueva York en el caso *Wells Fargo c. Citibank*, ocurrido en los noventa, referente a un depósito en dólares en Manila, Filipinas, que el Citibank devolvió en pesos filipinos, a pesar de estar estipulado originariamente en la moneda norteamericana, no les sería favorable, sin embargo.

En lo que hace a los economistas, mis colegas deben saber que no se pueden permitir depósitos en dólares en nuestro país porque el Banco Central de la República Argentina no puede emitir dólares, y por lo tanto no puede actuar como prestamista de última instancia en caso de corridas. Permitir depósitos en dólares con encaje fraccionario para prestar dólares en obligaciones entre residentes en un país cuyo banco central no emite dólares, es la receta del desastre. Es una estafa al depositante. Por eso ningún país serio la sigue. No se necesita ser Premio Nobel para entender esto. La no factibilidad es inconstitucional. Lo óptimo es lo mejor de lo factible. Los economistas deben impedir que se legisle a partir de la fantasía.

Y en lo que hace al Gobierno, se deben evitar a toda costa los malabarismos monetarios, el tipo de cambio fijo y sobrevaluado y el financiamiento de sus gastos con emisión monetaria, pues ésta es la verdadera causa de la inflación, muy especialmente en un régimen de cambio flotante.

CAPÍTULO 55

LA ECONOMÍA POLÍTICA DE LA DEUDA EXTERNA

Los *supply siders* son *cranks*... un *crank* es alguien que desafía la ortodoxia científica pero no de una manera sensible y bien informada.

PAUL KRUGMAN, Premio Nobel, *Peddling Prosperity*, Norton, 1994.

Así como Abraham Lincoln dijera que la democracia es el gobierno del pueblo por el pueblo y para el pueblo, hoy en día, en el sistema económico de los Estados Unidos y en el de muchos otros países, pareciera que la democracia representa el gobierno del uno por ciento más rico de la población por el uno por ciento y para ese uno por ciento.

JOSEPH STIGLITZ, Premio Nobel, en conferencia pronunciada en la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA el 6 de diciembre de 2011.

SUMARIO: Introducción. Las causas de la deuda externa: sobrevaluación cambiaria y déficit fiscal. *Supply side economics*: ideología de la deuda externa. La inflación en dólares y la tasa de interés variable. Ronald Reagan y las altas tasas de interés en dólares. Uranio y democracia. El Congreso aprueba la deuda externa del gobierno militar. La hiperinflación de Alfonsín. Convertibilidad, endeudamiento y relaciones carnales. Oposición inicial del FMI. Luz verde del FMI, el misil Cóndor y el Rey Herodes. El crecimiento de la deuda externa y el megacanje. La luz roja de FMI: el Emperador Tito incendia Jerusalén. La teoría del Dr Ávila: *Supply side economics* nuevamente. Presidencia de Duhalde: tipo de cambio alto y superávit fiscal. El megacanje Lavagna: quita de 65%. Otra vez déficit fiscal, sobrevaluación cambiaria y nuevo megacanje. La solución correcta: Ley del Congreso ofreciendo el pago del 100% a 40 años con el 1% de interés. Los tratados de protección de inversiones. La necesidad de *exequatur*. El error trágico del endeudamiento externo masivo.

INTRODUCCIÓN

Después de la primera guerra mundial casi todos los países industrializados cayeron en el *default* de sus deudas externas, Alemania, Inglaterra, Francia, Austria y prácticamente todos los países latinoamericanos, excepto Argentina. Y, obviamente, Estados Unidos el gran país acreedor. El desastre de las insolvencias generalizadas llevó al establecimiento en 1944 del Fondo Monetario Internacional. Se llegó al convencimiento que había que evitar las enormes deudas externas que desembocaban en la insolvencia, en el caos, en el desempleo y finalmente en guerras mundiales. Para ello, había que evitar déficits estructurales en las balanzas de pagos de los países y, a su vez, para evitarlos, era imprescindible que los países sostuvieran tipos de cambio reales cercanos al equilibrio: ni muy sobrevaluados, porque éstos causaban un endeudamiento externo luego impagable, ni muy devaluados, puesto que éstos generaban créditos externos que luego no se podrían cobrar. De esta manera, el FMI quedó constituido como una suerte de árbitro internacional de los tipos de cambio reales entre los distintos países. La gravedad del problema y su carácter internacional estaba realzado por la circunstancia de que cuando un país devalúa su moneda, necesariamente los demás revalúan la suya, y viceversa: cuando un país revalúa, los demás devalúan. Claro está que como la sede del FMI está en Washington D.C. a dos cuadras de la Casa Blanca, el manejo de los tipos de cambio reales de los países miembros del Fondo quedó fuertemente influenciado por la política exterior de los Estados Unidos. Así, este país en la temprana posguerra apoyó un tipo de cambio muy devaluado para Japón y Alemania Occidental de manera tal de favorecer su crecimiento económico, y tenerlos como aliados en la guerra fría contra la Unión Soviética. Estos países no utilizaron el tipo de cambio real devaluado para convertirse en grandes acreedores sino para promover un desarrollo económico veloz fundado en la exportación de manufacturas y en la apertura de sus economías. Fue así que bajo el régimen de Bretton Woods, y por acción del FMI, desde 1945 hasta 1974 no hubo problemas de deuda externa en el mundo. Las únicas deudas externas que podían contraer los países eran pequeñas y solamente con el FMI, el Banco Mundial, o con los bancos regionales como el BID.

LAS CAUSAS DE LA DEUDA EXTERNA: SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA Y DÉFICIT FISCAL

Ya en la temprana posguerra comenzó a quedar claro para los estadistas alertas que el endeudamiento externo no era una condición necesaria para el desarrollo económico. Los casos de Japón, Alemania occidental Taiwán, Corea del Sur y otros pocos lo demostraban claramente. En la actualidad tenemos el ejemplo paradigmático de China continental, un país que en los últimos 20 años ha tenido tasas de crecimiento cercanas al 10% anual sin incurrir en ningún endeudamiento externo. Por el contrario, China comunista tiene créditos contra el resto del mundo de más de 2 trillones de dólares. En otras

palabras, se está desarrollando sin deudas y, con un carácter fuertemente acreedor. China ha podido desarrollarse porque los últimos 20 años tuvo una moneda subvaluada y superávit fiscal. Estas dos condiciones le sirvieron para proteger y desarrollar una poderosa industria manufacturera exportadora y generar abundante crédito interno a bajas tasas de interés para el desarrollo empresario. Todo esto unido a un régimen muy atractivo para la radicación de inversiones extranjeras directas en el sector manufacturero. Pero, repito, sin deuda externa y todo lo contrario, como fuerte acreedor internacional de los mismos Estados Unidos.

“SUPPLY-SIDE ECONOMICS”: IDEOLOGÍA DE LA DEUDA EXTERNA

En la República Argentina, lamentablemente, prevaleció la ideología llamada de “supply-side economics” u “ofertismo” (1). Esto fue particularmente cierto durante el mandato de los Ministros de Economía JOSÉ MARTÍNEZ DE HOZ, en 1976-1981; DOMINGO CAVALLO, en 1991-1995; ROQUE FERNÁNDEZ en 1995-1999; JOSÉ LUIS MACHINEA, en 1999- 2001, y DOMINGO CAVALLO nuevamente en el 2001. La ideología del *supply-side economics* se apoya en dos pilares: por una parte el tipo de cambio bajo, es decir, la moneda local sobrevaluada, y por la otra, el déficit fiscal. La moneda sobrevaluada genera déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Y para financiar esos déficits, un país necesita endeudarse. Pero al mismo tiempo, la moneda sobrevaluada genera recesión económica y desempleo. Para contrarrestar los efectos nocivos de la sobrevaluación cambiaria se hace necesario que el Estado tenga déficit fiscal para expandir la economía mediante el gasto público. Pero para evitar la inflación proveniente del financiamiento monetario del déficit fiscal se torna imperioso financiar el déficit fiscal, no con emisión monetaria, sino con deuda externa. De esta manera, la deuda externa adquiere una condición de droga aparentemente expansiva sobre la economía y compensatoria del efecto recesivo causado por la sobrevaluación cambiaria.

La ideología de *supply-side economics* es la preferida por los banqueros porque un país con moneda sobrevaluada necesita del financiamiento externo, lo cual da un relieve extraordinario a la banca proveedora del mismo. Precisamente, la llamada “banca de inversión” tiene como una de sus funciones la colocación de títulos de deuda externa en mercados internacionales, para lo cual se cobran jugosas comisiones. Como si ello fuera poco, existe una ley general de la economía que determina que cuando el tipo de cambio está sobrevaluado en un país, las tasas de interés internas son altas en ese país. A su vez, las altas tasas de interés, permiten obtener una alta rentabilidad al sector

(1) El nombre “ofertismo” o “supply side economics” fue puesto a esta doctrina para contrariar a la teoría keynesiana de la macroeconomía, que es principalmente una teoría de la “demanda” agregada. Un análisis exhaustivo de la teoría ofertista puede verse en el capítulo 10.

bancario local. Así se explica que la ideología de *supply-side economics* sea en realidad una ideología que defiende un interés sectorial: el de los banqueros. Los economistas que defienden *supply side economics* no son más que la fachada intelectual de la banca y un apéndice de sus intereses. En definitiva, en los períodos en los que gobernó esta ideología, la deuda externa creció pero el PBI per cápita tuvo crecimiento cero en nuestro país. Así, por ejemplo en el período 1976-1981, la deuda externa creció desde 9 mil millones de dólares en 1976 hasta 45 mil millones de dólares en 1983. Es decir que se multiplicó por cinco. Las tasas de interés fueron altísimas y determinaron la quiebra de miles de pequeñas y medianas empresas. Todo ello, repito, con un crecimiento del PBI *per cápita* igual a cero. En el período 1991-2001, cuando también prevaleció la ideología ofertista, la deuda externa neta de privatizaciones pasó de 32 mil millones de dólares en 1991 a 160 mil millones de dólares en el 2001, es decir, que también se multiplicó por cinco. Las tasas de interés en dólares fueron altísimas y produjeron la quiebra de miles de pequeñas empresas. Además los *supply siders* causaron un desempleo y subempleo que a fines del 2001 llegó a casi el 40% de la fuerza de trabajo. Todo ello acompañado de un crecimiento del PBI per cápita de 1991-2001 igual a cero.

LA INFLACIÓN EN DÓLARES Y LA TASA DE INTERÉS VARIABLE

En 1973-1974, se produjo una cuadruplicación de los precios del petróleo debido al conflicto político-militar ocurrido en el Medio Oriente entre Israel y Egipto. Arabia Saudita, ofendida por el apoyo occidental a Israel en detrimento de Egipto, se unió al monopolio de los países productores de petróleo, restringió su enorme oferta y provocó un alza descomunal en el precio del crudo. La suba del petróleo determinó un fuerte incremento en los costos de la producción industrial en todo occidente y en Japón y Corea. En los Estados Unidos, la tasa de inflación fue del 7% anual. El país estaba adicto al petróleo importado para movilizar sus sectores del transporte y de la industria. Incluso esa tasa de inflación en Estados Unidos desatada por el precio del crudo llegó al 10% en 1979 debido a una nueva cuadruplicación de los precios del petróleo, esta vez debido a la crisis iraní de 1979. Los altísimos precios del petróleo determinaron la acumulación de enormes depósitos en dólares por parte de los países exportadores de petróleo, los cuales no tenían la capacidad absorbente para consumir en proporción a su nueva riqueza financiera. Así fue que los jeques árabes depositaron su dinero en los bancos norteamericanos con sede en Londres, en el llamado mercado del Eurodólar. Los gigantes bancarios estadounidenses presionaron entonces a sus autoridades, particularmente al Secretario del Tesoro WILLIAM SIMON, bajo la presidencia de GERALD FORD, para que se les permitiera reciclar mediante préstamos los fondos provenientes de los petrodólares a favor de los demás países en desarrollo no petroleros. Fue así que una gran cantidad de países en desarrollo, entre otros el nuestro, cayó en la trampa del endeudamiento en dólares a tasa variable. Los contratos de préstamo eran a mediano o largo plazo: a 5 ó 6 años al menos, y la tasa de interés se reajustaba de acuerdo a las variaciones en la

tasa LIBOR, que era la tasa libre de corto plazo para préstamos interbancarios del mercado financiero de Londres. En 1979/80, la tasa de interés fue de alrededor del 10%, más o menos coincidente con la tasa de inflación en los Estados Unidos, de modo que parecía que la tasa de interés real, a la cual se endeudaban los países en desarrollo, era prácticamente de cero. Este fue el argumento que el Dr. MARTÍNEZ DE HOZ, y su principal asesor económico, el Lic. RICARDO ARIAZU, utilizaron para justificar el enorme endeudamiento argentino de la época: la tasa de interés real era de casi cero.

RONALD REAGAN Y LAS ALTAS TASAS DE INTERÉS EN DÓLARES

Infortunadamente la tasa de interés a la cual se endeudaban nuestros países subió enormemente en 1981, porque en marzo de ese año, el nuevo Presidente de los Estados Unidos, RONALD REAGAN, y el Presidente de la Reserva Federal, PAUL VOLCKER, inauguraron una política de altas tasas de interés. PAUL VOLCKER lo hacía para frenar la inflación, RONALD REAGAN porque había adherido a la ideología del *supply-side economics* y decidió rebajar las tasas impositivas, provocando un gran déficit fiscal en Estados Unidos que debía financiarse emitiendo gran cantidad de bonos. Para poder colocar masivamente estos bonos en el mercado, fue necesario ofrecer a los suscriptores tasas de interés muy altas y atractivas para ellos. Como las tasas de interés pactadas en los contratos de préstamos de los países latinoamericanos eran variables, muy pronto la tasa de interés en dólares a pagar por nuestros países se contagió de la estadounidense y se quintuplicó en términos reales. Y ello determinó el *default* por imposibilidad de pagar de la mayoría de los países latinoamericanos, empezando por México y siguiendo por Argentina, Chile y otros. Gran parte de la deuda externa Argentina había sido contratada por empresas privadas extranjeras residentes en nuestro país. Infortunadamente, en 1982, el Presidente de Banco Central, Dr. DOMINGO CAVALLO, decidió estatizar la deuda externa privada haciendo que el Banco Central se hiciera cargo de las deudas privadas en dólares hacia el exterior y quedara como acreedor por el equivalente de deudas en pesos hacia las empresas extranjeras. Esta deuda en pesos fue luego desindexada, con lo cual el Estado Argentino quedó colgado en 1982 con la deuda externa total de 45 mil millones de dólares mencionada antes.

URANIO Y DEMOCRACIA

Hacia 1982/3, nuestro país había logrado el enriquecimiento del uranio mediante el trabajo constante a través de los años de sus propios científicos en la Comisión Nacional de Energía Atómica. Como es sabido, el enriquecimiento del uranio permite fabricar la bomba atómica. Por otra parte, las cinco grandes potencias atómicas del mundo: Estados Unidos, la Unión Soviética, Inglaterra, Francia y China, tratan de evitar la proliferación nuclear y a tal efecto suscribieron entre ellas el Tratado de Londres, reteniendo para sí, con exclusividad, el poder atómico. Y bien, después que Argentina consiguió el

logro científico práctico del enriquecimiento del uranio, llegó a nuestro país, a fines de 1983 y principios de 1984, un experto alto funcionario de los Estados Unidos con rango de embajador exigiendo que nuestro país se someta a los controles en el Club de Londres. Los técnicos de la Comisión Nacional de Energía Atómica respondieron que Argentina no era signataria del Tratado de Londres y que había conseguido el enriquecimiento del uranio por sus propios medios. Que el Tratado de Londres era *res inter alia* y que por lo tanto no se le podía aplicar. El embajador estadounidense insistió en que de alguna manera Argentina debía someterse a los controles y preguntó a cambio de qué la Argentina aceptaría los controles. Los directivos de la Comisión Nacional de Energía atómica respondieron que tal vez nuestro país aceptaría los controles si se nos hiciera la remisión de la deuda externa, es decir, si se le condonase la misma. Preguntados por el embajador norteamericano que otra variable podía ponerse en juego en la negociación, los técnicos de la Comisión respondieron que nuestro país podía someterse si se le devolvieran las islas Malvinas (2). El delegado norteamericano manifestó que en Estados Unidos se habían estudiado ambas propuestas y que se las consideraba factibles, y así volvió a los Estados Unidos.

En el ínterin se produjeron en nuestro país las elecciones del 30 de octubre de 1983 y la asunción como Presidente del Dr. RAÚL ALFONSÍN el 10 de diciembre de ese año. Dado que en aquellos tiempos existió en nuestro país una terrible falta de comunicación entre los funcionarios del gobierno militar, incluso los civiles, y los nuevos de la administración radical, el Presidente Alfonsín cedió los controles sobre el uranio enriquecido a cambio de nada, es decir, gratis. En agradecimiento por tamaña generosidad, el Presidente RONALD REAGAN organizó una cena de gala en la Casa Blanca en honor al presidente ALFONSÍN, quien concurrió con su esposa y todo su gabinete. Fue una velada memorable donde también participó todo el gabinete estadounidense, senadores diputados de ese país. También hubo algunos invitados especiales argentinos actuantes en las universidades. Así fue que, estando en mi oficina, en la Universidad de Harvard, recibí un llamado de la secretaria del presidente REAGAN invitándome a la cena de honor, la llamada *State Dinner*, en honor del presidente ALFONSÍN. Acepté gustoso y el 19 de marzo de 1985 asistí a aquella inolvidable velada, sin saber a ciencia cierta a qué se debía tan extraordinaria amabilidad. Posteriormente, quedó claro que se debía a la entrega de los controles del enriquecimiento del uranio en forma gratuita.

(2) Ver al respecto el reportaje al Dr. Mario Mariscotti, Jefe de Investigación y Desarrollo de la Comisión Nacional de Energía Atómica de la Argentina, publicado en el Diario La Nación del 17 de septiembre de 2005, http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?nota_id=739513. Para tener una idea de la importancia de esta cuestión basta leer los diarios de nuestros días con noticias del terrible conflicto entre Irán y Estados Unidos por la misma cuestión del enriquecimiento del uranio. También sirve como referencia el conflicto entre Estados Unidos y Corea del Norte por la misma cuestión y por los misiles que este país está ensayando.

EL CONGRESO APRUEBA LA DEUDA EXTERNA DEL GOBIERNO MILITAR

No bien asumió el poder político el 10 de diciembre de 1983, el Presidente ALFONSÍN encarceló a los jefes militares, ex miembros de las Juntas que gobernaron el país entre 1976 y 1982, bajo cargos de violaciones a los derechos humanos. Pero poco tiempo después reconoció como válida la deuda externa contratada por las mismas Juntas. Lo hizo al renegociar la deuda externa en 1987 para lo cual obtuvo la aprobación del Congreso argentino. La lógica parecía indicar que después de enjuiciar a las Juntas, correspondía desconocer la deuda externa contratada por ellas sin la aprobación del Congreso. Se trata del primer y gran principio del derecho constitucional que viene del año 1215 en plena Edad Media, cuando el Parlamento inglés acotó al Rey Juan Sin Tierra estableciendo que los impuestos debían ser aprobados previamente por el Parlamento. Como las deudas se pagan cobrando impuestos, también las deudas del Estado deben ser autorizadas por el Congreso. Es lo que decía el viejo artículo 67 de la Constitución argentina de 1953-60. Y también el 75 actual. Como no había Congreso entre 1976 y 1983 era obvio que la deuda externa contratada en ese período podía ser atacada de nulidad, y podía sostenerse que solamente debía pagarse en tanto y en cuanto hubiese resultado en obras útiles y perdurables para el pueblo argentino.

LA HIPERINFLACIÓN DE ALFONSÍN

Lamentablemente el enorme esfuerzo para pagar la deuda externa sumado al aumento del gasto público clientelista implicó un fuerte déficit fiscal. Por otra parte las altísimas tasas de interés estadounidenses determinaron un tipo de cambio real muy alto para la economía argentina. El tipo de cambio alto a su vez generó superávit en la cuenta corriente. El superávit en la cuenta corriente en conjunción con el enorme déficit fiscal fueron los determinantes de la hiperinflación que asoló al país durante la presidencia de RAÚL ALFONSÍN y que terminó en 1989 con una tasa del 4892% anual. La hiperinflación determinó la victoria electoral del partido justicialista opositor encabezado por el Dr. CARLOS SAÚL MENEM en las elecciones del 14 de mayo de ese año. Demás está decir, que si el Dr. ALFONSÍN hubiera negociado los controles del uranio enriquecido para conseguir la remisión de la deuda externa o la devolución de Malvinas, probablemente habría conseguido la reforma constitucional para autorizar su propia reelección, además de un procerato comparable al de SAN MARTÍN o BELGRANO. Nada de esto ocurrió en la realidad. La falta de comunicación entre la clase política radical y la alta administración pública existente fue fatal para ALFONSÍN mismo y para nuestro país.

CONVERTIBILIDAD, ENDEUDAMIENTO Y RELACIONES CARNALES

El principal problema enfrentado por el Presidente MENEM fue la hiperinflación heredada de ALFONSÍN. Después de ensayar con diversas solu-

ciones fallidas, el Presidente MENEM y su ministro CAVALLO consiguieron dominar la inflación mediante el régimen monetario de la convertibilidad: quedaba prohibida por ley la emisión monetaria para financiar al gobierno y solamente el Banco Central podía emitir un peso si compraba un dólar. La emisión monetaria debía hacerse entonces, no para financiar el déficit fiscal, sino para comprar divisas. El cambio de régimen inaugurado en marzo de 1991 revirtió las expectativas inflacionarias y permitió dominar la hiperinflación. La tasa de inflación cayó prácticamente a cero en 1992-93. El Presidente MENEM y su Ministro CAVALLO se cubrieron de gloria con la victoria en la lucha antiinflacionaria. Sin embargo, el nuevo régimen tenía una grave falla: el tipo de cambio de la convertibilidad debió haber sido dos pesos por dólar. El cambio sobrevaluado de un peso por dólar generó un enorme déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de unos diez mil millones de pesos por año. Este no era un problema menor. El tipo de cambio de un peso por un dólar era insostenible, a menos que el gobierno consiguiese créditos anuales por diez mil o doce mil millones de dólares, entregase los dólares al Banco Central a cambio de pesos y de esta manera se proveyeran las divisas al Central para cubrir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. A su vez, los pesos que obtenía el gobierno como contrapartida de la entrega de los dólares al Banco Central, permitían tener un fuerte déficit fiscal financiado, no con emisión monetaria que era la causa de la hiperinflación, sino con deuda externa. El déficit fiscal financiado con emisión de deuda externa permitía contrarrestar el poderoso influjo recesivo de la sobrevaluación cambiaria, y de ésta manera disimularla. El problema con esta mecánica de financiamiento estaba en el mediano y largo plazo, pues la deuda externa crecería sin cesar determinando a la larga la insolvencia del país. También la destrucción de la industria manufacturera provocada por el subsidio a las importaciones, y luego un mar de desempleo.

OPOSICIÓN INICIAL DEL FMI

Cuando en los primeros días de marzo de 1991 el Dr. CAVALLO y su equipo redactaron los primeros borradores de la ley de convertibilidad, un ejemplar de los mismos se filtró a la prensa y cayó en manos de un periodista del diario La Nación. Este consultó el parecer del delegado del Fondo Monetario Internacional en nuestro país. Al leer el proyecto de ley, el funcionario del FMI exclamó "esto es como encerrarse en una jaula y tirar la llave afuera". El diario La Nación publicó esta opinión al día siguiente. El Dr. CAVALLO después de leerla, llamó telefónicamente al Director gerente del FMI, *Monsieur MICHEL CAMDESSUS* y le solicitó la inmediata remoción del cándido funcionario. Fue así que la relación de CAVALLO con el FMI comenzó muy tirante.

LUZ VERDE DEL FMI, EL MISIL CÓNDOR Y EL REY HERODES

Dada la sobrevaluación cambiaria de nuestra moneda, el mantenimiento de la convertibilidad requería de enormes sumas de crédito externo del orden de los diez mil o doce mil millones de dólares por año, como se dijo an-

tes. Pero, para endeudarse por tamañas sumas se hacía imprescindible la luz verde del FMI, lo cual era bastante difícil dado el evidente grado de sobrevaluación de nuestro peso y el déficit estructural de la balanza de pagos que el mismo traería. La deuda externa a contratar crecería sin límite dado que ella no es sino la suma algebraica a través del tiempo de los déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos. La función del FMI es, precisamente, prevenir estos *desequilibrios fundamentales* según reza textualmente su carta orgánica, que es un tratado internacional aprobado por ley del congreso de todos los países. Dada la tirantez inicial con el FMI, el Presidente MENEM y su ministro CAVALLO se dirigieron entonces al gobierno de los Estados Unidos a los efectos de que presione al FMI para que otorgue la referida luz verde, a pesar de sus restricciones estatutarias. El gobierno de los EE.UU. puso una condición: la entrega del misil cóndor y la desactivación de dicho proyecto de defensa nacional encarado por la Fuerza Aérea Argentina en la Cuesta del Carmen de las sierras de Córdoba. La entrega de los planos del misil, tenía por objeto completar el mecanismo de control sobre el uranio enriquecido y tendía a evitar que la República Argentina tuviese un proyectil que eventualmente pudiese lanzar la bomba atómica. El presidente MENEM ordenó a la Aeronáutica la puesta de todos los elementos del misil en el puerto de Bahía Blanca a la vera de un carguero de la marina que debía llevarlos a la base naval norteamericana de Rota en España. Vinieron los inspectores de Naciones Unidas y dieron el permiso para el embarque. Sin embargo, inmediatamente después llegó un inspector norteamericano y ordenó desembarcar nuevamente el material y lo sometió a una minuciosa inspección adicional. Dispuso nuevas exigencias. Después de cumplidas, el material volvió a embarcarse rumbo a España. El gobierno inglés pudo reducir el presupuesto de defensa de las Malvinas de dos mil millones de dólares anuales a cincuenta solamente. Inmediatamente el FMI dio la luz verde. La Argentina podía endeudarse libremente en los mercados de capital internacional para mantener el sistema artificial de la convertibilidad. La desarticulación del misil Cóndor implicó el comienzo de las “relaciones carnales” entre EE.UU. y Argentina. Siguieron otras muestras de “amor carnal”. Por ejemplo, ante el conflicto entre Croacia y Serbia en los Balcanes, era inconveniente que EE.UU. ayudase a Croacia, pues de lo contrario, Rusia podía ayudar a Serbia, y esto iba a repotenciar el conflicto. Por consiguiente se recurrió a la República Argentina para que entregue los cañones Otto Melara del Ejército a Serbia: sigilosamente, en un día primero de enero, por orden del Jefe MARTÍN BALZA, cuando no hay gente en los cuarteles, se inició el transporte de los citados cañones. Otro caso fue el de la entrega de miles de fusiles a Ecuador, país que tenía un conflicto con el Perú, nuestro tradicional aliado desde la época de la guerra de la independencia y del gobierno de nuestro General don JOSÉ DE SAN MARTÍN, su Protector y nuestro común Libertador (3). Antes de prestarse a estas ope-

(3) Ver el notable editorial central del New York Times del viernes 27 de octubre de 1995, titulado “Argentina’s Enlightened Chief of Staff” con un sugestivo panegírico del General Martín Balza, el jefe del Estado Mayor del Ejército durante la Presidencia de Me-

raciones cuestionables, las autoridades argentinas debieron haber estudiado el primer antecedente histórico de las relaciones carnales internacionales. Fue el del Rey Herodes con el Imperio Romano, a comienzos de la era cristiana. No solo mandó matar a todos los niños de menos de dos años para aniquilar al Mesías y futuro rival como Rey de los judíos, para aferrarse así al poder. En su desesperación por congraciarse con Roma y en su enfermiza ansia de poder, Herodes mandó tropas judías a la Galias para respaldar al Imperio en su conquista. Después introdujo sacrílegamente la estatua del Emperador Augusto en el Templo sagrado de Jerusalén. Luego levantó dos enormes estatuas del Emperador en el puerto de Cesárea que servía a su capital. Finalmente en el año 70 de nuestra era, bajo el reinado de Herodes Agripa II, biznieto de Herodes el Grande, el de las relaciones carnales y el asesinato de los niños, el emperador TITO destruyó Jerusalén, anexó Palestina a su provincia Siria y no dejó piedra sobre piedra de su templo. Y el pueblo judío fue víctima de la famosa diáspora.

EL CRECIMIENTO DE LA DEUDA EXTERNA Y EL MEGACANJE

El mantenimiento de la convertibilidad, como se dijo antes, requería de un constante endeudamiento. Y no solamente endeudamiento. También era necesario vender las empresas del Estado, para cubrir los déficits en la cuenta corriente en la balanza de pagos. Las cifras oficiales indican que se vendieron las empresas del Estado por un total de 30.000 millones de dólares pagaderos a valor nominal con nuestros propios viejos títulos de la deuda desvalorizados. Fue así que se vendió YPF, Teléfonos del Estado, SEGBA, Aerolíneas Argentinas, etc., etc. La deuda externa, a fines de 1990, era de 62.000 millones dólares y debió rebajarse a 32.000 millones debido a la venta de las empresas del Estado antes mencionadas. Sin embargo llegamos al año 2001, y en vez de disminuir a 32.000 millones, la deuda externa resultó de 160.000 millones de dólares. Es decir, que tuvo un crecimiento anual del 19% entre 1991 y el 2001. El principal propósito del endeudamiento era financiar las consecuencias del tipo de cambio bajo de la convertibilidad. Financiar el uno a uno. Si el tipo de cambio hubiera sido de dos pesos por dólar el endeudamiento no hubiese sido necesario. Por el contrario, la apertura de la economía con tipo de cambio alto, la baja de la tarifa aduanera y las privatizaciones hubieran generado un extraordinario crecimiento económico sin ningún endeudamiento externo y sin relaciones carnales. Lamentablemente, en 2001-2005 los vencimientos de la deuda externa ya superaban los 50.000 millones dólares. Se hacía necesario refinanciar la deuda externa para no caer en default en el mismo año de 2001. En junio, el nuevamente Ministro de Economía, Dr. DOMINGO CAVALLO, ahora durante la Presidencia del Dr. DE LA RÚA, intentó

nem, detrás de estos operativos. El general Balza se desempeñó en el estratégico cargo de embajador argentino en Colombia, bajo la Presidencia de Néstor y Cristina Kirchner. Estratégico para los Estados Unidos, dada la lucha contra el narcotráfico y la cercanía al canal de Panamá.

una reestructuración de la deuda externa por la vía del “mercado” y proyectó un canje de los títulos que vencían en 2001-2005 por otros títulos nuevos a emitir que vencerían después del 2005. Los encargados de este “megacanje” de títulos eran los bancos Credit Suisse-First Boston y JPMorgan. Para hacer este canje de títulos los bancos cobraban una comisión de 150 millones de dólares. Los nuevos títulos resultantes de esta reestructuración “de mercado” implicaban el pago de una tasa de interés del 17% anual en dólares por parte de la República Argentina. Evidentemente, se trataba de una tasa impagable y el operativo era un fracaso desde su inicio. Pero el Presidente DE LA RÚA y el Ministro CAVALLO se empeñaron en llevar adelante lo inútil. Los bancos embolsaron 100 millones de dólares de comisión y el Estado Argentino les debe todavía 50 millones más, que no se pagaron debido a la existencia de un proceso penal en torno del asunto. Sin embargo, este megacanje era inútil no sólo porque no cubría todos los vencimientos del período 2001- 2005 sino porque los altos intereses a pagar determinaban a todas luces la insolvencia del país. Como prueba de ello, el primero de Noviembre de 2001, el Presidente DE LA RÚA y su ministro CAVALLO lanzaron el decreto-ley 1387 generando otra reestructuración de la deuda externa, esta vez unilateral, en la cual se incluyeron entre otros, los mismos bonos emitidos en el megacanje de Junio. Es decir, que quedó confirmado que el megacanje de Junio, en realidad, fue un operativo sin sentido económico y sólo sirvió para que los bancos cobren una comisión de 150 millones de dólares. La justicia interpretó que, en principio, las autoridades argentinas habrían incurrido en el delito de “administración fraudulenta” del art. 173 del Código Penal, por haber defendido un interés distinto del interés nacional, al que debían defender (4).

LA LUZ ROJA DEL FMI: EL EMPERADOR TITO INCENDIA JERUSALÉN

Ante el tamaño excesivo de la deuda externa y el fracaso financiero del “Megacanje”, y, sobre todo, ante la reestructuración unilateral de la deuda externa decretada por el gobierno, el FMI determinó que la deuda externa argentina era insostenible. Que el país era un barril sin fondo. Que iba a generar más y más deuda externa sin posibilidad de repago. Y, por consiguiente, a fines de noviembre de 2001 denegó un desembolso de 1290 millones dólares. Esto implicó encender la luz roja y pasar el aviso a los mercados financieros internacionales de que la Argentina no podía pagar sus deudas y estaba en *default*. La caída del PBI ocurrida en el tercer y cuarto trimestre del 2001 fue del 10%, la suma del desempleo y el subempleo alcanzaron el 40% y la situación social era catastrófica. En el Gran Buenos Aires, muchedumbres famé-

(4) El inciso séptimo de este artículo reprime con prisión de un mes a seis años “el que por disposición de la ley, de la autoridad o por un acto jurídico tuviera a su cargo el manejo, la administración o el cuidado de bienes o intereses pecuniarios ajenos, y con el fin de procurar para sí o para un tercero un lucro indebido o para causar daño violando sus deberes perjudicare los intereses confiados u obligare abusivamente al titular de éstos”.

licas asaltaban los supermercados. En la *city* porteña, el público enfurecido exigía a los Bancos la devolución de los depósitos en dólares por unos 50 mil millones de dólares. Pero los dólares de los depósitos estaban prestados y los bancos no podían devolverlos. Al default de la deuda externa se le sumó la quiebra de los bancos por la imposibilidad de devolver los depósitos en dólares y la imposibilidad del Banco Central de actuar como prestamista en última instancia, de dólares. La caótica situación económica terminó por eyectar al Presidente DE LA RÚA y a su ministro CAVALLO. Las tasas de interés internas superaban el 100% mensual implicando un 4200% de interés anual. La plaza de Buenos Aires estaba seca y no había crédito. El dólar cotizaba en Montevideo a 3 pesos, no obstante que la ley de convertibilidad todavía establecía el uno a uno. Fue así que el Emperador Tito quemó Jerusalén no obstante las relaciones carnales.

LA TEORÍA DEL DR. ÁVILA: “SUPPLY SIDE ECONOMICS” NUEVAMENTE

En medio de la crisis, los economistas de “supply side economics” abroquelados en el CEMA (Centro de Estudios Macroeconómicos) y en los bancos sostenían que la deuda externa debía pagarse incluso con el hambre y la sed de los argentinos, y que si no pagaba, el país iba a tener por años sucesivos tasas de crecimiento negativas del 5% y 6 %, que iban a achicar nuestra economía y llevarnos a un nivel de vida cercano al de los países del África. En el más alto nivel de los teóricos de esta postura estaba el distinguido economista, Dr. JORGE ÁVILA, del CEMA, que escribió todo un libro muy interesante (5) con una original teoría del ciclo económico tratando de demostrar que, en realidad, el crecimiento del país depende del “riesgo país”. El riesgo país lo publica la banca JPMorgan luego de establecer el índice correspondiente para cada país. Este índice mide los puntos de tasa de interés que tiene que pagar un país en desarrollo para colocar deuda en los mercados de capital, en relación a la tasa de interés que paga el gobierno de los EE.UU. Así por ejemplo, si el gobierno de los EE.UU. paga el 4% anual por sus bonos a 10 años y el gobierno argentino paga 12 % por bonos del mismo plazo, el riesgo argentino sería de 8 puntos de interés que multiplicado por cien nos dan 800 “puntos básicos”. Sostenía, nuestro distinguido colega, el Dr. JORGE ÁVILA en su libro, que:

“Cada lunes a la 9 de la mañana se reúnen los directorios de los grandes bancos, tesorerías y fondos de inversión residentes en Nueva York, Londres y Tokio, para evaluar, asistidos por opiniones de analistas económicos y políticos, el balance entre la tasa interna de retorno y el riesgo implícito en sus carteras internacionales... Las discusiones de los directorios se concentran en la evolución de la prima de un país en relación con los demás...Luego de escudriñar el horizonte de incertidumbre de cada país, los directorios toman

(5) AVILA, JORGE C., *Riesgo Argentino y performance macroeconómica*, Universidad del CEMA, 2000, págs. 95-96.

decisiones tendientes a maximizar el valor de sus portafolios mundiales, y en el camino quedan selladas hasta nueva revisión las variadas suertes macroeconómicas de los países afectados. Esto vale especialmente para un país pequeño, como la Argentina, que genera menos del 1% del ahorro mundial... Hay evidencia de que la globalización financiera de la década de 1990 ha acentuado el ciclo y ha acertado el rezago entre la variación de la prima y el boom y la recesión en cuestión de semanas.

La teoría de ÁVILA se constituyó en el argumento fuerte de los *supply siders* contra la depreciación de nuestra moneda y el *default*. Se argumentaba que si el riesgo país se mantenía alto por el *default*, la inversión bruta interna en nuestro país iba a bajar catastróficamente y la tasa de crecimiento se tornaría fuertemente negativa. Reitero, se nos decía que si la Argentina *defaulteaba* la deuda, íbamos a tener 10 años por lo menos de caída en el PBI e íbamos a quedar tan pobres como algunos países africanos.

PRESIDENCIA DE DUHALDE: TIPO DE CAMBIO ALTO Y SUPERÁVIT FISCAL

Los pronósticos de los *supply siders* resultaron totalmente desmentidos por la realidad. En el período 2002-2005, en pleno *default*, con el riesgo país a 6000 o 7000 puntos básicos el más alto del mundo, la Argentina creció al 7, 8 y al 9% por año. La tasa de la inversión bruta interna anual, se duplicó. Quedo demostrado que los factores que determinan la inversión y el crecimiento son las perspectivas de rentabilidad de las empresas, dadas en este caso por el tipo de cambio real alto con apertura de economía que favorece las exportaciones, la sustitución eficiente de importaciones, el fomento del empleo, y las bajas tasas de interés internas. Este último aspecto, las bajas tasas de interés internas, está apoyado en el superávit fiscal. El superávit fiscal es la contracara del tipo de cambio real alto. La desmentida a los teóricos de *supply side economics*, fueron en nuestro país, brutales e irrefutables. No obstante lo cual todavía abundan en los medios defensores de la política de MENEM, CAVALLO, ROQUE FERNÁNDEZ, DE LA RÚA y sus ex ministros economistas. Muchos de esos defensores, tienen consultoras que emiten informes mensuales sobre la economía desde la perspectiva ideológica ahora insostenible del ofertismo. Dentro de ellos se destacan, entre otros, MIGUEL ANGEL BRODA y CARLOS MELCONIAN. Un punto debe ser aclarado sin embargo. Que el país haya podido desarrollarse en estos años, en medio del *default*, no significa, que el *default* sea bueno o que las deudas no se deban pagar. Todo lo contrario. Creemos que una vez contratadas legalmente todas las deudas deben de alguna manera pagarse, pero sin dejar de atender los servicios públicos del país y sin perjudicar su crecimiento económico (6). Lo único que estamos

(6) ALTERINI, ATILIO ANIBAL, *La injusticia de la deuda externa*, Departamento de Publicaciones. Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Cátedra libre de Deuda Pública Externa del Dr. Miguel Angel Espeche Gil. Buenos Aires, 2009. En la pág. 12 se dice que es necesario "resolver el conflicto entre dos principios legales fundamentales:

afirmando, es que el llamado “riesgo país” del JP Morgan, no es un predictor infalible de la tasa de crecimiento en un país y que *supply side economics* es una mala teoría económica.

EL MEGACANJE LAVAGNA: QUITA DEL 65%

Fue así que a fines del 2005, el Dr. ROBERTO LAVAGNA, como ministro de Economía de NÉSTOR KIRCHNER, implementó un nuevo megacanje de la deuda, esta vez con una quita de 65%. Un 76% de los bonistas entró en el mismo. El megacanje se hizo con intervención de bancos privados que cobraron en su correspondiente comisión. Sin embargo quedó un importante resto de 24% de bonistas que no quisieron entrar en el arreglo KIRCHNER-LAVAGNA por que les pareció que la quita del 65%, era excesiva. Se los denominó los *holdouts*. Es decir, eran los tenedores de bonos que quedaron afuera del megacanje de 2005, al no aceptar sus condiciones. Muchos de los bonistas, prefirieron vender a precios irrisorios sus bonos a bancos y a “fondos buitres”, conocidos como “vulture funds”, especializados en hostigar a los países soberanos con juicios de dudosa viabilidad en los tribunales de los Estados Unidos y otros países desarrollados.

OTRA VEZ DÉFICIT FISCAL, SOBREVALUACIÓN CAMBIARIA Y NUEVO MEGACANJE

El gobierno de NÉSTOR y CRISTINA KIRCHNER, bajo la conducción del Ministro de Economía AMADO BOUDOU, un graduado en el CEMA con evidentes simpatías *ofertistas*, intentó negociar con los *holdouts*, para reducir el riesgo país y permitir que la Argentina vuelva a endeudarse nuevamente. Parece que nuestro país, bajo el comando del matrimonio KIRCHNER, intenta volver al déficit fiscal y su contrapartida de sobrevaluación cambiaria, política que ya fracasara en los noventa y en 1978-81. El acuerdo intentado por BOUDOU se hace con la intermediación de bancos privados comisionistas que harán pingües diferencias comprando bonos a 15 y canjeando por otros que valdrán 30. Pero lamentablemente siempre habrá un porcentaje alto de bonistas que no se prestarán al arreglo y preferirán el negocio de los fondos buitres que es molestar con juicios hasta conseguir un pago del 100% de sus acreencias. El método de negociación elegido por el ministro BOUDOU no es en mi opinión el más adecuado. En efecto, un fallo de la Corte Suprema de los EE.UU., en el caso *Weltover*(7), declaró que la República Argentina, cuando negocia su deuda externa por medio de la intervención de bancos comisionistas pagando comisiones y reconociendo la jurisdicción de los tribunales del Estado de

el derecho del acreedor al pago y el principio generalmente aceptado en todos los sistemas legales civilizados de que nadie está obligado a cumplir contratos si ello lleva a situaciones inhumanas, peligros para la vida o la salud, o viola la dignidad humana”.

(7) Supreme Court of the United States, 91-763. Republic of Argentina and Banco Central de la República Argentina, Petitioners vs. Weltover Inc. Sentencia del 12-06-92.

New York, actúa como persona de derecho privado, y por lo tanto renuncia a su condición de Estado soberano, y como tal puede quedar sometido a la jurisdicción de los tribunales norteamericanos. En otras palabras, el método de BOUDOU incentiva a los fondos buitres a continuar su hostigamiento.

LA SOLUCIÓN CORRECTA: LEY DEL CONGRESO OFRECIENDO PAGO DEL 100% A 40 AÑOS Y UN 1% DE TASA DE INTERÉS

Para evitar la encerrona de la jurisprudencia del caso *Weltover*, nuestro país debería actuar como Estado soberano en el conflicto de su deuda externa. Nuestra Constitución establece en el art. 75 inc. 6 que corresponde al Congreso arreglar el pago de la deuda exterior e interior de la Nación. En consecuencia el cumplimiento estricto del mandato constitucional exige que la propuesta a los *holdouts* deba provenir de una Ley del Congreso ofreciendo pagar el 100% pero a 40 años de plazo con el 1% de interés anual. En la misma ley deberían estar detalladas las condiciones de pago de los nuevos bonos con toda la minuciosidad de un contrato de empréstito público de adhesión estipulado en la misma Ley del Congreso. Los bonos viejos deberán canjearse por los nuevos en el mostrador del Banco de la Nación, sin intermediarios. En los nuevos bonos y en la ley del Congreso debiera establecerse la jurisdicción indeclinable de la Justicia federal argentina. Esto significaría para nuestro país el punto final al problema de su inútil deuda externa. Los jueces norteamericanos cerrarán los pleitos, al existir una propuesta digna de un Estado soberano que actúa directamente como tal y no como persona de derecho privado, y además ofrece pagar el 100% de sus deudas. Regiría plenamente entonces el Derecho Internacional Público, es decir el principio de *Par in Parem, non Habet Imperium*: no hay imperio entre iguales. Y de esta manera se pondría fin a estos pleitos. Para que no quedara duda alguna, la misma ley debiera establecer, la aplicabilidad al caso del Decreto Ley 1285/58, cuyo art. 24 inc. 1, ratificado por la ley 14467, fue modificado por el decreto-ley 9015 del 9 de octubre de 1963 que establece, que en caso de falta de respeto a nuestra soberanía con juicios improcedentes, nuestro país aplicará reciprocidad y retorsión judicial al Estado que no la respete. Por lo demás, con esta solución no se mejora el arreglo LAVAGNA para los deudores porque el valor de cotización de bonos a pagar en cuotas con un plazo de 40 años al 1% de interés anual, resulta ser del orden de un 25 %.

LOS TRATADOS DE PROTECCIÓN DE INVERSIONES

En su desesperación por cubrir los enormes déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos provocados por mismo tipo de cambio real bajo por él establecido, el gobierno del Dr. MENEM, suscribió más de 50 tratados de protección de inversiones con países extranjeros, para atraer la inversión extranjera directa. Se pensó que convenía, utilizar un viejo modelo de los años sesenta diseñado para los países africanos. La mayoría de estos países obtuvo su independencia en aquel decenio. Ellos carecían de poderes judiciales

competentes y probos. En estas condiciones era muy difícil que capitalistas de los países occidentales se atrevieran a invertir en África. Para superar la inseguridad jurídica, el Banco Mundial propuso unos modelos estándar de tratados de garantías de inversiones, donde aparentemente quedaba salvado el principio de la igualdad jurídica de los Estados, y al mismo tiempo, los pleitos con los inversores extranjeros se sustraían de la jurisdicción de los tribunales locales de los países. Mediante este sistema, los inversores belgas o norteamericanos, por ejemplo, en países como el Congo, Tanganica o Uganda, en caso de conflicto, con estos Estados africanos, podían nombrar un árbitro, el Estado africano debía nombrar un segundo árbitro y entre los dos primeros a un tercero. Luego el tribunal arbitral de los tres árbitros se reuniría en Washington o en París para dictar sentencia. Evidentemente se trataba de una manera, elegante de sustraer los conflictos de la jurisdicción de los jueces nacionales de los países africanos. Para salvar la cara, si un ciudadano Ugandés, o de Costa de Marfil fuera propietario de American Airlines, por ejemplo, podría pleitear contra el gobierno norteamericano, por medio de la designación de un árbitro, el gobierno norteamericano un segundo árbitro, y entre los dos primeros designarían un tercer árbitro que juzgaría el caso. El punto es que como no hay ciudadanos ugandeses, que sean propietarios de grandes inversiones en los EE.UU., la posibilidad de que se demande al gobierno norteamericano o al inglés o al francés o al alemán por la vía de este sistema por parte los nacionales inversores de países africanos, era prácticamente nula. Pero al menos en teoría, la igualdad jurídica de los Estados quedaba salvada.

Y bien, en el decenio de los 90, la República Argentina, en su desesperación por financiar los déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos, creyó que era posible atraer inversores extranjeros mediante la suscripción de tratados africanos. Esto constituyó no solamente un grave atentado contra la Constitución Nacional cuyo Art. 116 establece la jurisdicción irrenunciable de los tribunales federales en los juicios en que la Nación sea parte y el orden público nacional esté en juego, como ocurre en el caso de las tarifas de los servicios públicos. Además, los verdaderos factores determinantes de la inversión privada extranjera están dados por la perspectiva de una rentabilidad adecuada, y no por la cuestión jurisdiccional. Así por ejemplo, países como Brasil y China no tienen Tratados de protección de inversiones y sin embargo han sido capaces de atraer inversiones extranjeras directas en la industria manufacturera 50 veces mayores que la Argentina en el caso de Brasil, y 1000 veces mayores que la Argentina en el caso de China. Para la atracción de inversiones extranjeras, lo que cuenta en definitiva es la estabilidad de la política económica, la existencia de políticas de Estado de largo plazo, la moneda devaluada y la idoneidad y corrección del poder judicial local. Recurrir a los tratados de garantías de inversiones es reconocer que somos parte del África y que nuestros jueces son ineptos y corruptos. Estos horribles tratados de por sí alejan a los inversores extranjeros serios y atraen solamente a los depredadores.

LA NECESIDAD DEL *EXEQUATUR*

Algunos sostienen que las sentencias de los tribunales arbitrales constituidos de acuerdo con los tratados de garantía de inversiones extranjeras tienen validez en el país sin necesidad del *exequatur*, es decir que no sería necesario presentar la sentencia del tribunal Extranjero, ante un juez nacional federal, para que la convalide y determine su consistencia sobre la Constitución Nacional y el orden público argentino (8). Lamentablemente esta fue la postura del Procurador del Tesoro de la Nación, Dr. GUGLIELMINO, designado por el matrimonio KIRCHNER. Este criterio, obligará a nuestro país a pagar sin chistar unos 20 mil millones de dólares en concepto de juicios perdidos injustamente (9). Demás está decir que los honorarios a pagar a los abogados y árbitros, excederán sumas multimillonarias en dólares lo cual crea automáticamente una sospecha de colusión contra los intereses del Estado Argentino, dada la violación flagrante del Art. 116 de la Constitución Nacional y el *bypassing* de nuestro Poder Judicial.

EL ERROR TRÁGICO DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO MASIVO

En definitiva, resulta claro de estas consideraciones que el endeudamiento externo masivo es inconveniente para el desarrollo económico. Y peor todavía para la soberanía y dignidad nacional. El crecimiento se obtiene con el libre comercio, la apertura de la economía, el tipo de cambio real alto para promover el desarrollo de las exportaciones y la sustitución eficiente de importaciones, todo ello con protección aduanera baja. También con la formación de capital humano, esto es con educación sujeta a exámenes, mérito y medición. El tipo de cambio real alto sin embargo requiere como condición *sine qua non* del superávit fiscal. Y el superávit fiscal demanda a su vez de orden y planificación en las finanzas públicas. También del establecimiento de políticas de Estado permanentes que requieren de funcionarios públicos de carrera estables designados por exámenes y ascendidos en virtud de su desempeño y de sus méritos. La conexión entre el sistema educativo y el funcionariado es fundamental. Decía Max Weber, el Estado moderno requiere inexcusablemente de una burocracia técnica de alta calidad moral, sin la cual no hay desarrollo económico ni progreso social. Todos los países desarrollados la tienen, y la Argentina permanece en el subdesarrollo precisamente, entre otras razones, por carecer de un servicio civil adecuado y competente.

(8) GOLDSCHMIDT, WERNER, *Derecho Internacional Privado*, Depalma, Quinta Edición, p. 435.

(9) Ver al respecto el art. 517 inc. 4 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación y el art 5 inc. 2 de la ley 23.619 que ratificó la Convención de Nueva York sobre reconocimiento y ejecución de sentencias arbitrales.

CAPÍTULO 56

LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL DEL 2008-2009

Nosotros hemos encontrado a través de los años que los derivados han sido un vehículo extraordinariamente útil para transferir el riesgo desde aquellos que no deberían tomarlo hacia aquellos otros que están deseosos de tomarlo y además son capaces de hacerlo. Nosotros pensamos que sería un error regular más profundamente estos contratos.

ALAN GREENSPAN, 2003, Presidente de la Reserva Federal, ante el comité de bancos del Senado estadounidense.

Los derivados son armas financieras de destrucción masiva que llevan consigo peligros que aunque ahora están latentes, son potencialmente letales.

WARREN BUFFETT, 2003, empresario estadounidense titular de una de las mayores fortunas del mundo.

SUMARIO: Introducción. Los presupuestos ideológicos de la crisis de 1930. El dominio de la escuela clásica. Los presupuestos ideológicos de la crisis de 2007-2008. El renacimiento dificultoso de la escuela keynesiana. El error de la desregulación financiera y los derivados. La neblina del mercado financiero y la recesión mundial. La crisis del euro. El euro no cumple las condiciones originales del joven *Mundell* de 1961. El euro como manifestación de las ideas del *Mundell*, el viejo, sobre las bondades del tipo de cambio super fijo. Su fracaso. ¿Estatización de la banca mundial?

INTRODUCCIÓN

La actual crisis financiera internacional que comenzó en el 2007-8 con una caída del 40% de las acciones en Wall Street y con las quiebras de bancos de inversión como Lehman Brothers y Bear Stearns se prolonga hasta el presente. La crisis evoca la terrible historia que azotó al mundo en 1930. Mucha gente se pregunta hasta que punto no se repetirá desde el 2008 en adelante la

depresión que azotó al mundo hace 80 años. En principio son dos crisis bastante distintas en ciertos aspectos pero bastante parecidas en otros. La diferencia fundamental radica en los presupuestos ideológicos completamente distintos que anidan en las mentes de las autoridades nacionales de los países en 1930 y en el 2008. Comenzaremos por describir la crisis de 1930. En efecto, aquella crisis comenzó con una fuerte caída de la bolsa en 1929, caída que tuvo su antecedente en la suba de la tasa de interés que en el año 1928 implementó la Reserva Federal de los EE.UU. bajo la Presidencia de un banquero muy conocido en aquel tiempo llamado BENJAMÍN STRONG. A su vez este señor tomó esa decisión para evitar el recalentamiento de la economía norteamericana y la inflación que hubiese seguido. En efecto, durante 1928 la tasa de desempleo en los EE.UU. era del 2%, la economía crecía a gran velocidad apoyada por las innovaciones tecnológicas y del dólar americano devaluado en términos reales en relación a la libra esterlina y al marco alemán. Si el señor STRONG no hubiese subido la tasa de interés, la economía norteamericana hubiese experimentado luego una suave inflación de demanda que hubiera revaluado al dólar en términos reales y por implicancia habría producido una devaluación en términos reales en Alemania e Inglaterra. De esta manera la economía mundial hubiera entrado en un equilibrio sinérgico que quizá hubiese evitado la recesión de 1930 e incluso la segunda guerra mundial. Pero la historia no ocurrió con esta secuencia de hechos. Por el contrario, la secuencia fue que al subir la tasa de interés en 1928, en 1929 se derrumbó Wall Street y se causó la depresión de la década siguiente la cual determinó a su vez una caída del 70% de los precios de nuestros productos básicos de exportación y por esta vía afectó a nuestra economía fuertemente. La actual crisis internacional generó una caída de los precios de exportación argentinos de *commodities* agropecuarias del orden del 40% en el 2009 pero luego esos precios se recuperaron.

PRESUPUESTOS IDEOLÓGICOS DE LA CRISIS DE 1930

En gran medida, la caída de Wall Street en orden de 80% estuvo determinada por el excesivo apalancamiento que auspiciaban los comisionistas de bolsa. Como las acciones subían en 1926, 27 y 28 y la suba parecía no tener fin, el público compraba acciones; luego dejaba las acciones en garantía con comisionistas de bolsa, los cuales, con la garantía de dichas acciones, otorgaban créditos a los ahorristas para que compren más acciones. Y la operativa se repetía varias veces. Cuando el mercado de valores empezó a caer a raíz de la suba en las tasas de interés, los comisionistas pidieron a los inversores la reposición de las garantías, y como los inversores no podían hacerlo, se produjo la ejecución y la venta masiva de las acciones provenientes del abusivo apalancamiento anterior. Esto provocó la caída prácticamente sin límites del mercado de valores. Las empresas industriales comerciales que financiaban sus compras de bienes de capital mediante la emisión de acciones, al no poder emitir más acciones porque los precios de estas estaban muy bajos, suspendieron las inversiones en máquinas, equipos y construcciones. Al caer la

inversión en activos físicos privados, se produjo el efecto multiplicador de dicha caída sobre toda la actividad económica y el empleo. El desempleo y la caída del poder de compra determinó que las empresas no pudieran vender sus productos industriales y en consecuencia tuvieron que despedir más personal aún. Además, las empresas al no poder vender tampoco pudieron repagar los créditos bancarios y fue así que 9.000 bancos acreedores tuvieron que cerrar sus puertas ante los requerimientos de la devolución de los depósitos por parte de los depositantes. En medio de la crisis, dos miembros del Congreso, HAWLEY y SMOOT, consiguieron hacer aprobar por el Congreso de los Estados Unidos una ley aumentando considerablemente las tarifas de importación. Trataban de estimular la economía por la vía de la sustitución de importaciones. Lamentablemente el Presidente HEBERT HOOVER no vetó la ley y el efecto de la misma fue contraproducente porque los demás países respondieron con retorsión y ello provocó una disminución en espiral del comercio internacional y la globalización de la depresión económica, la que se generalizó a todo el mundo (1). Además, el gobierno ante la caída de la recaudación fiscal decidió reducir sus gastos, pero el “no” gasto del gobierno significaba el “no ingreso” de otros y su menor gasto subsiguiente. A todo esto en 1932 el desempleo en los EE.UU. alcanzó el 25% y la caída de PBI el 30%.

Cuando asumió el nuevo presidente de los Estados Unidos FRANKLIN DELANO ROOSEVELT llamó a KEYNES para preguntarle qué hacer para conjurar el terrible desempleo. La respuesta del economista no se dejó esperar: emitir mucho pero mucho dinero. *It can not be that easy* exclamó asombrado ROOSEVELT. Pero emitir era muy difícil. Con el patrón oro no se podía emitir moneda si el Banco Central no compraba oro. Fue así que el Presidente prohibió la tenencia de oro amonedado y en lingotes por parte de los residentes en Estados Unidos y los obligó a vender dicho oro a la Fed al precio de 35 dólares la onza de oro, es decir, pagando un precio casi un 70% mayor que el precio oficial del oro hasta ese momento que era de 20.56 dólares la onza. Aun así la emisión de circulante fue solamente del orden del 20%.

En retrospectiva, no cabe duda que si la Reserva Federal hubiese prestado masivamente a los bancos para que estos pudieran devolver los depósitos y el gobierno hubiese aumentado fuertemente la inversión pública y el gasto público para contrarrestar la depresión, esta se hubiese evitado. Sin embargo, EE.UU. estaba bajo sistema monetario del patrón oro, sistema que impedía un aumento masivo de la cantidad de dinero y por otra parte, un déficit del gobierno para estimular la economía era visto como una verdadera herejía. Y en esa época las mentes de los políticos y economistas estaban atrapadas por las enseñanzas de la escuela clásica originada en ADAM SMITH

(1) La idea proteccionista como forma de crear empleos en los Estados Unidos tiene actualidad pues ha sido propiciada por el Presidente electo Barack Obama quien en la campaña electoral prometió revisar el tratado de libre comercio con México y Canadá y además mira con disfavor otros posibles tratados con países latinoamericanos.

y DAVID RICARDO que sostenían que cualquier emisión monetaria produciría inflación y cualquier gasto del gobierno podía llevar fácilmente a la hiperinflación. Reinaba la ideología del *laissez faire, laissez passer* que pregona como cura el libre juego de la oferta y la demanda y el Estado gendarme. Contra esta ideología se levantó la nueva teoría económica de JOHN MAYNARD KEYNES que publicara en 1936 su famosa *magna opus* titulada *La teoría general del empleo, el interés y la moneda*. Esta teoría dominó la economía política en la segunda mitad del siglo veinte e impidió el resurgimiento de depresiones económicas como las de 1930 hasta el 2003. Al respecto cabe agregar que en dos meses del 2008, BEN BERNANKE el banquero central actual de los Estados Unidos casi duplicó la cantidad de circulante y luego continuó emitiendo.

LOS PRESUPUESTOS IDEOLÓGICOS DE LA CRISIS DE 2007-2008

En la segunda mitad del siglo XX, las teorías de JOHN MAYNARD KEYNES no reinaron sin oposición. La caída del imperio soviético en 1989 provocó por reacción una euforia desmedida del capitalismo más salvaje y un extraordinario resurgimiento ideológico del *laissez faire, laissez passer* y en la confianza ilimitada en el poder mágico y sinérgico de los mercados libres de la intervención estatal. Se intentó volver a las ideas económicas pre-keynesianas olvidando que KEYNES fue el auténtico salvador intelectual del sistema capitalista. Sus teorías fueron desafiadas en algunos países como por ejemplo en la Argentina de 1991-2001 con la implementación práctica de una versión criolla del viejo patrón oro, tan vituperado por KEYNES.

La opinión mayoritaria de la profesión económica sostiene que existe una cierta magia de los mercados competitivos y un efecto sinérgico sobre la economía por parte de ellos. Pero estos efectos sinérgicos operan solamente en los mercados de bienes y servicios reales, y ello siempre y cuando el gobierno y el banco central aseguren el pleno empleo mediante el uso de los altos resortes de la política monetaria y la política fiscal.

Los efectos mágicos del *laissez faire, laissez passer* no se aplican a los mercados financieros, ni existe una teoría económica sólida ni teoremas matemáticos que demuestren concluyentemente que los mercados financieros tiendan al equilibrio, ni a reflejar el verdadero valor subyacente de los activos reales que representan. Existe sí una abundante literatura sosteniendo "*la tesis de la eficiencia de los mercados de capital*". Según esta teoría, los mercados de capital incorporan toda información existente en los precios de las acciones, precios que encerrarían dentro de sí una extraordinaria sabiduría. Todo lo que ocurre en una empresa se reflejaría en el precio de sus acciones en el mercado de valores en cuestión de segundos. Esta teoría es equivalente a afirmar que si yo encuentro un billete de 100 pesos tirado en el piso, en realidad, esto sería imposible porque ya antes alguien lo hubiera levantado primero. Tal es el grado y la rapidez con que los mercados financieros in-

corporarían la información existente de las cotizaciones de los valores. Tanta sabiduría de los mercados financieros llevó a muchos economistas a creer que estos no necesitan regulación puesto que se auto-regulan por sí mismos, dada la poderosísima tendencia a difundirse que tiene toda información, y más aún en esta era de la informática. Y esta es precisamente la causa de la crisis actual: la confianza ilimitada en la autorregulación del sector financiero y en sus bondades. Pero los operadores del sector financiero no son como el panadero o el zapatero de los cuales nos hablaba ADAM SMITH en *La riqueza de las Naciones*. Cuando los zapateros, los plomeros o los panaderos buscan su propio beneficio y maximizar sus ganancias, contribuyen sin quererlo y sin saberlo al beneficio del conjunto social, lo cual no era su intención (2). En el caso de los operadores financieros y de los mercados no regulados, el operador financiero busca su propio beneficio a veces en total contradicción con el bien del conjunto social.

El ex Secretario del Tesoro de los Estados Unidos HENRY PAULSEN al comienzo de la crisis era un conspicuo miembro del *establishment* norteamericano, un *wasp*, con educación en el Dartmouth College, una institución de la liga de la hiedra, y banquero de inversión de profesión. Como ex presidente de Goldman and Sachs era un creyente en la tesis de la eficiencia de los mercados financieros pero ante la gravedad de la crisis no vaciló en propiciar que el Estado suscriba acciones preferidas de bancos privados para rescatarlos de la crisis. Estatizar los bancos. ¡¡¡Pero era toda una simulación momentánea para salvar a los bancos y el dominio del sector financiero sobre el resto de la economía!!! Parecería que la dirigencia estadounidense de hoy educada en las ideas de KEYNES hará lo que resulte necesario para evitar que se repita el desastre de 1930. La dirigencia estadounidense de hoy estaría en las antípodas de ANDREW MELLON, el Secretario del Tesoro en 1929 que propiciaba una política totalmente opuesta de liquidar, liquidar y liquidar entidades para limpiar la podredumbre del sistema. Parecería que el pragmatismo que muestran los líderes norteamericanos ante la gravedad de la crisis dejaba en pequeño a la extraordinaria medida dictada en 1946 en nuestro país por la cual se estableció un original e interesante sistema bancario anti-crisis por el cual todos los depósitos bancarios en los bancos privados y en los públicos del sistema se hacían por cuenta y orden del Banco Central de la República Argentina (3). Sin embargo todo es aparente, pues la dirigencia estadounidense no ha sido capaz hasta ahora de atacar el mal en su misma raíz, que

(2) *An Inquiry into the nature and causes of the wealth of nations* 1776, Edición de Oxford, Clarendon Press 1976, p. 199.

(3) El original sistema bancario en cuestión fue establecido por el decreto 11.554 del 24 de abril de 1946. Bajo este sistema no podía haber crisis de confianza en un banco determinado pues todas las entidades eran simples mandatarias del Banco Central en cuanto a la recepción de los depósitos. Los depósitos se hacían desde el punto de vista legal en el mismo Banco Central que entonces respondía por ellos con su capacidad de emisión ilimitada. Esto en cuanto al pasivo de los bancos. La administración del activo quedaba a cargo de cada banco privado que se hacía cargo de las pérdidas en caso de otorgar malos

como veremos seguidamente, está en los excesos cometidos con las hipotecas *subprime*. Estos deben castigarse con el máximo rigor de la ley penal para evitar su repetición. Además, y como solución de fondo, habría que extender por ley el plazo de los préstamos hipotecarios considerablemente, y también por ley del Congreso reducir las tasas de interés de esos préstamos *subprime* ya otorgados. O aplicar el *chapter eleven* también a las familias.

EL ERROR DE LA DESREGULACIÓN FINANCIERA Y LOS DERIVATIVOS

Por ello es que citamos algunas frases expresivas de conceptos antagónicos sobre este tema. Así ALAN GREENSPAN, el anterior Presidente de la Reserva Federal de los EE.UU., expresó la siguiente opinión sobre el mercado de los derivados en el comité de bancos del Senado en el 2003:

Nosotros hemos encontrado a través de los años que los derivados han sido un vehículo extraordinariamente útil para transferir el riesgo desde aquellos que no deberían tomarlo hacia aquellos otros que están deseosos de tomarlo y además son capaces de hacerlo. Nosotros pensamos que sería un error regular más profundamente estos contratos.

Una opinión importante y contraria es la del hombre más rico del mundo; WARREN BUFFET quien expresó también en el año 2003 lo siguiente:

Los derivados son armas financieras de destrucción masiva que llevan consigo peligros que aunque ahora están latentes, son potencialmente letales.

Otra opinión al respecto es la de FÉLIX ROHATYN, el financista que arregló la situación de insolvencia de la ciudad de Nueva York en los setentas:

Los derivados son potenciales bombas de hidrógeno.

Después de estas frases se impone explicar qué son los derivados. Son contratos financieros que han sido creados para suavizar los riesgos de inversión. Algunos de estos contratos protegen a los titulares de crédito contra la insolvencia del deudor hipotecario. El nombre proviene de que su valor "deriva" de los activos subyacentes. Los activos subyacentes pueden ser reales o financieros. Pueden ser acciones, bonos, *commodities*, casas o créditos hipotecarios. El más común de los derivados es simplemente el seguro que la gente contrata sobre su casa. En el mundo complejo de las finanzas, los derivados permiten que los bancos y las corporaciones asuman riesgos muy complejos que de otra manera evitarían. Debido a la existencia de derivados los bancos pueden emitir más y más hipotecas y pueden luego comercializar dichas hipotecas para hacerse de dinero y seguir prestando para nuevos préstamos hipotecarios. Esta forma de operar engendrando un activo de riesgo para luego venderlo, puede llegar a limitar el riesgo del prestamista,

préstamos. El Banco Central, respecto del activo, se limitaba a fijar la cantidad total de crédito que podía dar cada banco.

pero al mismo tiempo incrementa el número de personas expuestas al riesgo cuando se produce la caída del sistema. Quizás un ejemplo ayude a entender mejor qué es lo que ha pasado con estos contratos financieros:

En la época final de la Presidencia de ALAN GREENSPAN a la Reserva Federal a comienzos del milenio, se redujeron excesivamente y por un largo tiempo las tasas de interés. El banquero central estaba temeroso de que los Estados Unidos caiga en la trampa de liquidez en que cayó Japón en el decenio de 1990 y Estados Unidos en el de 1930. En rigor todas las naciones muy desarrolladas enfrentan una declinación secular en sus tasas de crecimiento y ellas no se pueden evitar con medidas exclusivamente monetarias porque en esas economías la mayor parte del empleo es provisto por servicios no transables internacionalmente donde la tasa de crecimiento de la productividad es muy baja. El punto ha sido estudiado exhaustivamente en este libro en los capítulos 9 a 16 y a ellos me remito Los bancos, ante la caída de las tasas de interés vieron disminuir la rentabilidad de su negocio. La única manera de aumentar las utilidades de los bancos en un contexto de bajas tasas de interés se daba dando más y más préstamos compensando de esta manera la baja tasa de interés con la cantidad de préstamos. Claro está que al otorgar más y más préstamos, los últimos implicaban un mayor riesgo. Reitero pues que con tal de cobrar comisiones se otorgaron créditos hipotecarios para la compra de la casa a personas insolventes. En EE.UU. se habla de préstamos a clientes *ninja*, lo cual significa *no income, no job, no assets*, o sea personas sin ingresos fijos, sin empleo y sin propiedades. Pero estos préstamos hipotecarios permitían a los operadores financieros de los bancos cobrar comisiones. Luego los bancos vendían los créditos hipotecarios para hacerse de dinero efectivo para hacer más préstamos hipotecarios aún. Además en el afán por colocar créditos hipotecarios, se asignaba a las casas o a los departamentos que compraba un *ninja*, un valor muy superior al del mercado en la confianza de que al año siguiente, el aumento de los valores de las casas permitiría que esa misma tuviera un mayor valor que el préstamo hipotecario en cuestión. Además muchas hipotecas estaban otorgadas a tasa variable. Se calcula que este tipo de hipotecas *ninja*, constituía el 7% de las hipotecas en el año 2001. Pero en 2004, 2005, 2006 pasaron a ser el 18% de los préstamos hipotecarios.

Por algunos años, los deudores pudieron pagar las cuotas hipotecarias mientras las tasas de interés se mantuvieron bajas y mientras el valor de las casas subiera. Muchos deudores además, con el exceso del valor del crédito hipotecario por sobre el de su casa compraron un automóvil y se fueron de vacaciones con su familia.

Claro está que cuando los bancos multiplican los créditos hipotecarios de esta manera, se les acaba el dinero. En consecuencia decidieron vender las hipotecas a los *bancos de inversión* estadounidenses o a bancos extranjeros. Con el producido de las ventas de las hipotecas, se podían dar más préstamos hipotecarios aún y así los bancos aumentaban su activo con créditos hipotecarios sin que aumente su capital. De esta manera, el

apalancamiento (4) permitía aumentar considerablemente el tamaño de un activo y su rentabilidad.

En el esfuerzo por obtener más dinero para prestar a los *ninja*, los bancos recurrieron a la titulización de las hipotecas. Esto lo hacían muchas veces utilizando los servicios de los “Bancos de Inversión”. Estos bancos no son en rigor bancos sino intermediarios en la compra venta de acciones y bonos. Son meros comisionistas de bolsa glorificados, como por ejemplo Lehman Brothers, Merrill Lynch, Credit Suisse, First Boston, Bear and Sterns, Goldman and Sachs, etc., etc. Supuestamente estos “bancos” contaban con empleados de mucha materia gris y mucha más ansia por la riqueza fácil. Estos significaba que diversas hipotecas, algunas *prime* otras *subprime*, eran empaquetadas en *mortgage backed securities* (MBS), o sea en títulos garantizadas por hipotecas. Es decir que, por ejemplo, donde antes se tenían quinientos créditos hipotecarios en el activo, ahora se pasaba a tener diez paquetes de créditos hipotecarios de cincuenta hipotecas cada uno que se pasaban a los bancos de inversión para su reventa en el mercado financiero. En las MBS había créditos hipotecarios buenos, o *prime*; o malos, es decir, *subprime*. Los “bancos de inversión”, a su vez, podían vender las *mortgage backed securities* a fondos de inversión y a sociedades de capital de riesgo, los llamados *hedge funds*, compañías de seguro y sociedades financieras de todo el mundo, no solamente de los Estados Unidos.

Sin embargo, para poder colocar las *mortgage backed securities* (MBS) en los fondos de inversión, *hedge funds*, aseguradoras, etc., era necesario que dichas *mortgage backed securities* sean calificadas por las agencias calificadoras de riesgo, por ejemplo: Standard and Poors, Moodys, Fitch Ratings etc., etc. Con las MBS calificadas con el grado de AAA o A o BBB o B o el que fuera, se les asignaba un riesgo de cobro a las MBS. Las que tenían mejor calificación otorgaban menos intereses, las medianas, o las de alto riesgo, mayor interés.

A su vez las MBS de baja calificación podían ser estructuradas en tramos ordenándolas de mayor a menor de manera tal de priorizar el pago a los créditos menos malos. De esta manera se reestructuraban las MBS en paquetes divididos en tres *tranches*: uno relativamente bueno, otro regular y otro muy malo. Este sistema permitía recalificar a los préstamos malos y por lo menos mejorar la calificación de algunos de ellos. Así, una vez recalificadas las MBS pasaban a denominarse *Collateralized Debt Obligations* u obligaciones

(4) Parece haber acuerdo en la doctrina en el sentido de que al menos se debió haber puesto límites regulatorios al apalancamiento del capital, sobre todo a los Bancos de Inversión, en los cuales el cociente de los activos al capital superó las sesenta veces, creando grandes riesgos a todo el sistema. Esta es la opinión de dos economistas con ideas antagónicas con respecto a las regulaciones en la industria financiera por ejemplo, ver las opiniones vertidas en el debate entre dos Premios Nobel, Myron Scholes y Joseph Stiglitz en www.economist.com/debates.

de deuda colateralizada. Para asegurar la colocación de las CDO además, los financistas crearon otro contrato financiero importante: los *credit defaults swaps*, con la sigla CDS. Estos CDS eran necesarios para asegurar a los compradores de los CDO contra una eventual insolvencia.

Con los CDO respaldados por los CDS se fabricaban los CDO sintéticos, que podían comprarse muy baratos y que daban rendimientos muy altos. El problema consistió en que toda esta construcción financiera artificial era un castillo de naipes, lo cual se puso de manifiesto cuando a principios del año 2007 los precios de las viviendas en los EE.UU. que respaldaban a los créditos originales empezaron a caer, y muchos de los propietarios *ninjas* decidieron abandonar sus casas a manos de los bancos.

Hacia el 2006 el Presidente de la Reserva Federal, ALAN GREENSPAN fue sustituido por el economista BEN BERNANKE, quien comenzó a subir las tasas de interés excesivamente bajas. GREENSPAN había durado en el cargo desde 1987 hasta el 2006, quizá demasiado. Parece haberse anquilosado en la gloria del poder y en la idea del libre mercado. En el 2006 los precios de las viviendas de los EE.UU. comenzaron a caer. Como señalábamos anteriormente, muchos de los deudores *ninja* abandonaron sus casas, porque valían mucho menos que el crédito hipotecario. Ante la baja abrupta de los precios de las viviendas se cortó la cadena de la felicidad de los préstamos hipotecarios *ninja*, de las MBS, de los CDO, de los CDS y de los CDO sintéticos porque nadie los quería comprar.

Toda esta alquimia financiera se hizo en gran medida *over the counter*, es decir con negociación directa entre las partes contratantes y no por la vía del mercado abierto electrónico. De manera que no se puede saber a ciencia cierta en qué cantidad de MBS, CDO, CDS está comprometido cada banco comercial. Los bancos de inversión que por supuesto fueron los grandes cerebros de toda esta operativa ya desaparecieron o tuvieron que convertirse en simples bancos comerciales para ser supervisados por la Reserva Federal. Pudieron realizar todas estas trapisondas porque estaban supervisados por la SEC, la *Securities and Exchange Commission*, un organismo dominado por abogados, que, asustados por las fórmulas matemáticas y pseudo científicas de los aparentemente brillantes y jóvenes operadores de dichos bancos, omitió pedir explicaciones detalladas. La propia postura liberal anti-intervencionista de ALAN GREENSPAN referida antes, ayudó a la construcción no supervisada del castillo de naipes. Los mismos bancos hoy no conocen su grado de compromiso con la estafa financiera de cada uno de ellos.

Al haber sospechas de que el banco tal o cual puede estar en realidad en quiebra, cesan los préstamos interbancarios y las tasas de interés interbancarias a los cuales los bancos se prestan entre sí en el corto plazo se triplican o cuadruplican debido al enorme riesgo existente. Esta situación determina que las altas tasas de interés *Libor* o *Euribor* reflejen el riesgo de *default* en que han caído todos los bancos del mundo desarrollado, y no solamente

los bancos norteamericanos, porque muchos de estos últimos han cedido los MBS, los CDO y los CDO con los CDS y los CDO sintéticos a bancos europeos y asiáticos, con lo cual todo el sistema financiero mundial está contaminado por créditos tóxicos. Casi todos los bancos tienen entonces enorme cantidad de basura en su activo. Al respecto es conveniente citar la autoridad del Papa JUAN PABLO II en un profético discurso del 11 de septiembre de 1999:

Dentro del amplio fenómeno de la globalización, que caracteriza el actual momento histórico, la llamada “financierización” de la economía, es un aspecto esencial y cargado de consecuencias. En las relaciones económicas, las transacciones financieras ya han superado en gran medida a las reales hasta el punto de que el ámbito de las finanzas ha adquirido una autonomía propia. Este fenómeno plantea nuevas y arduas cuestiones también desde el punto de vista ético. Una de ellas atañe al problema de la relación entre la riqueza producida y trabajo, por el hecho de que hoy es posible crear rápidamente grandes riquezas sin ninguna conexión con una cantidad definida de trabajo realizado. Es fácil comprender que se trata de una situación bastante delicada, que exige una atenta consideración por parte de todos. En la Encíclica *Centesimus Annus*, tratando la cuestión de la creciente internacionalización de la economía, recordé la necesidad de promover órganos internacionales de control y de guía válidos, que orienten la economía hacia el bien común teniendo en cuenta también que la libertad económica es sólo uno de los elementos de la libertad humana. La actividad financiera, por sus características propias debe estar ordenada a servir al bien común de la familia humana (5).

LA NEBLINA DEL MERCADO FINANCIERO Y LA RECESIÓN MUNDIAL

Los bancos repentinamente se dieron cuenta de la gravedad de la situación después de la caída de Bear Stearns en agosto de 2007 y Lehman Brothers en septiembre de 2008. La caída se debía a su imprudencia con el uso y abuso de los derivados. El mercado de derivados alcanzó a 531 trillones de dólares en el año 2008, contra 106 trillones en el año 2002, es decir que se ha quintuplicado en cinco años. Se llegó a una situación donde nadie confía en el otro. Como remarcó un profesor de Derecho de la Universidad de California: FRANK PARTNOY:

Claramente los derivados han sido una pieza central de la crisis y Greenspan fue el principal proponente de la desregulación de los derivados, lo cual llevó a esta situación.

La falta de transparencia en el mercado no solamente impide los préstamos interbancarios, sino que los bancos se sientan sobre el dinero efectivo que tienen y se niegan a dar crédito a las empresas. Por eso es que el banco de la Reserva Federal de los EE.UU. se vio obligado a prestar directamente a

(5) Agradezco al Lic. Eduardo Carrasco por haberme conseguido esta cita.

las grandes empresas del país pasando por encima de los propios bancos y violando los principios de la banca central, según los cuales esta institución es banco de bancos y solamente presta a éstos, y jamás directamente a empresas. Estamos pues ante una crisis de confianza, de crédito. El crédito es como la sangre del cuerpo humano. Si no hay crédito la economía no funciona. Si las arterias están tapadas, el corazón no puede bombear a la sangre o tiene que hacer grandes esfuerzos para bombear. El organismo económico queda, pues, al borde de la muerte. Afortunadamente, gracias a KEYNES, en la actualidad los banqueros centrales tienen en claro que en situaciones como la presente tienen que prestar casi ilimitadamente y los gobiernos gastar sin pruritos. Por supuesto si es en obras públicas de alta tasa de retorno social tanto mejor. Esto no estaba claro en la recesión de 1930. Ahora sí. Por ello es que considero que, debido a la acción de los gobiernos y los bancos centrales del mundo, la crisis no debiera llegar a desembocar en una depresión como en la de 1930, aunque sí en una recesión mediana para todos los países desarrollados: EE.UU., Europa y Japón. Un factor decisivo en este pronóstico es el llamado *efecto riqueza o mejor aún efecto pobreza*: con motivo de la caída de todos los mercados de valores del mundo comenzando por los de Estados Unidos, el público se siente más pobre y en consecuencia se vuelve más ahorrista. Gasta menos. Pero como el gasto de uno es el ingreso del otro, al gastar menos también se achican los ingresos, lo cual induce a la gente a gastar menos nuevamente. Estos efectos acumulativos son peligrosos y por ello es necesario que los gobiernos incrementen el gasto de inversión, disminuyan los impuestos y aumenten la cantidad de dinero. Esta crisis obliga a repensar y proponer una profunda reforma del sistema monetario (6) y financiero internacional y nacional de los países con una clara reglamentación de los contratos financieros y derivados muy estricta que disminuya la proliferación de derivados y aumente su transparencia. También se hace necesario que los banqueros que se involucraron en las estafas financieras que hemos descrito vayan a la cárcel, para evitar en el futuro la repetición de estos abusos. Nada de esto ha ocurrido. Incluso los políticos electos suelen llamar para las más altas funciones públicas a personajes responsables de la crisis, para que la resuelvan. Por supuesto, la crisis sigue y se demuestra que en los últimos años los banqueros se han constituido en los verdaderos dueños del poder político en la mayoría de los países desarrollados.

LA CRISIS DEL EURO

En el capítulo 52 expusimos la teoría de las áreas monetarias óptimas. Allí llegamos a la conclusión de que para que a dos o más países les resulte conveniente tener una moneda común deben darse dos condiciones. La primera consiste en que el ciclo económico entre los países aspirantes a la moneda

(6) CONESA, EDUARDO, en el capítulo 39, pagina 559 y ss. de este libro se brinda una explicación del plan monetario internacional de Keynes de 1944 que aun hoy podría ser la base para una gran reforma del sistema monetario y financiero internacional.

común esté perfectamente sincronizado. Esto es que cuando el país A está en recesión, el país B también lo está. Y que cuando el país B está en expansión, el país A también lo está. Esta condición se deriva de que la política monetaria debe ser expansiva ante las recesiones y contractiva ante las expansiones, para suavizar los efectos perniciosos del ciclo económico y maximizar el desarrollo a largo plazo. ¿Pero qué política monetaria habría de aplicar el Banco Central común si el país A está en recesión y el B en expansión? La expansiva beneficia a A pero provoca inflación en B. Y la contractiva empeora la recesión en A y evita la inflación en B. En tal caso cada país debe tener su propia moneda y su propio banco central. La segunda condición para una integración monetaria exitosa es la completa movilidad de la fuerza de trabajo dentro de toda el área de la integración. En efecto, supongamos que el país A sufre una crisis meramente sectorial en una industria que no amerita la aplicación de medidas monetarias globales. Esa industria debe reestructurarse, transformarse o quizá desaparecer. ¿Cómo arreglar el desempleo consiguiente? Los desempleados podrán solucionar su problema si pueden buscar empleo, no solamente en el país A, sino también en el B, para aumentar sus chances. Para ello se necesita que el país B no imponga restricciones a la inmigración. Es decir la libertad en las migraciones es esencial para el éxito de una moneda común.

A principios del milenio, Europa adoptó alegremente la moneda común, el euro. Esta moneda creada a imagen y semejanza del marco alemán permitió bajar sustancialmente las tasas de inflación en monedas como la peseta española, la lira italiana o el dracma griego, que dejaron de existir. Las nuevas y bajas tasas de interés en euros en estos países, determinadas por la baja inflación en euros, favoreció el crédito a largo plazo para la construcción de viviendas y al sector servicios. De esta manera se generó un boom económico de varios años, a comienzos de milenio. Europa del sur entró así en la aparente cadena de la felicidad. Pero como sostenemos en este libro, el crecimiento en la productividad debe ser mayor en el sector de la industria que en los servicios. No ocurrió así en estos países. A la larga la falta de competitividad exportadora industrial de ellos fue compensada con un creciente gasto público improductivo. Por otra parte, el boom inmobiliario saturó finalmente al mercado. Portugal, Italia, Grecia y España, en inglés los *PIGS*, entraron en recesión. Mientras tanto Alemania, Holanda, Austria, Francia, Luxemburgo, Finlandia y otros nórdicos expandían sus economías al ritmo del crecimiento industrial exportador. No se dio pues la primera condición para acceder eficientemente a una moneda común: la sincronización del ciclo económico. Típicamente España en recesión y Alemania con pleno empleo. Una enorme expansión monetaria y crediticia sería conveniente para los *PIGS* pero traería sobreexpansión e inflación a los nórdicos. Por otra parte la barrera del idioma impide la emigración de los ciudadanos de Europa del sur a Europa del norte. Quedan en consecuencia dos caminos. Uno es volver a las monedas nacionales, por lo menos a los *PIGS*. El otro es ir a los Estados Unidos de Europa, fortaleciendo enormemente los poderes impositivos y presupuestarios

de un mega Estado europeo. No parece que Europa esté madura para este último gran salto, el que podría tal vez darse dentro de 50 años. ¿Cómo es posible que los estadistas europeos se entusiasmaran tanto con el euro cuando aun no estaban dadas las condiciones para la moneda común? Parte de la confusión ha venido sin duda porque el gran teórico de las áreas monetarias óptimas, ROBERT MUNDELL, Premio Nobel en Economía de 1999 debido su contribución de 1961 titulada *A Theory of Optimun Currency Areas*, apoyó la idea del euro, en total contradicción de su teoría original, sin duda confundido y obnubilado por sus erróneas tesis de los años setentas sobre el cambio fijo, el patrón oro, y *supply side economics* que describimos en el capítulo décimo de este libro. Se cumplió así una vez más la profecía de KEYNES de la última página de *La Teoría General del Empleo, el Interés y la Moneda*, en el sentido de que los políticos suelen depender de las ideas de algún economista o filósofo anterior. Si esas ideas están equivocadas, el desastre ocurre finalmente. KEYNES también decía que los banqueros no sirven para gobernar un país, y, menos que menos al mundo, por supuesto, pues no entienden bien el funcionamiento de su propia mercadería es decir, el dinero. Sin embargo en los últimos veinte años se ha ido acentuando el gobierno de los países por los bancos. Los políticos les rinden pleitesía y siguen sus ordenes o se someten a su influencia, sean socialistas o conservadores, por aquello de que *poderoso caballero es don dinero*. Es posible que la gran crisis financiera mundial que presenciamos actualmente termine con la estatización de los sistemas bancarios en gran parte del planeta. El sistema bancario privado mundial no aguantaría la quiebra del Estado griego, y, en dominó del italiano y otros que se sumarían, pues tienen en sus activos trillones de euros o dólares de bonos emitidos por esos Estados.

CAPÍTULO 57

LA RELEVANCIA PARA LA ARGENTINA DEL LIBRO “EL CAPITAL EN EL SIGLO XXI” DEL ECONOMISTA FRANCÉS THOMAS PIKETTY

La gran idea de PIKETTY es que estamos en las tempranas etapas de un retorno a una sociedad dominada por grandes fortunas dinásticas, por riqueza heredada. Y él tiene un argumento analítico para respaldar su idea... PIKETTY sostiene que la elasticidad de sustitución entre el capital y el trabajo es mayor que uno, de manera que la participación del capital en el ingreso aumenta y que la tasa de retorno al capital cae menos que la tasa de crecimiento.

PAUL KRUGMAN, Premio Nobel de Economía 2008, *New York Times*, 14 de marzo de 2014.

El nuevo libro del economista francés THOMAS PIKETTY, “El capital en el siglo XXI”, es un fenómeno genuino. Otros libros sobre economía han sido éxitos de librería, pero el aporte de Piketty es serio; se trata de un trabajo erudito, modificador de líneas de pensamiento, en una forma que no es común en la mayoría de los más vendidos.

PAUL KRUGMAN, “El pánico que causa Piketty”, Profesor de Economía y Asuntos Internacionales de la Universidad de Princeton, La Nación de San Jose de Costa Rica, 14 de abril de 2014.

SUMARIO: La importancia del libro de Piketty. “El pobre Goriot”, novela de Honorato de Balzac publicada en 1835. La relación capital/producto Piketty y la primera ley fundamental del capitalismo: $\alpha=R.\beta$. La segunda ley fundamental del capitalismo: $\beta=S/G$. La segunda ley es en realidad la fórmula de Harrod-Domar invertida. Crecimiento lento de las economías maduras. ¿Tercera ley del capitalismo? El crecimiento lento y el dilema de $R>G$. El problema de las herencias nuevamente. Los remedios de Piketty. Argentina: aumentado G se aminora automáticamente β . Argentina: otra reducción en la tajada del capital α en beneficio del trabajo. Argentina: más reformas progresistas “a la Piketty” por la vía fiscal.

LA IMPORTANCIA DEL LIBRO DE PIKETTY

El economista francés THOMAS PIKETTY publicó en 2013 un libro que está llamado, en mi opinión, a tener una gran influencia en la dirigencia del mundo entero. El libro se titula “El Capital en el siglo XXI” (1). Evidentemente PIKETTY parafrasea a KARL MARX quien publicara en 1867 su libro “El Capital”, de gran relevancia para entender los acontecimientos del siglo XX y la lucha sin cuartel entre el capitalismo y el comunismo que se desencadenara en 1917 y terminara en 1989. PIKETTY, por su parte, da por sentado el triunfo del capitalismo y acepta sus bondades, pero sugiere que se necesitan grandes cambios en el sistema impositivo a nivel mundial, porque de lo contrario, el sistema capitalista, como está diseñado actualmente, genera una creciente desigualdad en la distribución de la riqueza que lo torna intolerable e inestable. PIKETTY hace suyo el viejo principio de la revolución francesa de 1789 según el cual “*Las distinciones sociales solo pueden fundarse en la utilidad común*”. La ideología liberal progresista de PIKETTY coincide con el espíritu de nuestra Constitución Nacional cuando proclama que todos los habitantes son iguales ante la ley y admisibles en los empleos públicos sin otra condición que su idoneidad, que la igualdad es la base del impuesto y de las cargas públicas y cuando ordena fomentar la educación pública.

“EL POBRE GORIOT”, NOVELA DE HONORATO DE BALZAC PUBLICADA EN 1835

Para ilustrar su argumento, PIKETTY recurre a una cantidad impresionante de fuentes estadísticas y buenos gráficos. Pero también a la literatura del siglo XIX. Por ejemplo, a la novela “El Pobre Goriot” de BALZAC. Goriot era un esforzado trabajador de la industria de las pastas en la Francia de la revolución y de la era napoleónica. Con su trabajo duro logró hacer una considerable fortuna, pero cuando llegó la restauración después de 1815 quedó viudo, y su objetivo fue casar bien a sus dos hijas Delfina y Anastasia. Lo consiguió merced a las enormes dotes que les asignó. Y se fue a vivir a una pensión mugrienta. Allí trabó amistad con Eugenio de Rastignac, un joven que venía a París para estudiar abogacía. Eugenio pertenecía a la nobleza provinciana francesa venida a menos, con motivo de la revolución. Eugenio se enamoró de Delfina, que había sido abandonada por el noble francés con el que se había casado, quien dilapidó su fortuna en turbios negocios financieros. En el ínterin, murió Goriot y sólo Rastignac fue al cementerio de Père Lachayse, en París, a despedir sus restos. Las hijas más interesadas en sus actividades amorosas, en su snobismo, despreciaban a su padre, ex-fabricante de fideos.

(1) PIKETTY, THOMAS, *El capital en el siglo XXI*, CABA, Fondo de Cultura Económica, 2014, 649 páginas. El anexo técnico puede consultarse en Internet: piketty.pse.ens.fr/capital21c. También hay una excelente versión electrónica en inglés que puede adquirirse por medio de Amazon, titulada *Capital in the Twenty-First Century*, The Belknap Press of Harvard University Press, 2014.

Tanta crueldad indigna a Rastignac quien comenta la situación a otro cliente de la pensión, un tal Vautrin, que era profundo conocedor de la vida en el París de entonces, y que ocultaba su condición de ex presidiario. Vautrin argumenta que Eugenio comete un error al seguir la carrera de abogacía, y que, aunque consiga su título y luego un puesto de juez o de fiscal del reino, para lo cual tendrá que lamer el Palacio de Tribunales, su sueldo apenas le alcanzará para vivir modestamente, pero nunca para entrar en los salones de la plutocrática dirigencia francesa de entonces. Que sólo cinco de los titulares de los grandes bufetes de abogados de París ganan una renta anual de 50 mil francos de la época, necesarios para alternar en los salones de la restauración, o los de la monarquía de julio. Y para llegar a ese nivel de ingresos, Eugenio necesitará mucha suerte, mucha inteligencia, muchas trapisondas, y además trabajar duro durante 30 años. Y entonces le propone un atajo. En la pensión vivía una joven, Victorine, que no le sacaba los ojos de encima al apuesto Rastignac. Vautrin le sugiere desposarla para después heredar la fortuna de su padre, de alrededor de un millón de francos, con los cuales Rastignac, a sus jóvenes veinte años de edad, tendría como renta anual a esos codiciados 50 mil francos, que le permitirían trepar, con el respaldo de su rancia y empobrecida nobleza familiar provinciana, a la cúspide social de París, como él ambicionaba. Pero había un problema: Victorine era hija ilegítima, y para acceder a la herencia paterna era necesario matar al hermano de Victorine, que era hijo legítimo y tenía prioridad hereditaria. Vautrin se ofreció a llevar a cabo el horrible crimen a cambio de una suculenta comisión. Pero eso era demasiado para el noble Eugenio, que no aceptó la sucia propuesta del ex presidiario. La novela de Balzac pinta el drama de las sociedades ricas que viven del capital acumulado por las generaciones anteriores y de las herencias, como ocurría en la Francia y la Inglaterra de aquellos tiempos. En opinión de PIKETTY, nos dirigimos a ese tipo de sociedades hacia el 2030, a menos que se reforme el régimen impositivo del capitalismo actual.

LA RELACIÓN CAPITAL/PRODUCTO

Nuestro autor hace girar todo su razonamiento en un coeficiente muy discutido por los economistas, que es la relación capital-producto. Para obtener determinada cantidad de producción, es necesario contar con un capital que ayude al trabajo. Y cuánto más capital se disponga, mayor será la producción, o "output", obtenido por medio del trabajo. A nivel de país, cuánto más capital se disponga, mayor podrá ser la producción, o PBI. En rigor, PIKETTY trabaja con Ingreso Nacional, que es un concepto similar al PBI y que se obtiene simplemente restando las amortizaciones. Nuestro autor designa a la relación capital /ingreso con la letra griega β . En el caso de Francia e Inglaterra ese coeficiente β se ubicó entre 5 y 6, durante la mayor parte de los siglos XVIII y XIX con cierta tendencia a la suba hacia 1910. Luego se registra un descenso a 3 hacia mediados del siglo XX, debido en gran parte a la destrucción provocada por las dos guerras mundiales, y en especial por causa de la segunda guerra. Finalmente, a partir de 1980, β registra una fuerte alza que

nos lleva nuevamente a los niveles de 6 hacia el 2010. En Estados Unidos, el coeficiente es algo más bajo, pero registra similares movimientos. En Alemania y Canadá también. Pero, reiteramos, en todos los casos se observa una declinación hacia mediados del siglo XX y luego una suba hacia finales del siglo y hasta 2010. El coeficiente β se obtiene en dos etapas: en la primera etapa se suma año por año la inversión bruta interna de cada país luego de deducida la amortización anual del capital. Esta última se calcula en un porcentaje oscilante en algo más del 10% del PBI anual. En la segunda etapa, se divide todo por el ingreso nacional. El mayor problema con la estimación del capital nacional reside en la asignación de un valor a los recursos naturales puros, es decir a tierra libre de mejoras y a los recursos mineros y energéticos de un país. Si acompañamos la sugerencia de PIKETTY de asignar, a lo sumo, el valor de un PBI a los recursos naturales de un país, en el caso del nuestro, llegamos a una β oscilante alrededor de 4 entre 1900 y 2014, teniendo en cuenta lo abundante de nuestros recursos naturales. Otro tema importante es la cuestión de la deuda externa, la que en nuestro país se compensa con la fuga de capitales que, por lo general, alcanza a montos similares a la deuda.

PIKETTY Y LA PRIMERA LEY FUNDAMENTAL DEL CAPITALISMO: $\alpha=R\beta$

Una vez que se define la relación capital/ingreso, β , es posible pasar a lo que PIKETTY denomina “la primera ley del capitalismo”, que en realidad de una mera tautología bajo las apariencias de una fórmula matemática. En efecto, α se define como la participación del capital en el ingreso nacional, es decir que es aquella proporción del ingreso que acrece a los poseedores del capital, y que suele ser del orden del 30% en los países ricos y que está constituida por intereses, dividendos, regalías, alquileres y otros ingresos del capital. Luego, si la tasa de retorno, R , sobre el capital es, en promedio, del 5% y la relación de capital/ingreso nacional, o β , es de 6 veces, podemos multiplicar 6 por 5% llegando así al 30% mencionado. Queda pues establecida la primera ley del capitalismo: $\alpha=R\beta$ (ALFA=R.BETA). Es obvio que si la relación capital/ingreso sube a 8, por ejemplo, y la tasa de retorno del capital se mantiene en 5%, la tajada de los capitalistas subirá del 30% al 40% del ingreso nacional. O si, como ocurrió a mediados del siglo XX por causa de las guerras mundiales en Francia, la relación capital/ingreso, β , cae a 3, la escasez de capital determinará seguramente una suba en la tasa de interés y el retorno del capital se incrementará al 12% anual, con lo cual α pasará a ser del 36%. ($12\% \times 3 = 36\%$). PIKETTY considera que la tasa retorno del capital promedio en un país no puede bajar del 3 o 4% en términos reales, aunque el capital abunde en el país, porque el capital tiene múltiples usos alternativos y también porque se puede fugar del país. Además, porque existe una fuerte competencia entre los países para atraer al capital. En términos técnicos, considera que la llamada “elasticidad de sustitución” entre el capital y el trabajo es muy alta. Entre 1,3 y 1,6. Todo lo cual impide reducciones en la rentabilidad. El problema radica en que, por otra parte, PIKETTY vaticina un fuerte creci-

miento en la relación capital/ingreso, β , para los decenios que vienen, lo cual implica una creciente participación de los capitalistas en el ingreso nacional en detrimento del factor trabajo. En efecto, si la relación β sube a 10, a 11, o a 12 y la tasa de retorno se mantiene en 5%, la tajada de los propietarios puros en el ingreso nacional llegaría al 50%, al 55% o al 60% respectivamente, sin la contribución de un mínimo de trabajo. Meramente cobrando las rentas respectivas.

LA SEGUNDA LEY FUNDAMENTAL DEL CAPITALISMO: $\beta=S/G$

¿Por qué PIKETTY pronostica un fuerte aumento en la relación capital producto en el largo plazo? Por la fuerza de la segunda ley fundamental del capitalismo que, según el mismo PIKETTY, está dada por la fórmula $\beta=S/G$, donde "S" es la tasa de ahorro del país, neta de depreciación, la cual es dividida por "G", que es la tasa de crecimiento de la economía. En el futuro, sostiene PIKETTY, S tenderá a exceder a la tasa de crecimiento del ingreso G, por lo cual β tenderá forzosamente a aumentar. Esto ocurrirá en casi todos los países desarrollados. Típicamente, la tasa de ahorro neto podría ser del 10% del ingreso, en tanto que la tasa de crecimiento de los países ricos tenderá al 1%, a lo sumo, en el largo plazo. Si imaginamos un futuro tan lejano como el del año 2025 y si S es, efectivamente, igual a 10%, y por otra parte G se estabiliza en el 1%, es obvio que el coeficiente β alcanzaría el elevado nivel de 10, señalado antes, y de esta manera, según la primera ley del capitalismo, $\alpha=R\beta$, la participación del capital puro en el ingreso nacional subiría al 50%.

LA SEGUNDA LEY ES EN REALIDAD LA FÓRMULA DE HARROD-DOMAR INVERTIDA

¿De dónde saca PIKETTY la segunda ley del capitalismo? Muy simple. Toma una vieja fórmula de la economía keynesiana propuesta en 1939 por el economista biógrafo KEYNES, sir ROY HARROD, para explicar el crecimiento y los ciclos económicos(2). La fórmula de HARROD luego estudiada nuevamente por el economista estadounidense EVSEY DOMAR, en 1948, postulaba que la tasa de crecimiento de un país G dependía de la tasa de ahorro neto dividida por la relación capital/ingreso β :

$$G=S/\beta$$

Como HARROD y DOMAR suponían que β era constante, la tasa de crecimiento G, en ese modelo, dependía crucialmente de la tasa de ahorro S, del numerador. A mayor ahorro, mayor crecimiento. A menor ahorro, menor crecimiento. Pero en una economía cerrada, la tasa de ahorro S tiene una ten-

(2) Para la deducción de la fórmula de HARROD y DOMAR y el modelo de SOLOW pueden verse en los Capítulos 6 y 7 de este libro, y especialmente págs. 103 y 104 para el modelo de HARROD y DOMAR.

dencia a ser igual a la tasa de inversión I . Si es mayor, la economía entra en recesión y si la tasa de ahorro es menor que la de inversión, la economía sufre de la inflación. Según HARROD y DOMAR la economía se encontraría siempre al filo de la navaja, entre la recesión y la inflación. Interesante, aunque demasiado simplista. Por ello, el modelo de HARROD y DOMAR fue objetado por el economista Premio Nobel ROBERT SOLOW, quien demostró que en los Estados Unidos, el crecimiento durante el período 1900-1950, dependía en un 87,5% del adelanto tecnológico y solamente en un 12,5% del aumento del capital. Por lo tanto β , la relación capital/producto, no era constante. Podía variar con el crecimiento del país y con la sustitución del capital por el trabajo, o de trabajo por el capital. Haciéndose cargo de la objeción soloviana sobre la variabilidad de β , PIKETTY invierte la relación pasando a β al otro lado de la igualdad y poniendo a G como denominador de S , que queda en el numerador:

$$\beta=S/G$$

CRECIMIENTO LENTO DE LAS ECONOMÍAS MADURAS. ¿TERCERA LEY DEL CAPITALISMO?

La experiencia del desarrollo económico en la posguerra desde 1945 hasta la actualidad, demuestra acabadamente que los países que más han crecido fueron aquellos que, aparte de fomentar la educación, supieron abrir sus economías al comercio exterior y sobre todo impulsaron sus exportaciones sobre la base de un tipo de cambio competitivo, mantenido por largos años. Por ejemplo, Japón supo crecer al 7% anual entre 1950 y 1980 porque en ese lapso sus exportaciones se multiplicaron por 60 veces en términos reales. Claro está que el país del sol naciente devaluó el yen en 1948 desde 100 a 366 yenes por dólar, y lo mantuvo altísimo hasta mediados del decenio de los ochenta. La Argentina, en el mismo lapso, multiplicó sus exportaciones solamente por 3 veces en términos reales, es decir, que en dólares de valor constante de 1993, nuestras exportaciones pasaron de 3000 millones en 1950 a 9000 millones en 1980. Claro está, la Argentina siempre cometió y sigue cometiendo, el error de revaluar periódicamente su moneda, en la falsa creencia de que así se mejora el salario real. Así lo hizo en 1946-54, en 1978-81, en 1991-2001 y en ahora 2011-2015. Esas políticas, en el largo plazo, resultaron contraproducentes, pues lograron reducir los salarios reales. Corea del Sur, en cambio, multiplicó por 10 sus salarios reales entre 1960 y 1990 porque en ese lapso, sus exportaciones en términos reales se multiplicaron por cien veces, merced a un tipo de cambio competitivo adoptado como verdadera "política de estado" en 1961, bajo la presidencia del general PARK CHUNG HEE, cuya hija es la actual presidente de país, elegida por el voto popular, sin duda como agradecimiento del pueblo coreano a las políticas desarrollistas de su padre, que gobernara Corea del Sur desde 1961 hasta 1979. El crecimiento de Alemania entre 1948 y 1970 se obtuvo también sobre la base de un tipo de cambio competitivo que permitió al país multiplicar por veinte sus exporta-

ciones entre 1950 y 1970, y su salario real por 3 veces en el mismo lapso de tiempo. China comunista también crece actualmente sobre la base de sus exportaciones, alentadas por un tipo de cambio competitivo, lo cual determina salarios crecientes en el largo plazo.

Sin embargo, después de crecer velozmente sobre la base de un tipo de cambio competitivo, las fuerzas de la economía obligan, en todos los países ya desarrollados, a revaluar sus monedas y así cesa su crecimiento rápido. En efecto, los tipos de cambio reales son, por definición, el cociente de los precios de los bienes transables internacionalmente sobre los no transables. Estos últimos son básicamente servicios, cuyos precios terminan siendo inexorablemente muy altos en los países desarrollados. Por ejemplo, el sector servicios en los Estados Unidos toma el 80% de su economía porque otorga salarios muy altos y no compite internacionalmente. Si ese sector crece poco, o no crece, su parsimonia, contagia al resto de la economía. El mismo problema aqueja en mayor o menor medida a todos los países desarrollados. El Japón, por ejemplo, país líder del desarrollo económico entre 1950 y 1980, en el período que va desde 1990 al 2010 creció al cero por ciento anual, e incluso quizá retrocedió. Su tipo de cambio real volvió al mismo nivel de 1945. A esta ley del crecimiento lento de los países desarrollados, la podríamos bautizar como "la tercera ley del capitalismo" (3). Todavía hay una razón adicional para explicar el crecimiento lento de la mayoría de los países desarrollados: su población no crece o crece muy poco por razones vinculadas a la dinámica demográfica.

EL CRECIMIENTO LENTO Y EL DILEMA DE $R > G$. EL PROBLEMA DE LAS HERENCIAS NUEVAMENTE

Sea por un problema de precios relativos entre bienes transables contra no transables, sea por el escaso crecimiento de la población, lo cierto es que los países desarrollados tienden a crecer a tasas muy bajas. Crecen poco, pero ahorran mucho. Es decir que G es pequeño, pero S es elevado. Como consecuencia β , el coeficiente de capital, aumenta sin cesar desde 1980 en adelante, según observa PIKETTY. Recordemos la segunda ley: $\beta = S/G$. Otra forma de ver el problema, y que podríamos considerar como un corolario de las tres leyes anteriores del desarrollo capitalista, es, en consecuencia:

$$R > G$$

En otras palabras, la tasa de retorno del capital será mayor que la tasa de crecimiento de la economía. Esta expresión resume la lógica del libro. Ella implica que la riqueza originada en el pasado se reproduce más velozmente que el ritmo de crecimiento de la producción actual. Si los herederos ahorran sólo una parte de los ingresos de su capital, éste aumentará más rápido que el

(3) Está explicada con lujo de detalles en los capítulos 14, 15, 16 y 17 de este libro.

conjunto de la economía. Luego, es inevitable que los patrimonios heredados sean más importantes que los obtenidos a lo largo de una vida de trabajo, lo cual concentra el capital, y contradice los ideales igualitarios y democráticos de las sociedades modernas. El problema se agrava, porque la tasa de ahorro aumenta con el nivel de la riqueza, y porque los grandes patrimonios suelen tener tasas de retorno mayores que los pequeños, a todo lo cual debe todavía agregarse el efecto “ricardiano” relativo al mayor aumento de los precios de los inmuebles y de los recursos naturales, cuya oferta está limitada y en manos de los ricos. Al aumentar la acumulación de capital, y además al concentrarse su tenencia, comenzará a respirarse una atmósfera social parecida a la de los siglos XVIII y XIX en Francia e Inglaterra. Atmósfera que PIKETTY ilustra con la novela *El pobre Goriot* referida al comienzo. Incluso nuestro autor considera que la desigualdad en la distribución del ingreso ha contribuido a desencadenar las crisis económicas estadounidenses y mundiales de 1929 y de 2008. En efecto, observa que la participación del decil superior del ingreso nacional estadounidense, es decir, la tajada del 10% más rico de la población, alcanzó sus picos más elevados, precisamente, en 1929 y en el 2007. Según sus estadísticas, el aumento de la desigualdad llevó al endeudamiento excesivo de las clases populares y medias en los Estados Unidos, tentadas por bancos inescrupulosos, ansiosos de colocar en préstamos hipotecarios, de cualquier manera, el enorme ahorro financiero de las clases más ricas (4).

LOS REMEDIOS DE PIKETTY

PIKETTY propone remedios para esta enfermedad del capitalismo. Nuestro autor trata de encontrar la manera de insuflar igualdad y creatividad en la economía. Como la que existiera en la época de los emprendedores y pioneros que caracterizaron al capitalismo de los Estados Unidos en el siglo XIX, con la construcción de ferrocarriles y la conquista del oeste. O también, porqué no decirlo, la que caracterizó a nuestro país en tiempos de la conquista de desierto y la inmigración europea de 1860 a 1913. O también como ocurrió en los países europeos en el período de la reconstrucción de los años 1945-1975 que PIKETTY denomina los “*Treinta Gloriosos*”. Para alentar la igualdad, nuestro autor propone un impuesto progresivo al capital entendido como patrimonio neto. El impuesto debería ser “predeterminado”, en borrador, por los gobiernos en forma provisoria por medio de computadoras, aprovechando la civilización informática en que vivimos. Los contribuyentes podrían luego corregir el cálculo gubernamental aportando las pruebas respectivas. Esta propuesta requiere de un tratado internacional para eliminar los paraísos fiscales y de un activo intercambio de información acerca de los patrimo-

(4) PIKETTY, *op. cit.*, pág. 324. Incidentalmente, Piketty considera que el 1% de los más ricos se llevó el 20% del ingreso nacional estadounidense del año 2010, y que para el 2030 esa tajada llegaría al 25%. Ese mismo porcentaje, es decir el ingreso que se llevaría el 1% de los más ricos en la Argentina, en el decenio de 2000-2010, habría llegado al 16-18%. Págs. 273 y 359.

nios particulares entre los gobiernos (5). La tasa sería del 0 por ciento para los patrimonios inferiores al millón de euros, del 1% para los patrimonios entre un millón y 5 millones de euros y del 2% para los patrimonios mayores de 5 millones de euros. Y tendría tasas mayores aun para los patrimonios superiores a mil millones de euros. Nuestro autor también sugiere una suerte de tasa de registro del 1 por mil sobre los activos con el propósito de crear una suerte de catastro financiero del mundo. Puede que para el 2025 o el 2030 esta propuesta sea realista, pero hoy día suena utópica. Nuestro autor propone además dar nueva vida a los impuestos a las herencias, de manera tal de colocar a todos los niños en la carrera del vida en similar línea de largada. El libro probablemente lo hará acreedor al premio Nobel de economía y marcará la ola ideológica de los tiempos. Desde 1945 hasta 1975, el keynesianismo desarrollista dominó en el terreno de las ideas a la economía política de los Estados Unidos y Europa. Desde fines del decenio de los setentas del siglo XX, y hasta el 2014, ese dominio pasó a *supply side economics*, ideología que propugna la rebaja de los impuestos y el endeudamiento del Estado. Con el libro de PIKETTY se vuelve a una ola ideológica keynesiana que pone énfasis en la libertad económica y la competencia, pero con mayor igualdad y mayores impuestos a los ricos. Mientras tanto, dado lo difícil que será implementar las propuestas de PIKETTY a nivel mundial, en nuestra Argentina debemos pensar en forma realista qué hacer para promover el desarrollo con la mayor igualdad de oportunidades posible.

ARGENTINA: AUMENTADO G SE AMINORA AUTOMÁTICAMENTE ALFA

La Argentina, como país pequeño, tiene una salida fácil al dilema de PIKETTY, opción que la Unión Europea, o los Estados Unidos, no tienen. Fácil en teoría. Pero extremadamente difícil, dadas las ideas económicas obsoletas que anidan en los cerebros de la clase gobernante. Ideas que, con optimismo, esperamos cambiar pronto. Como adelantamos antes, la clave para el crecimiento económico a largo plazo radica en la educación de calidad, y en el crecimiento exportador. Este último se consigue manteniendo un tipo de cambio competitivo en el largo plazo. Para mantener el tipo de cambio competitivo sin inflación, se necesita que el gobierno tenga superávit fiscal para poder comprar el excedente de divisas que genera el tipo de cambio competitivo con recursos genuinos (6). Y no con emisión monetaria. El supe-

(5) PIKETTY menciona el caso de la mayor fortuna francesa, la detentada por la heredera de L'Oreal, que actualmente rebasa los 30 mil millones de euros, pero que nunca declaró un ingreso mayor de 5 millones de euros anuales, equivalente a apenas a más de un diez milésimos de su fortuna. Lo mismo harían la mayoría de las grandes fortunas que declaran fiscalmente algunos millones pero dejan la masa de su dinero para que acumulen rendimientos en un holding familiar en paraísos fiscales. PIKETTY, *op. cit.*, pág. 586.

(6) Otra forma de encarar la cuestión es por la ley de la paridad de interés cubierta que nos indica que si el tipo de cambio es alto, la tasa de interés deberá ser baja y viceversa. Ver Capítulo 23 de este libro.

rávít fiscal genera a su vez tasas de interés internas bajas. O sea que R tiene a disminuir, lo cual alienta la inversión, que a su vez genera más desarrollo. La tasa de interés reducida empuja hacia abajo la tasa de retorno del capital e implica también una mejora en la distribución del ingreso, según la fórmula de PIKETTY: $\alpha = R \cdot \beta$. Es decir que una rebaja en R , hace disminuir α , o sea que reduce la participación de los capitalistas en el ingreso nacional. Todo ello en beneficio de la tajada de los que trabajan. Pero además, por la segunda ley del capitalismo se reduce β porque G es elevada y está en denominador de dicha ley. En otras palabras, se promueve una redistribución progresiva del ingreso a dos puntas. En rigor, a tres puntas, porque cuando el tipo de cambio es competitivo, la llamada elasticidad ingreso de la demanda de trabajo se torna muy alta, e igual a uno. Es decir que si el tipo de cambio es muy competitivo, las exportaciones pueden crecer al 10% anual por ejemplo. Como consecuencia, el PBI podría hacerlo al 6% anual. Y ello determinaría que el empleo crezca también a la misma tasa (7).

ARGENTINA: OTRA REDUCCIÓN EN LA TAJADA DEL CAPITAL α EN BENEFICIO DEL TRABAJO

En la Argentina actual, dados los riesgos que crea la política económica gubernamental con la sobrevaluación de la moneda nacional, el cepo cambiario, los formularios burocráticos sobre las necesidades de importación, el déficit fiscal, la inflación y los regímenes irracionales de promoción industrial, como el de Tierra del Fuego (8), se requiere una muy alta tasa de retorno para la nueva inversión, ciertamente superior al 20% en términos reales. Y si no se la consigue, el potencial inversor compra dólares y los envía al exterior. Si la tasa R promedio fuera del 20%, la primera ley del capitalismo de PIKETTY nos enseña que $\alpha = R \cdot \beta$, y en consecuencia, la tajada del capital sería equivalente al 60% en la Argentina actual. (Si $\beta=3$ en nuestro país, $3 \times 20\% = 60\%$) Por ello, la participación del capital en la Argentina, según la teoría de PIKETTY, sería del 60% o del 80% si β fuera igual a 4. En otras palabras, solamente se harían inversiones en nuestro país si la recuperación del capital se efectuará en cinco años, a lo sumo. Por todo ello, es que en la Argentina actual urge bajar R en beneficio de los que trabajan honestamente. Una forma adicional de reforzar esa baja de R es adoptando un sistema monetario similar al chileno. En Chile, si un ciudadano deposita su dinero a plazo fijo en un banco a

(7) Para ponerlo de otra forma, con el tipo de cambio sobrevaluado, el PBI no crece y el empleo tampoco. Es lo que ocurre en nuestro país en 2012-2015.

(8) NOGUÉS, JULIO J., "Tierra del Fuego y el costo de vivir con lo nuestro". Importante trabajo desafortunadamente no publicado, según tengo entendido. Este autor señala que como consecuencia de las extraordinarias rentas de privilegio inmerecidas que genera el régimen de promoción de Tierra del Fuego, muchos beneficiarios del mismo se han convertido en importantes coleccionistas de cuadros. Afirma además NOGUÉS: "Cuando se analizan más de cerca los impactos de la promoción industrial de Tierra del Fuego surgen pérdidas sociales enormes (al menos 1% del PBI) donde los únicos favorecidos han sido un pequeño grupo de empresarios amigos del gobierno".

más de tres meses, su capital queda automáticamente indexado con el índice del costo de la vida que honestamente calcula el Banco Central de Chile. Por ello los ahorristas chilenos no compran dólares. En ese país no hay fuga de capitales. Los bancos están abarrotados de fondos prestables. Luego, en el esfuerzo de competir para colocación de los fondos depositados bajo su custodia, los bancos deben cobrar a las empresas tasas de interés bajas, del 4 o 5% anual en préstamos también indexados, por supuesto. PIKETTY explica que es muy difícil reducir R a menos del 3 o 4% anual, porque el capital tiene muchos usos alternativos, o en términos técnicos, según la jerga de los economistas, la elasticidad de sustitución entre el capital y el trabajo es claramente alta, e igual a 1,6. En nuestro país, hemos confirmado el nivel alto de este importante parámetro (9).

ARGENTINA: MÁS REFORMAS PROGRESISTAS "A LA PIKETTY" POR LA VÍA FISCAL

Existen muchas otras maneras de hacer más progresivo el sistema económico argentino. Una vía es la de un sistema educativo de calidad de base ancha y popular. Otra es por la vía impositiva. Podría bajarse varios puntos la tasa del IVA, que es un impuesto regresivo, para sustituirlo luego con un impuesto progresivo como el de las herencias, misteriosamente abolido en nuestro país en el decenio de los setenta. También debería derogarse el impuesto a las ganancias del trabajo, que es escandalosamente regresivo en la actualidad por falta de actualización de las escalas del mismo en línea con la inflación. Este impuesto debería mantenerse solamente para los salarios de ejecutivos de muy alto nivel, como sugiere PIKETTY. Podría también establecerse un impuesto a la tierra libre de mejoras como pago a cuenta de ganancias, tal cual lo proponemos en el Capítulo 61 de este libro, incluso con un proyecto de ley específico. Pero nada más importante para estimular el crecimiento y evitar las rentas inmerecidas que abundan en la economía argentina que la sanción de un sistema de nombramientos en el Estado fundado en el mérito, como el mejor antídoto contra la corrupción (10). Este sistema de nombramientos debe estar coordinado con un sistema educativo de calidad de base amplia, pero competitivo. La corrupción en nuestro país genera riquezas inmensas e inmerecidas a favor de políticos, funcionarios y empresarios prebendarios anticompetitivos, cuyos efectos son tan regresivos e inmorales, como las sucias intrigas para la captación de herencias, al estilo de la que proponía Vautrin al barón Eugenio de Rastignac en la Francia del siglo XIX.

(9) En nuestro país la elasticidad de sustitución entre los insumos importados y el trabajo nacional también es de 1,6. Esta elasticidad es esencialmente igual a la del capital por el trabajo. Ver Capítulo 42 de este libro, págs. 609 y siguientes.

(10) Ver capítulo 58 de este libro.

CAPÍTULO 58

MACROECONOMÍA Y SERVICIO CIVIL. INGLATERRA, ESTADOS UNIDOS, ALEMANIA, FRANCIA, JAPÓN Y ARGENTINA

El Estado moderno requiere un cuerpo de trabajadores intelectuales altamente calificados y capacitados profesionalmente por medio de un prolongado entrenamiento especializado, con un honor de cuerpo altamente desarrollado en interés de la integridad, sin el cual gravitaría sobre nosotros el peligro de una terrible corrupción o de una mediocridad vulgar, que amenazaría al propio tiempo el funcionamiento puramente técnico del aparato estatal, cuya importancia, mayormente con una socialización creciente, ha ido aumentando sin cesar y seguirá haciéndolo.

MAX WEBER, *Economía y sociedad*, FCE, 1964, pág. 1068.

La historia es el cementerio de las aristocracias.

WILFREDO PARETO, *Compendium of General Sociology*, University of Minnesota Press, 1980, pág. xli.

SUMARIO: Montesquieu y la división de Los poderes. La limitación de los poderes en el sistema inglés. Lord Acton. Dicotomía: nombramiento de Jueces versus nombramiento de funcionarios en Estados Unidos. El sistema de servicio civil en Alemania. El sistema de servicio civil en Francia. El sistema de servicio civil en Japón. Las siete ventajas del sistema de servicio civil de los países desarrollados. Max Weber. Macroeconomía: la carencia de servicio civil en el Estado argentino. Macroeconomía: el INDEC y papelón internacional. Macroeconomía: Ausencia total de Políticas de Estado y apogeo del clientelismo. El poder de nombrar en la Constitución argentina. Idoneidad y estabilidad del empleo público en la Constitución Argentina. Proyecto de ley de creación de un sistema de servicio civil en la Argentina.

MONTESQUIEU Y LA DIVISIÓN DE LOS PODERES.

La división de los poderes es una de los grandes ideas sobre las que se funda el derecho constitucional moderno y fue enunciada por CARLOS LUIS

DE SECONDAT, Señor de la Brede y Barón de MONTESQUIEU en su libro el *Espritu de las Leyes* de 1748. En realidad MONTESQUIEU admiraba el equilibrio y la ponderación de la monarquía constitucional británica surgida de la revolución de 1688 y se inspiró en ese modelo al presentar su idea de la división de los poderes. El objetivo de la división es, en realidad, limitar la extensión del poder político de los gobernantes y de esta manera evitar las arbitrariedades y abusos por parte del Rey en detrimento y perjuicio de los gobernados. Si el poder ejecutivo es el administrador del sistema y tiene también la facultad de dictar leyes y juzgar sobre los derechos de los ciudadanos en los conflictos entre ellos y entre los ciudadanos con el propio Estado, los excesivos poderes del Rey llevarían tarde o temprano a la opresión de los gobernados. Sin embargo, la interpretación que hace MONTESQUIEU sobre el régimen inglés era equivocada. El poder administrador reside en el Primer Ministro que es simplemente un miembro de la cámara baja del parlamento que es a su vez jefe del partido que ganó las últimas elecciones. El rey está obligado a nombrarlo primer ministro y delegar en él las funciones administrativas de gobierno. El Primer Ministro a continuación designa su gabinete de ministros entre otros miembros del parlamento, preferentemente a los de su propio partido. Como se ve, en Inglaterra no hay ninguna división entre el Poder Ejecutivo y el legislativo pues el Primer Ministro y su gabinete de ministros “son” en realidad también legisladores y miembros de la Cámara baja. Por otra parte hasta hace poco la Corte Suprema de Justicia inglesa dependía de la Cámara de los Loes. Está claro, en consecuencia, que la división de los poderes era un invento de MONTESQUIEU que, en la realidad, no existía en el sistema inglés. Recién cobró vigencia real en 1787 cuando en Filadelfia se aprobó la Constitución que hoy todavía rige los destinos de los Estados Unidos, la que a su vez fue la principal fuente de inspiración de nuestra Constitución histórica de 1853-60. La Constitución de Filadelfia, siguiendo a MONTESQUIEU limitaba las facultades de Poder Ejecutivo. Lo hacía en cuanto a la designación de jueces para lo cual se requería el acuerdo del Senado. Pero además el Poder Ejecutivo no podía destituirlos. Y como las funciones de los jueces se ejercían de por vida, el Ejecutivo se tenía que aguantar a los jueces nombrados por Presidentes y senados anteriores. En definitiva el verdadero mérito del sistema de la división de los poderes residía entonces en las limitaciones que imponía al poder presidencial para nombrar y destituir jueces. Pero el sistema de Filadelfia establecía la facultad irrestricta del Poder Ejecutivo de nombrar a los funcionarios y empleados de la administración pública sin cortapisas de ninguna especie. Nuestra Constitución también exigía el acuerdo del Senado para los nombramientos de jueces y su destitución por el procedimiento del juicio político. Sin embargo mejoró, al menos en teoría, a la estadounidense en cuanto a los funcionarios y empleados de la administración pública, pues impuso en su artículo 16 una condición para esos nombramientos: la “idoneidad” de los ciudadanos nombrados. Lamentablemente este artículo de nuestra Constitución es letra muerta. En los Estados Unidos, en cambio, a pesar de no contar con la cláusula constitucional de la idoneidad, en 1883 se subsanó el error de la

facultad irrestricta de nombrar y remover con la sanción de la *Civil Service Reform Act*.

LA LIMITACIÓN DE LOS PODERES EN EL SISTEMA INGLÉS. PODER Y CORRUPCIÓN. LORD ACTON

En el sistema inglés las verdaderas limitaciones al poder provienen de cuatro fuentes distintas. La primera, consiste en que el Rey que conserva todavía un cierto poder de reserva en caso de crisis política; la segunda radica en un sistema muy sólido de derechos de propiedad y libertad de expresión en cabeza de todos los habitantes amparados en el derecho consuetudinario inglés y los tribunales de justicia; la tercera consiste en que la opinión pública ejerce con inteligencia su derecho a votar premiando al buen gobierno y castigando al malo; y la cuarta pero, a mi juicio, la más importante, un poderoso y especializado sistema de servicio civil de carrera. Esto último es esencial pues los ministros a cargo de las carteras son diputados políticos y generalistas que saben un poco de todo, pero nada en profundidad y necesitan imperiosamente del asesoramiento de los funcionarios de carrera especializados. Estos ingresan cuando jóvenes recién graduados en la universidad en el grado más bajo del escalafón profesional y van ascendiendo a lo largo de una carrera de más de 30 años sobre la base del mérito. En Inglaterra el Ministro del ramo no puede designar a su primo, o a su socio en el estudio, traído desde fuera del Estado como director de administración del ministerio para luego cobrar comisiones en los contratos del Estado que firma el ministerio, como ocurre en la Argentina. El Ministro tiene que valerse en todos los casos de altos funcionarios estables de carrera a quien no conoce cuando llega al cargo de ministro. Por supuesto, si el ministro trae ideas alocadas o estrafalarias para implementar por parte del Estado, el conjunto de funcionarios del ministerio lo hace entrar en razones. Por ejemplo, el *Chancellor of the Exchequer*, o Ministro de Economía, no puede ni siquiera ocurrírsele proponer falsear los índices de precios al consumidor. En Inglaterra, los funcionarios de carrera tienen la obligación de hacer conocer sus opiniones sobre temas gravitantes, aunque esas opiniones sean contrarias a las del Ministro. Y después del debate en el seno del ministerio, si el Ministro insiste en su postura, el funcionario de carrera, por una cuestión de honor, tiene que poner lo mejor de sí para la correcta implementación de la propuesta del Ministro. Este sistema asegura la eficiencia y el buen gobierno. En nuestro país, cada ministro nombra a sus amigos incondicionales en los puestos claves del ministerio y éstos luego se esmeran por complacer a su jefe, sin mostrarles los efectos contraproducentes de sus propuestas. En la Argentina, queda luego, como único remedio salvador contra a las medidas arbitrarias de los gobernantes, las cautelares judiciales, a veces paralizantes y contradictorias con el Ejecutivo. En consecuencia, reitero, una importante limitación práctica al poder de los ministros debe provenir del saber de los funcionarios especializados de carrera. Esta limitación, fundada en el conocimiento de los temas por parte de los funcionarios y en la virtud de la prudencia, es una necesidad imperio-

sa de cualquier buen sistema de gobierno pues según Lord Acton *el poder corrompe y el poder absoluto corrompe absolutamente* (1).

DICOTOMÍA: NOMBRAMIENTO DE JUECES VERSUS NOMBRAMIENTOS DE FUNCIONARIOS EN ESTADOS UNIDOS

La teoría de MONTESQUIEU sobre la división de los poderes, aunque inadecuada para describir el sistema inglés que pretendía analizar, para los Estados Unidos fue extraordinariamente útil. En efecto, fue la base del sistema político republicano porque sustrajo al Presidente la facultad de nombrar a los jueces. Limitó así en el origen al gran poder, que es el poder de nombrar. El Presidente debía requerir el acuerdo del Senado antes de efectuar el nombramiento de un juez. Y además cada Presidente debía aguantarse a los jueces designados por Presidentes anteriores, lo cual servía para limitar aun más los poderes del Presidente en ejercicio. Esta limitación era muy importante pues los jueces podían invalidar actos del Presidente cuando fueran contrarios a las leyes del Congreso, o a la Constitución Nacional. La limitación al poder de nombrar jueces era pues la mejor garantía que tenían los ciudadanos contra un Presidente con ínfulas de dictador. Pero lamentablemente la limitación al poder de nombrar del Presidente se aplicaba sólo a los nombramientos de los jueces. No al resto de los miembros de la administración pública donde el Presidente podía construir poder nombrando a sus amigos, partidarios o parientes. Fue así que el sistema de clientelista de nombramientos en la administración pública existió en los Estados Unidos hasta bien entrado el siglo XIX, cuando hubo una reacción contra este sistema al que se denominó "*the spoils system*" o "*sistema del botín*" o "*sistema del despojo*". Se partía de la premisa que cada Presidente podía construir su poder nombrando a todos los empleados y funcionarios de su administración y cesanteando a los de la anterior. Se consideraba que las tareas de un funcionario o empleado público eran muy simples y cualquiera las podía desempeñar. Los empleados y funcionarios cobraban comisiones por sus actos de manera tal de hacer una fortuna para cuando lleguen los años de las vacas flacas, es decir para cuando se extinguiera el mandato del Presidente o ministro que los nombró. La corrupción que generó este sistema fue dantesca y está reflejada en la literatura norteamericana de la época. La protesta de la ciudadanía fue *in crescendo*, pero los políticos eran reacios a cambiar el sistema puesto que les permitía conseguir trabajadores partidarios para hacer su propaganda política a los que después, si ganaban, premiaban con el empleo público de favor. El sistema estalló en 1883 cuando un buscador de empleo público desahuciado asesinó al Presidente James Garfield. La clase política se asustó, y como producto de la crisis causada por el magnicidio, se sancionó la *Civil Service Reform Act* que gradualmente fue creando el sistema

(1) Famoso aforismo del historiador inglés, lord Acton, nacido en Nápoles, profesor de Historia de la Universidad de Cambridge y asesor del Primer Ministro Gladstone a mediados del siglo XIX.

de servicio civil, es decir un sistema de ingreso por exámenes, de carrera de por vida y ascenso por mérito que fue tomando a casi toda la administración pública estadounidense. La corrupción disminuyó drásticamente y esta ley, denominada ley *Pendleton*, sin duda, fue una de las bases institucionales de la grandeza actual de ese país.

EL SISTEMA DE SERVICIO CIVIL EN ALEMANIA

En Occidente, los primeros gobernantes en advertir las ventajas de un servicio civil de mérito en la administración pública fueron los reyes de Prusia ya en los siglos XVII y XVIII. Estos reyes, corruptos y astutos como ningún príncipe o señor feudal de la época, se dieron cuenta de las ventajas de concurrir a las frecuentes batallas de aquellos tiempos con un tesoro, con el cual trataban de comprar al general adversario, generalmente un mercenario, y de esta manera ganar las batallas con escasa o ninguna lucha. El peligro de este método era la aparición de un rey, o príncipe adversario, con mucho más dinero que el Rey de Prusia que fuera capaz de comprar los generales prusianos. Para evitarlo, los reyes de Prusia establecieron un sistema de ascensos por mérito para los oficiales de sus ejércitos y además, buenas jubilaciones militares. Se decía de la antigua Prusia que no era un Estado con ejército sino un ejército con Estado. El doble sistema, de estimular la corrupción para los adversarios, y, en cambio un sistema estricto de mérito para los propios ejércitos, fue una de las razones de la constante expansión del pobre y modesto Estado de Prusia en sus comienzos, cuyo rey, al cabo de dos siglos, hacia 1860, llegó a ser emperador de Alemania. Los reyes de Prusia tuvieron tanto éxito con un ejército profesional con oficiales de carrera ascendidos por el mérito, que decidieron extender el sistema a la administración civil: los funcionarios civiles, llamados "*beamters*," se incorporaban a la administración pública mediante exámenes cuando jóvenes. Luego los ascensos se producían en función del desempeño, la dedicación, la inteligencia y el patriotismo puesto de manifiesto en sus tareas. El mismo sistema se aplicó a las universidades alemanas con el resultado de que este país en los siglos XVIII, XIX y comienzos del siglo XX llegó a tener las mejores universidades del mundo. El Estado alemán desde hace tres siglos se destacó siempre por su proverbial eficiencia, que algunos atribuyen a la superioridad de la raza alemana. Craso error. Se trata solamente de una fuerte tradición institucional de promover a los mejores y nada más. Recordemos que en la antigüedad la raza alemana fue anodina: la antigua civilización germánica fue claramente inferior al de la civilización griega, romana, judía, egipcia, asiria o china. La moderna tradición alemana originaria de los siglos XVII y XVIII de abrir paso a los mejores, fue avasallada y deformada lamentablemente por los nombramientos del clientelismo nacional socialista, bajo el poder omnímodo del dictador Adolfo Hitler en el decenio de los años treinta. Sin embargo, después de la segunda guerra mundial, el desastre que provocó la excesiva concentración del poder en la persona del dictador fue corregido por un sistema democrático parlamentario, donde la antigua tradición de la incorporación y ascenso por mé-

rito en la administración pública, el llamado modelo weberiano, se mantiene incólume en la Alemania reunificada actual. Y es la base de la eficiencia de su Estado y de su actual poderío económico.

EL SISTEMA DE SERVICIO CIVIL EN FRANCIA

En Francia, como en todos los países democráticos, el voto popular determina el llenado de los cargos políticos. Pero los exámenes, la carrera administrativa, los conocimientos y el mérito determinan los nombramientos en los cargos administrativos del Estado, que quedan en manos de *fonctionnaires*. Ya el rey Luis XV, a mediados del siglo XVIII, trató de emular a los reyes de Prusia acrecentando el profesionalismo de los funcionarios públicos y fundando las llamadas “grandes escuelas”. NAPOLEÓN I siguió sus pasos, pero el sistema tuvo muchos altibajos hasta que en 1945, el general CHARLES DE GAULLE fundó la Escuela Nacional de la Administración, la famosa ENA (2), en donde la juventud francesa ingresa sobre la base de exámenes competitivos. Las grandes escuelas para el ingreso a la administración pública son, en realidad, las más prestigiosas universidades del país. En Francia se habla jocosamente de la “enarquía” pues una alta proporción de sus presidentes, elegidos por el pueblo, han sido ex funcionarios de carrera jubilados, pero originalmente egresados de la ENA. Por ejemplo, el actual presidente socialista de Francia, FRANÇOIS HOLLANDE, es egresado de la ENA. El punto consiste en que para ser funcionario público en ese país no sirve ser pariente, socio o amigo del Ministro o del Presidente, o afiliado al partido gobernante, como entre nosotros. Hay que ser egresado de la ENA. Las carreras de funcionario público son de por vida y se asciende por mérito. El general DE GAULLE en 1945 se inspiró en los antiguos reyes de Prusia. Ello asegura el carácter de potencia económica, cultural, y militar de Francia, y, por cierto, el bienestar de sus habitantes. Debido a que las elecciones populares de la democracia francesa solamente determinan los cargos de cúpula, es decir los electivos exclusivamente, pero no los administrativos del Estado, el partido socialista francés tiene 200 mil afiliados en tanto que los partidos justicialista y radical en la Argentina tienen cuatro millones y dos millones respectivamente. La meritocracia en el Estado prevalece en el Estado francés, en tanto que el clientelismo y amiguismo, en el Estado argentino.

(2) La Escuela Nacional de Administración fue creada mediante una ordenanza del 9 de octubre de 1945 firmada por el General de Gaulle. La ENA es un establecimiento público administrativo del Estado cuya misión es la formación de funcionarios de alto nivel. Con este objetivo prepara a los alumnos para carreras en los organismos más importantes de la administración francesa: Consejo de Estado, Tribunal de Cuentas, instituciones de inspección (Inspección general de hacienda, Inspección general de la administración, Inspección general de asuntos sociales), funcionarios de prefecturas, cuerpo diplomático, cuerpo de la expansión económica en el extranjero, funcionarios de la administración del Estado, asesores de tribunales administrativos y de Tribunales Regionales de Cuentas y funcionarios de la administración de la ciudad de París.

EL SISTEMA DE SERVICIO CIVIL EN JAPÓN

En Japón existe un sistema parlamentario democrático sancionado en 1948 bajo la supervisión del general DOUGLAS MACARTHUR, donde el pueblo vota y elige los miembros del Parlamento. El jefe del partido que gana las elecciones se convierte en el Primer Ministro y designa a los veinte ministros restantes, también miembros del Parlamento. Pero el Primer Ministro y los ministros en las respectivas carteras tienen prohibido designar a los demás funcionarios, excepto cuatro miembros del partido (3). Cuatro solamente. La orden que el General norteamericano después de la segunda guerra mundial recibió de Washington fue democratizar el Japón y eliminar el fascismo prevaleciente entonces. El emperador fue convertido en una figura decorativa, en un símbolo de la Nación. La charla de la división de los poderes de MONTESQUIEU como medio de limitar el poder fue soslayada, mediante un sistema parecido al inglés y a todos los sistemas parlamentarios que siguen este modelo. El poder clave, el que confiere el verdadero poder, el poder absoluto, es el poder de nombrar. Y ese poder fue quitado al Primer Ministro y a sus veinte ministros acompañantes. Los funcionarios de cada ministerio son elegidos por medios de exámenes objetivos, igualitarios y competitivos que se toman todos los años en el mes de marzo a los recién graduados en las universidades, si se trataba de ingresar al escalafón profesional. El clientelismo y amiguismo quedaban eliminados. Tenía tanta posibilidad de ingresar a la carrera del servicio civil un pariente del emperador, como el hijo del zapatero. El escalafón se dividía en profesionales y no profesionales. Un empleado que entraba en el escalafón no profesional nunca podía pasar al profesional. La universidad que siempre conseguía colocar más graduados en el Estado era la de Tokio. Las promociones de los funcionarios eran por mérito y por antigüedad. Si un oficial más moderno era ascendido pasando sobre otro más antiguo, este segundo debía retirarse. La carrera era muy competitiva pues solo unos pocos podían alcanzar los grados más altos dentro de cada ministerio. El sistema aseguraba mucha experiencia, memoria, decencia y materia gris en cada ministerio. Y sobre todo permitía al país seguir políticas de Estado de largo plazo. Una de ellas fue la política cambiaria de tipo de cambio competitivo, que le permitió al Japón multiplicar por 60 veces sus exportaciones en términos reales entre 1950 y 1980. A título de comparación, en el mismo período, el volumen de las exportaciones argentinas solamente se duplicó. Los dos ministerios más importantes eran el de Hacienda y el de Industria y Comercio, el legendario MITI. Este sistema aplicado desde 1948 hasta 1990 permitió a Japón, un país relativamente pobre, igualar finalmente a los Estados Unidos en PBI per cápita. Sistemas similares e incluso más rigurosos y competitivos aun, fueron establecidos luego sobre las mismas bases en países como Corea del Sur y China nacionalista o Taiwán. Cabe destacar que el más antiguo sistema del servicio civil de mérito tuvo lugar en oriente:

(3) JOHNSON, CHALMERS, *The MITI and the Japanese Miracle*, Stanford University Press, 1982. Ver también en este libro, Capítulo 20.

lo aplicaron los emperadores de China con el mandarinato, y fue una de las causas determinantes de la duración de ese imperio por cerca de 2000 años hasta su caída en el siglo XIX y comienzos del XX.

LAS OCHO VENTAJAS DEL SISTEMA DE SERVICIO CIVIL DE LOS PAÍSES DESARROLLADOS. MAX WEBER

El sistema del servicio civil de mérito y la carrera de funcionario de por vida ha sido adoptado por todos los países desarrollados y es una de las causas de ese desarrollo. Uno de sus mayores teóricos fue el sociólogo MAX WEBER quien afirmaba que frente a la utilización del Estado para extraer ventajas o como botín de guerra, en los tiempos antiguos:

Se sitúa ahora el funcionarismo moderno en un cuerpo de trabajadores intelectuales altamente calificados y capacitados profesionalmente por medio de un prolongado entrenamiento especializado, con un honor de cuerpo altamente desarrollado en interés de la integridad, sin el cual gravitaría sobre nosotros el peligro de una terrible corrupción o de una mediocridad vulgar, que amenazaría al propio tiempo el funcionamiento puramente técnico del aparato estatal, cuya importancia, mayormente con una socialización creciente, ha ido aumentando sin cesar y seguirá haciéndolo (4).

Si encontramos mediocridad, vulgaridad y corrupción de nuestro sistema político, debemos recordar las palabras de MAX WEBER: según el eminente sabio, estas lacras tienen su origen en el sistema clientelista, nepotista y amiguista de nombramientos en el Estado. Recientemente el sistema de la burocracia de mérito ha sufrido críticas superficiales desde sectores del neoliberalismo pues se le achaca falta de flexibilidad en relación con los sistemas de personal de las empresas privadas. Pero en verdad no existen verdaderas opciones válidas al sistema weberiano de servicio civil. Simplemente, es el antídoto más eficiente que se conoce hasta hoy día para luchar en contra de la corrupción, el patronazgo, el nepotismo y la mediocridad en los servicios del Estado. Por el contrario, el sistema de servicio civil fundado en la carrera de por vida y en el mérito tiene al menos ocho ventajas esenciales para todo país que pretenda salir del estadio de *Banana Republic*, ventajas que enumeramos a continuación:

La primera ventaja consiste en que un servicio civil con funcionarios de carrera nombrados de por vida sobre la base de la idoneidad permite al país tener *Políticas de Estado* de largo plazo y sustraerse a las ventajas personales de momento de los ministros y gobernantes. No hay políticas de Estado sin un funcionariado idóneo y de carrera.

La segunda gran ventaja del servicio civil de mérito y de funcionarios de por vida es que permite al Estado tener *memoria administrativa*: recordar los

(4) WEBER, MAX, *Economía y Sociedad*, capítulo IX, Sociología del Estado, FCE 1964, pág. 1068.

errores de política y en consecuencia evitar su repetición. Nuestra historia de los últimos cuarenta años demuestra acabadamente cómo esta ventaja es fundamental, y, por el contrario, el gran costo social de una administración pública desmemoriada.

La tercer ventaja del servicio civil competitivo consiste en que ayuda enormemente en la *lucha contra la corrupción*. En efecto, la pirámide jerárquica se angosta considerablemente en los cargos administrativos más altos y los funcionarios se vigilan mutuamente porque aquel que comete un acto de corrupción queda descartado en los ascensos. Se crea así un frenesí por la defensa del interés del país y de los intereses generales de la sociedad. No solamente los funcionarios de carrera se controlan entre sí. Además este sistema hace muy difícil a los ministros y funcionarios políticos conseguir la aprobación de actos de corrupción como contratos con precios excesivos. Reitero, con un servicio civil de mérito, el ministro del ramo no puede designar como director general de administración del ministerio a su primo, o a su socio en el estudio, o a su compañero de correrías políticas en el partido: debe designar a un funcionario de carrera del grado adecuado.

La cuarta ventaja del servicio civil de mérito tiene que ver con el *mejoramiento de la clase política*. La historia de varios países con servicio civil demuestra que muchos funcionarios de carrera, cuando se jubilan, pasan a militar en las filas de un partido político. El caso francés es el más típico. Como los funcionarios de carrera conocen a fondo los problemas del Estado, están en condiciones de tener un desempeño muy eficiente en sus nuevos cargos políticos, y ello mejora considerablemente el prestigio de la clase política ante el resto de la sociedad.

La quinta ventaja proviene de que, como la burocracia de mérito es seleccionada sobre la base de exámenes donde lo que cuenta es el saber y la inteligencia, ello tiende a revalorizar los sistemas educativos del país. Los profesores y maestros adquieren una importancia fundamental en la vida nacional. Nuestra historia reciente demuestra que no es suficiente gastar el 6% de PBI en educación. No es cuestión solamente de una oferta educativa que pague bien a los profesores y maestros. Es necesario además que haya un gran entusiasmo en los alumnos de los tres niveles, primario, secundario y universitario por el saber

La sexta ventaja está muy relacionada con la anterior. El entusiasmo por la educación que genera la circunstancia de que el principal empleador del país selecciona su personal estrictamente en base a conocimientos contagia todas las demás actividades del país, y así *favorece un mejoramiento del conocimiento, la ciencia y el saber en todos los órdenes*. El saber es capital humano y éste es uno de los determinantes del desarrollo económico.

La séptima ventaja tiene que ver con la *democracia, la igualdad, la movilidad social y las instituciones políticas*. Cuando el saber es la base de las

recompensas y la posición social de las personas tiende a desaparecer la lucha de clases, pues se diluyen los privilegios inmerecidos, y de esta manera se fomenta la cohesión social y nacional. Uno se pregunta si la generación de montoneros y militantes del ejército revolucionario del pueblo que floreció en nuestro país en el decenio de los setentas, todos partidarios y simpatizantes de proyectos políticos equivocados como el de Unión Soviética y el de Cuba, no hubieran podido canalizar sus energías y talentos por la vía de la función pública de mérito, si ésta hubiese existido en nuestro país. En efecto, en Alemania, Francia, Inglaterra y Japón por ejemplo, los funcionarios públicos tienen una participación tecnocrática importante en la conducción del país, pero sazonados por una carrera de experiencia de unos treinta años en la función pública, que sirve para inyectar realismo en sus cerebros y disolver ideas juveniles impracticables.

La octava ventaja de la contratación por exámenes y por mérito en la administración pública consiste en que sirve de límite a la fácil e incesante expansión del gasto público improductivo, y así permite obtener finanzas públicas sanas.

MACROECONOMÍA: LA CARENCIA DE SERVICIO CIVIL EN EL ESTADO ARGENTINO

En lo que sigue podríamos presentar algunos ejemplos históricos y trágicos tomados de los últimos de la vida política argentina que ilustran acerca de los enormes costos que tuvo y tiene para el país la carencia de un servicio civil de mérito. Sostenemos que para ser un país en serio y no uno de opereta como en realidad hemos sido en los últimos 70 años, no solamente se necesita un servicio civil de carrera de alto nivel intelectual y máxima integridad, sino que los funcionarios de ese servicio civil deben tener una estabilidad casi similar a la de los jueces, para poder así dar sus opiniones francamente a los ministros y presidentes, aunque obviamente la decisión final sea la de éstos últimos. Pero previamente los políticos debieran tener la obligación de escuchar la opinión de los funcionarios sobre las Políticas de Estado de largo plazo, de las cuales los funcionarios de carrera son custodios. Y los funcionarios de carrera, si sus opiniones son desechadas por el Presidente o sus Ministros, deben luego poner lo mejor de sí para asegurar el éxito de las propuestas presidenciales o ministeriales, cómo una cuestión de honor. Los políticos deben prevalecer, pero en los temas gravitantes deben escuchar previamente las opiniones de los que saben para evaluar los costos y beneficios para el país de las medidas propuestas. Los presidentes y ministros en la Argentina suelen tomar medidas en función de sus necesidades electorales o conveniencias personales ocasionales, especialmente su necesidad de mantenerse en el cargo, y luego los ciudadanos argentinos pagamos costos siderales en materia de pobreza y desempleo. Quien conozca los pasillos de los organismos internacionales y las conversaciones risueñas de las embajadas y círculos diplomáticos, sabe que, lamentablemente, nuestro país se convirtió en el hazme reír de las cancillerías de los países desarrollados, como una

suerte de joven bellísima pero tonta que es seducida, embarazada y abandonada permanentemente por sus ministros aprovechadores ante la falta de una burocracia estable y patriótica que la guíe y proteja. Por ejemplo, es sabido, que a fines del siglo XIX la doctrina Calvo enunciada por el diplomático y tratadista argentino Carlos Calvo, establecía que las empresas extranjeras debían radicar sus quejas y plantear sus demandas ante el Poder Judicial del país receptor de la inversión. La doctrina argentina de Calvo fue aplaudida y puesta en las constituciones de muchas repúblicas hermanas latinoamericanas. Sin embargo en el decenio de 1990 el Congreso argentino olvidando la tradición jurídica nacional, aprobó más de 50 tratados inconstitucionales que permiten a los inversores extranjeros sacar de la justicia argentina los pleitos que tengan con el Estado Argentino y llevarlos a un tribunal arbitral internacional en el seno del CIADI o la UNCITRAL, un privilegio que los ciudadanos y empresarios argentinos ciertamente no tienen. Así, en la Argentina actual, los extranjeros tienen más derechos que los nacionales. Un ministro brasileño se preguntaba con sorna como puede ser que la Argentina, país que a principios del siglo XX era un modelo de civilización jurídica y social haya caído al nivel africano. En efecto, esos tratados de CIADI fueron modelos *standard* redactados en el decenio de 1960 por el Banco Mundial para los nuevos países africanos, países que venían de ser recientes colonias, y por lo tanto por no tenían un poder judicial independiente e idóneo para atender las demandas de potenciales inversores foráneos. Este no era el caso argentino. Brasil que tiene 50 veces más inversiones extranjeras que la Argentina y no otorga el enorme privilegio africano a las inversiones que vienen del exterior. Por supuesto, consecuencia de esta imprudente política, surgida de la ignorancia y de la inexistencia de un cuerpo de funcionarios idóneos y de carrera en su Estado, la Argentina afronta actualmente demandas judiciales en el exterior por 50 mil millones de dólares.

Sin embargo, si hiciéramos un inventario de los enormes errores de todos los gobiernos civiles y militares argentinos de los últimos setenta años, producto de la carencia de un Estado del tipo idealizado por MAX WEBER, se nos crearía un antagonismo innecesario con demasiados sectores de la vida argentina identificados con tal o cual gobierno o partido. Por ello hemos optado por hacer una breve crítica, muy sintética, de los errores del actual gobierno, que todos tenemos a la vista, y cuyas carencias son más evidentes están en el recuerdo más inmediato. Pero dejando aclarado siempre que los errores de gobiernos anteriores pueden haber sido incluso peores, o más dañinos todavía, que los del actual. En otras palabras, los errores los imputamos al sistema clientelista mismo, y no tanto a los gobiernos que usaron y abusaron de él.

MACROECONOMÍA: FALSEAMIENTO DEL INDEC Y PAPELÓN INTERNACIONAL

Uno de los atentados más flagrantes contra la credibilidad y el prestigio del Estado argentino se produjo en el 2007 con la intervención del Instituto

Nacional de Estadística y Censos (INDEC). El gobierno estaba molesto con las cifras de alta inflación que publicaba el INDEC. En lugar de atacar la causa del problema en su raíz que era la inflación misma, producto de una equivocada política macroeconómica, decidió matar al mensajero: intervenir el INDEC y cesantear a los funcionarios capaces y honestos que tenía. Y, por supuesto, llenarlo de “perejiles” que publican cifras de inflación inverosímiles que nadie cree. De paso, el gobierno que había emitido bonos indexados con el índice del costo de la vida, se benefició con varios cientos de millones de dólares mintiendo con el índice. Pero el desprestigio del gobierno argentino en el orden interno e internacional ha sido enorme, y el perjuicio causado al país por la mendacidad del INDEC ha sido mucho mayor que los cuestionables ahorros obtenidos. Por culpa de esta mendacidad, el gobierno argentino tiene vedado el acceso al mercado internacional de capitales y mientras otros países latinoamericanos obtienen préstamos a tasas de interés en dólares del 4 o 5% anual, la República Argentina no puede emitir bonos ni al 15% anual. El bochorno y el desprestigio para nuestro país es inmenso. Tan grande como para llegar a determinar que la República Argentina sea pasible de una moción de censura por parte del FMI que podría llegar a la expulsión del Organismo Internacional, y, como consecuencia, también a la pérdida de la silla que la Argentina tiene en el G20, la reunión de Jefes de Estado de los 20 países más importantes del globo. Este caso demuestra nuevamente el daño que puede causar el poder omnímodo de nombrar y destituir funcionarios que tiene el Poder Ejecutivo en nuestro país. Este poder debe ser limitado drásticamente en beneficio de la idoneidad. Los nombramientos deben hacerse por exámenes rigurosos y los ascensos por carrera administrativa de mérito y los funcionarios públicos deben, de alguna manera, tener una estabilidad similar a la de los jueces para poder defender Políticas de Estado, que beneficien el desarrollo económico a largo plazo y protejan a toda la ciudadanía de las maniobras de politiquería menor de los malos gobiernos.

MACROECONOMÍA: AUSENCIA TOTAL DE POLÍTICAS DE ESTADO Y APOGEO DEL CLIENTELISMO

La gravedad de la crisis de 2001 sobre deuda externa, desempleo y de depósitos en dólares provocada por las políticas del Dr. CAVALLO de los noventas y del 2001, hizo creer a muchos, a comienzos del 2002 que la Argentina se desintegraba y desaparecía del mapa. Cualquier otro país, sea Estados Unidos, o Inglaterra, Francia, o Alemania, no importa cuán fuerte, sometido a la ingeniería financiera conflictiva y contradictoria del Dr. CAVALLO, hubiera dejado de existir. Pero la Argentina logró salir del atolladero sola y sin ninguna ayuda del exterior. Sin duda, la fortaleza subyacente de la Nación Argentina y su pueblo demostró ser maravillosa. La buena fe del Presidente DUHALDE y la firmeza de su ministro de Economía, el Dr. ROBERTO LAVAGNA, un verdadero piloto de tormentas, contribuyeron al milagro de la salida de la crisis. Las claves fueron el tipo de cambio competitivo y el superávit fiscal de 2002, 2003, 2004, 2005 y 2006. Pero a partir de 2007 volvió el clientelismo

y la irresponsabilidad a regentear la economía argentina. El buque insignia del descalabro fue el falseamiento del IPC y la intervención del INDEC ocurrido en ese año, analizado antes. Además se volvió al atraso cambiario de CAVALLO, agravado por el error adicional del cepo, que provocó el florecimiento de un mercado paralelo de divisas. Por arriba de ello, la insuficiencia de inversiones en exploración de petróleo y gas y en los servicios públicos nos lleva a una grave crisis económica. La importación de petróleo y gas genera un drenaje insostenible y creciente de divisas que en el 2013 alcanzará los 15 mil millones de dólares. La ausencia de Políticas de Estado y de una burocracia estatal eficiente se hizo más evidente todavía el 22 de febrero de 2012 con el choque de un tren en la estación de Once, donde murieron 51 personas y hubo 700 heridos, porque no funcionaban los frenos, simplemente por falta de mantenimiento, no obstante los multimillonarios subsidios otorgados por el Estado a los concesionarios que nadie sabe adonde fueron. Otro caso escandaloso proveniente de la falta de Políticas de Estado es el régimen de privilegio asignado a la falsa industria radicada en la Provincia de Tierra del Fuego, donde se importan computadoras, teléfonos celulares, televisores plasma, se los pone en una caja de cartón con el membrete de "industria argentina" y se los vende en Buenos Aires y las capitales de provincia al triple del precio internacional. A pesar de todo lo anterior, por ahora, el desastre de la conducción económica está siendo disimulado por el alto precio internacional de la soja que pasó de 250 dólares la tonelada en el 2004-2005 a 500 dólares por tonelada en la actualidad. Nos estamos convirtiendo en un país de mono-cultivo. La industria nacional ya no crea más empleos. Nuestra Presidenta habla de un confuso *modelo de acumulación de matriz diversificada con creación de empleo*. Pero la matriz está súper-concentrada en la soja y el único empleo que se crea actualmente es el público, para la muchachada clientelista de "la Cámpora". En el modelo oficial, tal como se lo ve hoy, a febrero de 2013, el 45% del PBI es gasto improductivo del Estado, que debe ser soportado por el sector privado productivo. Hay 15 millones de personas con ingresos dependientes del Estado, que se componen de 2.4 millones de empleados públicos, clientelares en su mayoría, 5.7 millones de jubilados, lo cual, aclaremos, no es objetable, 1.2 millones de personas que viven de pensiones no contributivas, 4.5 millones de personas que medran con las asignaciones por hijo y embarazo y 1 millón de clientes con planes de empleo (5). La consecuencia de este sistema de subsidios es que la gente no quiere trabajar en blanco, pues entonces se pierde el subsidio. Y los empleadores se ven obligados a contratar trabajadores en negro corriendo los riesgos de enormes multas, todo lo cual desalienta la nueva inversión y la creación de empleos verdaderamente productivos. Finalmente en abril de 2013 el periodista JORGE LANATA brindó impactante evidencia referente a los nuevos multimillonarios argentinos como LÁZARO BÁEZ y otros: ellos habrían

(5) BEKER, VÍCTOR, ex director del INDEC, en *Clarín* del 12 de febrero de 2013, "Un modelo que se basa en un paternalismo semifeudal".

logrado sus extraordinarias y recientes fortunas gracias a contratos y prebendas del Estado clientelista. Para fortalecer aun más el clientelismo y su poder de “nombrar”, el verdadero poder, el gobierno hizo aprobar por el Congreso un sistema partidocrático de nombramientos y remoción de jueces que deja al Poder Judicial convertido en un apéndice presidencial. La esencia de MONTESQUIEU con su teoría de la división de los poderes que, como dijimos antes, tiene la única virtud de restringir al menos en lo que respecta al Poder Judicial, el poder omnímodo de nombrar y destituir del Poder Ejecutivo, habría quedado aniquilada. La División de los Poderes y el mismo sistema republicano ha sido preservado sabiamente por la Corte Suprema de Justicia que en un acto de lucidez y coraje declaró inconstitucional todo el andamiaje del clientelismo judicial y la corrupción propuesto por el Ejecutivo. Como afirmaba MAX WEBER citado antes, la corrupción y la mediocridad son la consecuencia inexorable del clientelismo en el sistema de nombramientos en el Estado. No es que los argentinos seamos corruptos. El problema es que tenemos un régimen de nombramientos en el Estado, ahora acentuado hasta el paroxismo, que facilita la corrupción y no nos decidimos a reemplazarlo de una vez por todas por un Estado con nombramientos fundados en el mérito y la carrera administrativa, tanto en la esfera de los nombramientos de funcionarios dependientes del Poder Ejecutivo como en los dependientes del Poder Judicial. El principio de solución, en consecuencia, lo ofrecemos en el proyecto de ley concreto que está al final de este trabajo.

EL PODER DE NOMBRAR EN LA CONSTITUCIÓN ARGENTINA

Nuestra Constitución en el artículo. 16 establece que todos los ciudadanos son admisibles en los empleos públicos sin otra condición que la idoneidad. Pero el inciso 7 del artículo 99 expresa que “*por si solo el Presidente nombra y remueve*”... “*a los empleados cuyo nombramiento no está reglado de otra forma por esta Constitución*”. Evidentemente, como en la Constitución norteamericana, el más importante bloque de nombramientos que obviamente escapa a la sola voluntad del Presidente sería el de los jueces. Sustraer al Presidente al menos parte del discrecionalismo en el nombramiento de jueces fue y es todavía el gran mérito de la teoría de MONTESQUIEU sobre la división de los poderes. Pero en nuestro país al mes de mayo de 2013, el Poder Ejecutivo hizo aprobar un conjunto de leyes que reforman el Consejo de la Magistratura y deja el sistema de nombramiento y destitución de jueces prácticamente en manos del Poder Ejecutivo, con lo cual el último escollo para evitar el clientelismo por lo menos en el poder judicial, quedaría derribado. Y MONTESQUIEU aniquilado completamente en nuestro país. Felizmente la Corte Suprema derribó este atropello. Y por el contrario, la idoneidad en los nombramientos no solamente debe exigirse en el caso de los jueces. Debe exigirse en todos los nombramientos administrativos del Estado. Sea que los funcionarios o empleados dependan del Poder Ejecutivo, del Legislativo o del Judicial. El artículo 16 de la Constitución no distingue. Todos debieran ser idóneos.

Debemos aprovechar la circunstancia de que nuestra Constitución en algo mejora la Constitución estadounidense cuando además establece el requisito de la *idoneidad*. Si bien hasta ahora este requisito fue letra muerta, el Congreso argentino podría darle vigencia plena reglamentando y reconciliando ambas disposiciones constitucionales, el nombramiento por el Ejecutivo y la idoneidad. La reglamentación del requisito de la idoneidad del artículo 16 podría ampararse además en la circunstancia de que la fijación de las partidas presupuestarias para el pago de los sueldos de los funcionarios y empleados públicos corresponde al Congreso según el inciso 8 del artículo 75. Sobre esta base podría establecerse por ley del Congreso una Comisión Nacional del Servicio Civil en el ámbito del Poder Legislativo, que tome los exámenes que aseguren idoneidad en los eventuales ingresantes y que establezca las jerarquías de “grado” de los empleados y funcionarios públicos. El nombramiento en el “cargo” concreto, lo haría el Poder Ejecutivo, o el Jefe de Gabinete, de acuerdo a las cláusulas constitucionales vigentes. Pero solamente se podrían llenar esos cargos con nombramientos de funcionarios por el Presidente o el Jefe de Gabinete a favor de personas que tengan ya asignada la jerarquía del “grado” establecida en la carrera del servicio civil. Y los nombres de todos los funcionarios con su jerarquía de “grado” y su sueldo debería figurar en el presupuesto nacional. Los progresos de la ciencia informática permiten implementar fácilmente estas medidas de transparencia en el presupuesto nacional.

El establecimiento de una Comisión Nacional del Servicio Civil (6) como ente autárquico de jerarquía constitucional con inamovilidad de su Directorio en el ámbito del Congreso que sugerimos, se justifica en nuestro país pues debe sustraerse la facultad de nombrar empleados públicos no idóneos que actualmente tiene el Poder Ejecutivo para asegurar su reelección, o el continuismo de su partido en el poder, o simplemente la corrupción. Además porque corresponde constitucionalmente al Congreso fijar cada partida con que se pagarán los sueldos de cada funcionario o empleado público de acuerdo al artículo 75 inciso 8 de la Constitución Nacional. Y por encima de lo anterior, porque debe asegurarse la más absoluta imparcialidad en los exámenes de ingreso y en la carrera del personal. Es una de las condiciones de la “sociedad abierta”. La Comisión Nacional del Servicio Civil en el ámbito del Congreso es necesaria también por la necesidad de romper drásticamente con la larga tradición del “sistema del botín” tan arraigado en nuestras prácticas políticas antirrepublicanas de más de un siglo. El Presidente solamente debe tener el poder de nombrar a personas idóneas para la función pública como reza el artículo 16 de la Constitución Nacional. Pero la determinación formal de esa idoneidad debe quedar fuera de la potestad ejecutiva. Debe pertenecer a una

(6) Una alternativa interesante sería también utilizar el art. 114 de la Constitución Nacional, y darle al Consejo de la Magistratura la facultad de tomar los exámenes de idoneidad para el nombramiento de todos los funcionarios públicos, no solamente los jueces.

Comisión Nacional del Servicio Civil estable y de gran prestigio, dependiente del Congreso. En todo caso el Poder Ejecutivo debe reservarse para sí la facultad de designar *ad libitum* y juzgar por sí mismo la idoneidad en el caso de sus Ministros y Subsecretarios, es decir en los cargos bien visibles, donde además existe el poderoso control de la opinión pública.

IDONEIDAD Y ESTABILIDAD DEL EMPLEO PÚBLICO EN LA CONSTITUCIÓN NACIONAL

Cabe destacar que en su reciente fallo en el caso “Madorran, Marta Cristina contra Administración Nacional de Aduanas” del 3 de mayo de 2007, nuestra Corte Suprema estableció una importante doctrina sobre el empleo público y su estabilidad. El proyecto de ley que proponemos respeta esos principios. La Corte estableció en este fallo que un empleado público no puede ser cesanteado *ad libitum* por la administración pública previo pago de una indemnización, como ocurre en los empleos privados. En el régimen de empleo público es necesario un sumario previo que pruebe la existencia de causales válidas de cesantía. La Corte hizo referencia a las palabras del convencional Horacio Peña en el diario de sesiones de la Convención Constituyente de 1957, donde se dijo textualmente que:

Siempre el empleado público ha estado sujeto a las cesantías en masa en ocasión de los cambios de gobierno. Ahora ya no podrá ningún partido político que conquiste el gobierno disponer de los puestos administrativos como botín de guerra. Entendemos que este principio constitucional entrará a regir simultáneamente con la vigencia de las reformas y en adelante ningún empleado público podrá ser dejado cesante sin causa justificada y sin previo sumario administrativo.

Al consagrar el carácter operativo y fuerte de la cláusula constitucional del artículo 14 bis que establece “la estabilidad del empleado público”, la Corte aclaró que:

Dicha estabilidad a su turno, concuerda con el art. 16 de la Constitución Nacional dado que, si ha sido respetada, como es debido, la condición de idoneidad que exige esta cláusula para la admisibilidad en los empleos, es razonable pensar que el propio Estado estará interesado en continuar teniendo a su disposición un agente salvo que, si de su conducta se trata, medien razones justificadas de cese.

El proyecto de ley que sigue tiende precisamente a asegurar el respeto riguroso a la condición constitucional de la idoneidad y representa una verdadera solución de fondo para los enormes problemas de ineficiencia, corrupción, continuismo, atraso económico y ataque al sano principio de la alternancia republicana que trajo antes y trae actualmente el clientelismo a la Argentina.

PROYECTO DE LEY DE CREACIÓN DE UN SISTEMA DE SERVICIO CIVIL DE MÉRITO EN LA ARGENTINA

Art. 1º. — Créase La Comisión Nacional del Servicio Civil de la Nación bajo la jurisdicción del Honorable Congreso de la Nación cuya función será seleccionar, reclutar y asignar las jerarquías de grado a los funcionarios y empleados públicos del Estado Nacional aplicando criterios de rigurosa idoneidad y mérito. A partir de la promulgación de esta ley, solo se podrá nombrar nuevos funcionarios y empleados públicos de carrera en los tres poderes del Estado en el grado más bajo del respectivo escalafón, con la sola excepción prevista en el artículo 22 para el caso de los funcionarios que ya se desempeñan como tales al tiempo de la promulgación de esta ley.

Art. 2º. — La CNSC estará conducido por un Directorio compuesto por 12 Directores y se dividirá en salas con especialización en los temas de los distintos ministerios y dependencias del Poder Ejecutivo Nacional. Los Directores serán designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado a propuesta en terna del Consejo de la Magistratura. Serán personas de reconocido prestigio y de gran autoridad moral por su anterior brillante desempeño en la administración pública, en la academia, o en funciones ejecutivas de administración de personal de carácter tanto público como privadas. Durarán 12 años en sus funciones. No habrá límites de edad, pero los Directores deberán presentar al tiempo de su nombramiento y cada dos años un certificado médico suscrito por tres facultativos independientes de prestigio que confirmen su aptitud física y mental para el desempeño en estos cargos estratégicos para el bien de la República.

Art. 3º. — El desempeño de los funcionarios y empleados de la carrera administrativa del Sistema Nacional del Servicio Civil del Estado gozará de la estabilidad establecida en la Constitución Nacional y en ningún caso no podrán ser cesanteados o exonerados o transferidos por tener opiniones contrarias a la de su Ministro o el Presidente. En caso de falta grave podrán ser cesanteados o exonerados previo sumario administrativo donde se pruebe acabadamente esa falta grave. La función pública es de dedicación exclusiva y es incompatible con segundos o terceros empleos, incluso la docencia. Habrá dos escalafones en la administración pública nacional: el profesional y el no profesional. Una vez iniciada la carrera en un escalafón no será posible transferirse al otro, excepto en caso de aprobarse los exámenes competitivos correspondientes.

Art. 4º. — En el mes de febrero de cada año, la CNSC solicitará a cada Ministro del Poder Ejecutivo Nacional una estimación de las necesidades de personal profesional y no profesional del ministerio respectivo, incluidos los entes autárquicos, los organismos descentralizados y empresas del Estado. En los sucesivos meses del año, la CNSC invitará públicamente a los jóvenes de ambos sexos argentinos nativos con dos años de ejercicio de la ciudadanía por lo menos, con vocación por la función pública y el bien común, a

presentar exámenes de ingreso profesionales y no profesionales en el ministerio, entes autárquicos, organismos descentralizados o empresas del estado de su preferencia. Los exámenes serán impersonales, objetivos y asegurarán la igualdad de tratamiento de todos los postulantes, sin discriminación por sexo, raza, religión, u origen geográfico. En ellos solamente valdrán los conocimientos, la aptitud para resolver problemas prácticos por parte del aspirante y la ausencia de tachas morales o antecedentes penales por parte del mismo. La CNSC otorgara un certificado de idoneidad para el ingreso a la carrera administrativa del Estado a los aspirantes que aprueben los exámenes competitivos y hasta el cantidad de personal requerido en las distintas especialidades y categorías por cada Ministerio o área. Pero los nombramientos serán de competencia del Poder Ejecutivo. Si hubiera un excedente de aspirantes que aprueben los exámenes en relación a las necesidades de la administración nacional, esos excedentes se incorporaran a la administración en los años sucesivos hasta el tercero. Después de tres años los exámenes caducarán.

Art. 5º. — El escalafón para profesionales estará compuesto de 9 grados, de menor a mayor, a saber: oficial de tercera, oficial de segunda y oficial de primera. Luego secretario de segunda y secretario de primera. Finalmente subdirector, director general, director nacional e inspector, que será el de mayor jerarquía. La jerarquía de los funcionarios estará dada por el grado, o por el cargo. La jerarquía de grado la otorga la CNSC y la de cargo, por el Presidente o el Jefe de Gabinete. Los cargos de director general o director nacional de cada ministerio solo podrán ser cubiertos por funcionarios que posean los grados de director o inspector. Las jerarquías de cargo asignadas por el Presidente o Jefe de Gabinete deberán respetar las jerarquías de grado de la carrera administrativa del Servicio Civil. El Ministro del ramo o el directorio de cada una las entidades autárquicas o descentralizadas en su caso elegirán un funcionario de carrera que ya posea el grado de inspector por lo menos con dos años de antigüedad y lo investirán con el cargo de subsecretario administrativo del ministerio o jefe administrativo en las entidades autárquicas o descentralizadas con mando sobre todo el personal del mismo en los aspectos administrativos y de organización e idoneidad a que se refiere esta Ley. El tiempo mínimo de desempeño en cada grado será de tres años. La experiencia temporal del desempeño en los distintos grados y en la carrera administrativa se considera un componente esencial de la idoneidad para los cargos respectivos. Todo salteamiento de grados en la carrera administrativa, o siquiera el intento hacerlo, o de evitar tiempos mínimos de permanencia en ellos por parte de un funcionario se considerará un atentado contra el principio de la idoneidad, y tanto el funcionario que se beneficie con ello, y los que lo promuevan o consientan, quedarán todos incurso en el delito de incumplimiento de los deberes de los funcionarios públicos y/o asociación ilícita. Corresponderá a la CNSC labrar los correspondientes sumarios para el juzgamiento del caso en juicio oral y público por la justicia penal federal. Si los involucrados en el delito fueran Ministros o funcionarios políticos la CNSC

hará además la denuncia en la Cámara de Diputados para la promoción del correspondiente juicio político.

Art. 6º. — La CNSC llevará los legajos de los funcionarios y empleados públicos y podrá dictar normas generales de cumplimiento obligatorio sobre el escalafonamiento, grados, evaluación del desempeño, recursos y procedimientos ante sí misma. Estas normas serán válidas y de cumplimiento obligatorio tanto para el cuerpo profesional, como para los no profesionales. Entenderá como tribunal colegiado dividido en salas en los todos los casos denuncias por violación de las normas y principios que rigen el Servicio Civil y especialmente en los recursos sobre las evaluaciones, sanciones, cesantías y exoneraciones de todos los funcionarios y empleados incluidos en este sistema. Actuará con carácter de tribunal especializado de última y única instancia salvo el art. 14 de la ley 48. En el dictado de su propia normativa y en la consideración de los recursos, la CNSC tendrá en cuenta ocho principios de comportamiento y conducta a seguir por los funcionarios públicos y empleados incluidos en el Sistema Nacional del Servicio Civil, a saber: imparcialidad, integridad, honestidad, objetividad, practicidad, patriotismo, contracción al trabajo y presentismo.

Art. 7º. — El principio de imparcialidad significa que el funcionario o empleado deberá actuar solamente sobre los méritos del caso y deberá servir con igual dedicación buena fe y patriotismo al Presidente y sus ministros, cualquiera sea el partido político que gobierne, aunque sea de diferente persuasión o convicción política que la del funcionario o empleado. Incluso deberá esmerarse especialmente por comprender y ejecutar correctamente los puntos de vista del Presidente y sus ministros, precisamente cuando no coincidan con sus opiniones personales. El funcionario hará de este punto una cuestión de honor. Sin embargo por un deber de lealtad y como una contribución al país y al buen gobierno, tendrá la obligación de hacer saber esas opiniones a sus superiores, cuando se trate de temas gravitantes. Para asegurar su imparcialidad, el funcionario o empleado siempre deberá descargar sus responsabilidades de manera justa equitativa y reflejando el objetivo del servicio civil de favorecer la igualdad y la diversidad. Deberá actuar de manera tal de merecer y retener la confianza de su Ministro, y procederá de manera tal de asegurar que será capaz de establecer la misma relación con aquellos ministros que tenga que servir bajo un futuro gobierno de distinto signo político. Para asegurar esa imparcialidad y no dañar la posibilidad de servir igualmente bien a gobiernos de diferentes partidos políticos en sucesivos períodos, los funcionarios o empleados no podrán estar afiliados a ningún partido político y tendrán prohibida la actividad partidaria bajo pena de cesantía. En ningún caso, el funcionario o empleado deberá actuar de manera que injustificadamente favorezca o discrimine contra individuos o intereses particulares. Deberá abstenerse de actuar en interés de un partido o usar los recursos del Estado para propósitos de política partidaria. En particular, evitará que sus puntos de vista políticos determinen sus asesoramientos, o sus acciones.

Art. 8º. — El principio de integridad significa que los funcionarios o empleados pondrán las obligaciones del servicio público por encima de sus propios intereses personales. En particular, los funcionarios o empleados deberán llenar responsablemente sus deberes y obligaciones. Deberán actuar profesionalmente y de manera tal que merezcan y retengan la confianza de todos aquellos con los que tratan. Cuidarán que los dineros públicos y los recursos a su cargo sean usados con propiedad y eficiencia. Tratarán al público y sus asuntos con justicia, eficiencia, rapidez, efectividad y sensibilidad, poniendo siempre lo mejor de su talento. Deberán manejar la información a su disposición de la manera más abierta posible dentro de las prescripciones legales. Deberán cumplir con la ley y facilitar la administración de justicia. Los funcionarios o empleados no harán uso de la información disponible durante el ejercicio de sus funciones oficiales para promover sus propios intereses, o negocios personales, o los de otras personas. Tampoco aceptarán regalos, hospitalidad u otros beneficios de cualquiera que razonablemente puedan ser considerados como comprometedores de su criterio o integridad. Tampoco darán a conocer información oficial sin autorización. Este deber continuará vigente aunque el funcionario o empleado termine sus funciones en el servicio civil.

Art. 9º. — El principio de honestidad significa que los funcionarios y empleados deben ser veraces y francos y llegado el caso, tienen el derecho de hacer conocer su punto de vista a sus superiores sobre las medidas u ordenes que le toque implementar, cuando estuviere en juego el interés nacional. Deben establecer en verdad los hechos y problemas, y corregir los errores tan pronto como sea posible. Deberán usar los recursos solamente para los propósitos públicos para los cuales están autorizados. Nunca deben engañar o inducir a error a sabiendas a los Ministros y otras autoridades. Tampoco deben dejarse presionar por otros, o por la perspectiva de una ganancia personal. Y además declarar bajo juramento su situación patrimonial al tiempo de su ingreso al Servicio Civil de la Nación y anualmente las modificaciones patrimoniales ulteriores.

Art. 10. — El principio de la objetividad obliga a los funcionarios y empleados a brindar su asesoramiento y tomar sus decisiones sobre la base de un análisis riguroso de la evidencia y además, presentar con precisión las opciones y los hechos. Los obliga también a tomar las decisiones sobre la base de los méritos del caso y a tener cuenta debida de las opiniones de los expertos y del asesoramiento profesional.

Art. 11. — El principio de la practicidad obliga a los funcionarios a resolver los problemas del público de manera realista y económica, evitando la generación inútil de papeles, demoras innecesarias y trámites interminables. Los funcionarios evitarán la constante remisión de los expedientes a otros para librarse de ellos, demorar las decisiones, o simplemente no resolverlos. Si un problema no tiene solución dentro de su jurisdicción, debe comunicárselo prontamente al interesado.

Art. 12. — El principio del patriotismo obliga los funcionarios a tener en cuenta y defender el interés nacional en todas sus decisiones. El buen funcionario debe sentir la patria en sus venas y emocionarse con sus símbolos, su bandera, su himno, su historia, sus regiones, su unidad y su integridad territorial. Significa tratar el caso de manera tal que quede un máximo de beneficio para la comunidad nacional, esto es para los residentes permanentes en el territorio nacional, especialmente en todo lo que sea explotación de recursos naturales. Si los oferentes en una licitación, por ejemplo, ofrecen similares condiciones de precio y calidad pero uno utiliza más materias primas nacionales o más personal argentino en su empresa, o es residente en el país, debe preferirse a éste último. En particular los funcionarios deben evitar contratos que establezcan la jurisdicción extranjera en violación a los principios que surgen de la Constitución Nacional, y evitar también en lo posible el endeudamiento externo, salvo para una causa de claro de interés del país. La defensa del interés nacional debe tener en cuenta los objetivos del desarrollo de largo plazo del pueblo argentino, tener bases prácticas y ser eminentemente racional. Se debe favorecer la paz, la cooperación y el comercio con todas las naciones, y particularmente con las vecinas. No se debe confundir la sana defensa de los intereses nacionales con la xenofobia.

Art. 13. — El principio de contracción al trabajo se refiere a la cantidad y calidad de trabajo brindado por el funcionario al Estado, medido por la cantidad de expedientes resueltos correctamente, decisiones administrativas tomadas, análisis realizados, dictámenes, etc. , todo ello medido de manera diferente según la naturaleza del trabajo y la profesión del funcionario o empleado.

Art. 14. — El principio de presentismo se refiere a la obligación del funcionario y empleado de estar en su puesto de trabajo en los horarios establecidos permanentemente, y hacer un uso prudente y no abusivo de las licencias a que tenga derecho.

Art. 15. — Los distintos ministerios y dependencias del Poder Ejecutivo Nacional y demás poderes del Estado, podrán establecer principios adicionales a los ocho anteriores para el comportamiento de sus funcionarios o empleados según las necesidades y la naturaleza y funciones de cada uno, y la CNSC los deberá tener en cuenta en la resolución de los recursos planteados ante ella.

Art. 16. — A los efectos de descargar sus funciones, la CNSC tendrá amplias facultades de contratar por tiempo determinado profesionales de reconocido prestigio en administración y evaluación de personal, abogados, ingenieros, médicos, economistas, arquitectos y otras profesiones preferentemente entre sectores los académicos a los efectos de la organización y diseño de los sistemas de examen y entrevistas con los candidatos. Los sistemas de exámenes y entrevistas durarán por lo menos un mes. La CNSC podrá también recurrir al asesoramiento de expertos extranjeros provenientes de paí-

ses que cuenten con sistemas modelo de burocracia estatal eficiente. El presupuesto de la CNSC será igual al uno por ciento de la recaudación tributaria total del gobierno nacional. A medida que se vaya completando el sistema del servicio civil deberán disminuir las partidas presupuestarias relativas a la administración de personal de los ministerios y dependencias del gobierno nacional.

Art. 17. — Los sueldos y la estructura salarial del personal encuadrado en el servicio civil serán iguales a los de la justicia federal. Un inspector ganará el mismo sueldo que un camarista y un director nacional el mismo que un juez federal. Solamente los empleados y funcionarios nombrados que formen parte del Servicio Civil, y por lo tanto cumplan el requisito de la idoneidad requerido por el artículo 16 de esta Constitución están amparados por la garantía constitucional de la estabilidad del empleo público. Los funcionarios y empleados del Estado Nacional que se encuentren prestando servicios al tiempo de la promulgación de esta ley y que por lo tanto no participen del Sistema Nacional del Servicio Civil establecido por esta ley, estarán amparados por el régimen de estabilidad laboral del sector privado. Sin embargo, solo podrán cesanteados previa investigación administrativa que determine su falta de idoneidad o culpabilidad. El monto de las indemnizaciones, si correspondieren, será el que se asigna al sector privado, sin perjuicio de sus responsabilidades y deberes como funcionarios públicos.

Art. 18. — Los funcionarios y empleados del Estado Nacional que se encuentren prestando servicios al tiempo de la promulgación de esta ley, podrán presentarse al sistema de exámenes y entrevistas a los efectos de pertenecer al Sistema Nacional del Servicio Civil. Si están afiliados a un partido político deberán presentar previamente la renuncia por escrito al mismo, la que deberá ser aceptada expresamente también por escrito, y además el afiliado deberá ser borrado de las listas oficiales del partido registradas ante la justicia electoral. En los casos de funcionarios y empleados que se encuentren prestando servicios al tiempo de la promulgación de esta ley, al evaluar los candidatos, la CNSC tendrá también subsidiariamente en cuenta los méritos y la cantidad y calidad de trabajos realizados por el funcionario o empleado con motivo de su anterior desempeño en la función pública y las evaluaciones anuales obtenidas hasta el momento. Según los méritos y los años de servicio, la CNSC fijará el nuevo grado del funcionario o empleado, el que no podrá ser mayor que el equivalente al obtenido bajo el régimen anterior.

Art. 19. — El régimen de promociones para funcionarios del Sistema Nacional de Servicio Civil se funda en el mérito y la competitividad de manera tal de asegurar que los funcionarios más probos y eficientes alcancen las más altas jerarquías en el sistema. Cuando un funcionario de menor antigüedad en el Servicio Civil es ascendido y puesto como jefe de otro de mayor antigüedad, este último deberá retirarse del Servicio, o ser transferido por convenio a otro ministerio o dependencia, sin perjuicio de los recursos a que hubiere lugar ante la CNSC que actuará expeditivamente como tribunal de única ins-

tancia inspirándose en los ocho principios antes expuestos. El veredicto de la CNSC se tendrá como definitivo e inapelable salvo el art. 14 de la ley 48.

Art. 20. — El régimen jubilaciones y de pensiones de los funcionarios y empleados incluidos en el Servicio Civil será igual al del Poder Judicial. Los funcionarios del Servicio Civil de nivel profesional, podrán optar por la jubilación anticipada antes de cumplir 30 años de servicio efectivo como miembros del servicio y antes de los 55 años de edad. En este caso, el monto de la jubilación disminuirá en un 2% por cada año anticipado. Los funcionarios y empleados retirados o jubilados del Servicio Civil o de cualquier otro sistema de retiros del Estado Nacional podrán dedicarse libremente a la actividad política partidaria, afiliarse a los distintos partidos y ejercer sus derechos ciudadanos de crítica y oposición sin limitación alguna, sin que ello pueda implicarles molestia o menoscabo alguno en sus derechos de retiro, jubilación o pensión. Esta ley estimula que todos los ex funcionarios o empleados, incluidos los de las fuerzas armadas y de seguridad, que durante los años de servicio activo tenían vedada la actividad política partidaria puedan, a partir de su retiro, aportar su valiosa experiencia para el mejoramiento del propio Estado y del bien común, y por lo tanto alienta esta participación como Política de Estado.

Art. 21. — La CNSC llevará de manera computarizada y actualizada el legajo central de todos los agentes incorporados al Sistema Nacional de Servicio Civil en el que constarán todos los antecedentes de su actuación, sin exclusión alguna, y del cual el interesado podrá solicitar vista. Anualmente los funcionarios y empleados serán evaluados por sus jefes en la administración pública con las calificaciones alternativas de Sobresaliente, Excelente, Bueno, Satisface Apenas o No Satisface. Solamente el 15% de los funcionarios podrá obtener la calificación de sobresaliente, 15% la de excelente, 40% la de bueno, 20% la de satisface apenas y 10% no satisface. Los funcionarios y empleados que durante tres años consecutivos obtengan No Satisface serán apartados del Servicio Civil. Los funcionarios y empleados podrán apelar su calificación ante la CNSC, la que resolverá sumariamente y en única instancia. La CNSC podrá resolver el pase del funcionario o empleado a otro ministerio o dependencia. Los funcionarios podrán pedir el pase a otro servicio dentro del ministerio o a otro ministerio o dependencia. Las calificaciones no podrán ser efectuadas más de tres veces en la carrera de un funcionario por el mismo jefe. Los servicios certificados por las distintas dependencias serán acumulados de modo la CNSC pueda expedir la certificación final para iniciar los trámites jubilatorios del agente.

Art. 22. — El Poder Ejecutivo fomentará el pase gradual de la mayor cantidad posible de personal del Estado existente en la actualidad al Sistema Nacional del Servicio Civil, siempre sobre la premisa de que dicho personal apruebe previamente los exámenes que organizará la CNSC y acepte su nuevo grado. Del mismo modo el Poder Ejecutivo invitará a los Gobernadores de provincia a instalar sistemas de mérito y Servicio Civil en el ámbito de sus

jurisdicciones. El Congreso podrá condicionar el cobro de la coparticipación federal de impuestos al cumplimiento de este requisito.

Art. 23. — El Poder Ejecutivo no podrá legislar o dictar decretos de necesidad y urgencia sobre el sistema de empleo público por considerarse que la materia afecta vitalmente al régimen electoral y republicano de alternancia democrática.

Art. 24. — Queda autorizada la CNSC para promulgar y publicar con carácter obligatorio un consolidado de todas las normas que rigen el empleo público.

Art. 25. — Comuníquese y Publíquese en el Boletín Oficial , etc.

CAPÍTULO 59

EL TIPO DE CAMBIO REAL EN LA POLÍTICA INTERNACIONAL

Existe un creciente consenso entre los economistas y ejecutores de política económica en el sentido de que mantener el tipo de cambio real al nivel equivocado —esto es a un nivel diferente de la tasa de equilibrio de largo plazo— reduce significativamente el bienestar de un país. Este desequilibrio envía señales incorrectas a los agentes económicos e incrementa la inestabilidad del sistema.

SEBASTIAN EDWARDS, 1988, Economista Jefe del Banco Mundial para América Latina. *Exchange rate misalignment in developing countries*. World Bank Occasional Papers, John Hopkins University Press, Baltimore, pág. 1.

Los cambios en el tipo de cambio funcionan. Ellos son necesarios. La relación entre el balance comercial y el tipo de cambio es estable.

PAUL KRUGMAN, Premio Nobel, *International adjustment and financing. The lessons of 1995-1991*. IIC, Washington DC, pág. 306.

SUMARIO: El *ranking* del PBI per cápita de la Argentina en el mundo. El tipo de cambio real argentino desde 1913 hasta 2010. El tipo de cambio real como variable estratégica. La guerra fría de 1945 a 1989. Estrategia de USA: mostrar un mayor nivel de vida en los países capitalistas clave. Japón: estrategia estadounidense. Este de Asia y China. La respuesta soviética. Brasil: ¿Estrategia estadounidense? Chile: ¿Estrategia estadounidense? El tipo de cambio real como variable selectiva y estratégica nuevamente: *Adam Smith*. Falacia del tipo de cambio real competitivo y salarios reales bajos: el desempleo. La causa de la inflación: aumentos salariales por encima de la productividad. Inflación, fuga de capitales, ruina de la industria de la construcción y desempleo. El difícil logro del superávit fiscal: las retenciones y *John Stuart Mill*. La infraestructura de transportes y la rebaja de los costos de la economía. El tipo de cambio real bajo y la deuda externa: claudicación de la soberanía. El gran crecimiento de 2002-2010. La acumulación de capital humano: exámenes y la meritocracia en el Estado.

EL RANKING DEL PBI POR CÁPITA DE LA ARGENTINA EN EL MUNDO

El famoso economista y Premio Nobel PAUL SAMUELSON afirmaba en 1980 que los países podían ser clasificados en cuatro grupos: los países desarrollados, los países en desarrollo, Japón y Argentina. Estos dos últimos eran casos especiales, según SAMUELSON: Japón porque es un país casi sin recursos naturales y sin embargo supo crecer milagrosamente en la posguerra hasta igualar actualmente en el año 2010, al país más rico de la tierra, los Estados Unidos. Y la Argentina, país que habiendo alcanzado un extraordinario desarrollo desde fines del siglo XIX hacia 1945, luego, por razones que nadie entiende, devino en subdesarrollado. En efecto, hoy las cifras disponibles sobre el PBI per cápita de todos los países del orbe indican que descendimos del puesto número cinco que ostentábamos en 1945 en el ranking del PBI per cápita de las naciones, al actual número 57, según el Banco Mundial. Así, y a título de ejemplo, en 1950 nos superó Alemania occidental, en 1951 Francia, en 1960 Italia, en 1970 España, en 1980 Japón, en 1990 Corea del Sur y en el 2000 Chile. ¿Cuáles son las causas de nuestro atraso? ¿Qué debemos hacer para recuperar posiciones y ser ricos nuevamente? Esta es la ambiciosa pregunta que pretendo contestar en lo que sigue.

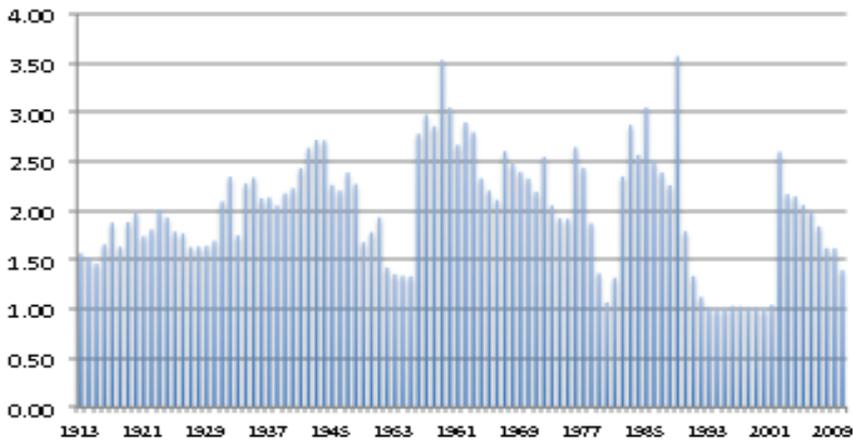
EXPORTACIONES. EL TIPO DE CAMBIO REAL ARGENTINO DESDE 1913 A 2010

Veamos en el Gráfico 59,1 referente a nuestro país y su tipo de cambio real en 97 años. Nos concentramos en el tipo de cambio real porque en el largo plazo es un determinante fundamental de las exportaciones y la productividad de la economía. Encontramos cuatro pozos en este gráfico que reflejan las cuatro grandes sobrevaluaciones cambiarias que supimos conseguir en medio siglo. En otras palabras, el valor del dólar oficial estuvo muy barato, en cuatro oportunidades, primero en 1949-1954, segundo en 1978-81, tercero en 1991-2001 y cuarto en 2007-2010, acentuándose el problema en 2011. Las consecuencias del abaratamiento del dólar de 2011 están siendo disimuladas por los altos precios de la soja en los mercados mundiales y la similar sobrevaluación cambiaria de los últimos años que experimenta nuestro principal socio comercial, que es el Brasil. Pero desde ya advertimos que durante el primer período de sobrevaluación cambiaria, 1949-54, nuestro crecimiento del PBI per cápita fue de cero por ciento. Al respecto, el prestigioso economista RAÚL PREBISCH, en su famoso informe económico preparado a pedido del gobierno argentino y entregado en 1956, afirmaba:

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...

Gráfico 59,1. Tipo de cambio real desde 1913 hasta 2010, con base 1994 igual a 1



El gráfico permite apreciar las 4 grandes caídas del valor del dólar en la Argentina: la primera de 1948-54, la segunda de 1978-81, la tercera de 1990 -2001 y la cuarta, todavía incipiente, de 2010.

Sin embargo, como afirmé antes, no obstante la advertencia del famoso economista, reincidimos en la sobrevaluación cambiaria tres veces más. En 1976-82 con crecimiento de cero en el PBI per cápita. En los 10 años que van desde 1991 hasta el 2001, donde el crecimiento per cápita fue también de cero. Y en 2010 y 2011, aunque en este último caso todavía registramos un alto crecimiento por cuanto los efectos perniciosos del peso sobrevaluado están disimulados temporariamente por los altos precios de la soja, y la sobrevaluación de la moneda brasileña. Y bien, debemos mencionar una pista interesante, si queremos develar el enigma de SAMUELSON expuesto al inicio: desde 1950 hasta 1980 las exportaciones japonesas se multiplicaron por 50 en términos reales, es decir en moneda de valor constante. Mientras tanto en nuestro país, en el mismo período, en dólares de valor constante, las exportaciones solamente se duplicaron. Cincuenta veces en Japón contra dos veces en nuestro país. Alguien podrá preguntarse por qué los períodos 1955-1977 y 1983-89 de tipo de cambio real elevado registran escaso crecimiento. En el período 1955-77 hubo más de 10 presidentes y más de 20 ministros de economía. Es decir hubo una gran inestabilidad política. También una alta inflación y, en general, déficit fiscales que conspiraron contra el crecimiento per cápita, el cual, no obstante, fue en promedio del 2% anual. El período 1983-89 se caracterizó también por el tipo de cambio real alto, pero ello no fue por diseño de nuestra política económica, sino por las altísimas tasas de interés

de los Estados Unidos. El tipo de cambio real alto, según veremos, debe estar acompañado siempre de superávit fiscal, de lo contrario se genera inflación. Y confirmando, en este período, hubo enormes déficits fiscales financiados con emisión monetaria, los que unidos al tipo de cambio alto, provocaron la hiperinflación de esa época que alcanzó el 4982% en 1989. Ello explica la caída del 20% del PBI per cápita en todo este período, el peor sin duda de nuestra historia económica.

EL TIPO DE CAMBIO REAL COMO VARIABLE ESTRATÉGICA

En los decenios de 1920 y 1930 dos grandes potencias sobrevaloraron artificialmente sus monedas: Alemania e Inglaterra. En Alemania, la sobrevaluación cambiaria generó una gran desocupación que fue el caldo de cultivo para el surgimiento del nazismo y, en consecuencia, para la segunda guerra mundial, que a su vez ocasionara 60 millones de muertos. Y en Inglaterra, la sobrevaluación de 1919-1931, causó la pérdida de su hegemonía económica y su imperio. Fue en esos 12 años que el centro de las finanzas mundiales pasó de Londres a Nueva York. Por ello es que las mentes más lúcidas de esa época, entre las que sobresale la de John MAYNARD KEYNES, pensaron que era necesario evitar grandes sobrevaluaciones cambiarias porque estas generan deudas externas impagables, altas tasas de interés y calamitosas guerras. Se pensó entonces en la creación de un organismo internacional con el objetivo de vigilar los tipos de cambio reales de los países y que por lo tanto aconsejara devaluar a los países con moneda sobrevaluada, y revaluar a aquellos con la moneda muy devaluada en términos reales. De esta manera se podría estimular un crecimiento equilibrado de todos los países del orbe y evitar el surgimiento de grandes conflictos, hecatombes y guerras. Los economistas de la época llegaron a la conclusión de que la causa provocadora de grandes deudas externas que luego se tornaban impagables eran las sobrevaluaciones cambiarias. El problema era que cuando un país sobrevalúa su moneda, los demás devalúan irremediablemente y cuando un país devalúa su moneda, los demás automáticamente revalúan. Por ello se decidió que el tema de los tipos de cambio reales entre los distintos países ameritaba la creación de un organismo internacional: así nació en 1944 el Fondo Monetario Internacional. La Argentina neutralista de ese entonces se mantuvo al margen de estas discusiones estratégicas, y recién ingresó al FMI en 1956.

LA GUERRA FRÍA DE 1945 A 1989

Al terminar en 1945 la segunda guerra mundial emergieron dos superpotencias que se enfrentaron entre sí porque tenían sistemas económico-políticos inconciliables. Estados Unidos propiciaba la difusión de la democracia liberal conjugada con la propiedad privada de los medios de producción para promover el bienestar y el crecimiento del ingreso per cápita de todos los países del orbe. Y la Unión Soviética, por su parte, buscaba hacer lo mismo pero por la vía de la dictadura del proletariado y la apropiación pública de los

medios de producción, también en todo el orbe. En pocos años quedó claro que la guerra frontal entre las dos potencias era imposible porque implicaba la destrucción de la humanidad entera, dado que Estados Unidos contaba con 15 mil ojivas nucleares montadas sobre cohetes balísticos intercontinentales listos para ser lanzados sobre los soviéticos, y la Unión Soviética unos 12 mil para ser dirigidos contra Nueva York, Washington y otras ciudades de Estados Unidos.

ESTRATEGIA DE USA: MOSTRAR UN MAYOR NIVEL DE VIDA EN LOS PAÍSES CAPITALISTAS CLAVE

Al dividirse Alemania en dos países en 1945, la Alemania occidental democrática liberal y capitalista y la oriental socialista, se presentó la oportunidad de realizar un experimento de laboratorio para demostrar cual sistema era mejor. Ambas Alemanias tenían la misma raza, el mismo idioma, la misma cultura y un igual nivel de capital humano en conocimientos. Todo era igual en ellos, menos sus sistemas económicos. Esta vez Estados Unidos propició un tipo de cambio real muy devaluado del marco alemán del oeste y correlativamente tasa de interés muy bajas. Se desandaban así los errores del decenio de 1920. El marco alemán cotizando a razón de 4.2 por dólar dio un gran impulso a las exportaciones alemanas de oeste que pasaron de 8000 mil millones de dólares de valor constante de 1990 en 1950 a 123 mil millones de dólares de igual valor en 1971. Durante ese período el salario real en Alemania occidental se multiplicó por tres. Estados Unidos pudo así demostrar al mundo entero la superioridad del capitalismo frente a la pobreza de la socialista Alemania oriental. Lo mismo ocurrió con China capitalista reducida a la isla de Taiwán que llegó a registrar un nivel de vida 10 veces superior al de la China comunista, después de veinte años contados a partir de 1958. Ese año se implementó por el Jefe de Estado de Taiwán, mariscal CHIANG KAI SHEK una devaluación en términos reales para obtener un tipo de cambio real un 30% o 40% por encima de su punto de equilibrio de largo plazo acompañado todo con una radical reforma meritocrática de base constitucional en la administración pública de la isla. Y lo propio ocurrió desde 1961 en adelante con la puja entre las dos Coreas, países iguales en raza, religión y capital humano: Corea del Sur capitalista y Corea del norte comunista. Corea del Sur capitalista devaluó en términos reales colocando su tipo de cambio real en promedio un 30 o 40% por encima de su punto de equilibrio y reformó meritocráticamente su administración pública. Ello fue implementado por el Presidente de Corea del Sur, general PARK CHUNG HEE. Y treinta años después, en 1991, el nivel de vida de este último país decuplicaba al de Corea del norte, comunista.

JAPÓN. ESTRATEGIA ESTADOUNIDENSE

El caso del Japón es notable. En 1948 fue el propio General DOUGLAS MAC ARTHUR quien devaluó el yen de 100 a 366 yenes por dólar, acompañado de

superávit fiscal y sin inflación subsiguiente. También, a través de su primer ministro japonés SIGHERU YOSHIDA, implementó un régimen de servicio civil muy riguroso al que se ingresaba en el grado inferior del escalafón. Ese escalafón estaba dividido en dos: profesionales y no profesionales, copiado del de las fuerzas armadas en oficiales y suboficiales. El primer ministro japonés solo podía designar a sus ministros y subsecretarios. Todo el resto de los empleados públicos quedaron incursos en el régimen del servicio civil, y por lo tanto entraban por exámenes competitivos y ascendían por mérito y por antigüedad. Es que MACARTHUR, como buen militar, conocía el diletantismo de muchos políticos profesionales, y por ello los acotó institucionalmente con un fuerte servicio civil meritocrático. Las exportaciones japonesas se multiplicaron por 50 veces en términos reales en el transcurso de 30 años desde 1950 hasta 1980, y el PBI japonés creció al 10% por año por décadas, hasta alcanzar a los Estados Unidos. Al final del proceso de crecimiento económico hacia 1990, la productividad extraordinaria de la economía determinó una considerable apreciación del yen japonés que volvió a sus niveles originales de 1948 de 100 yenes por dólar, pero también con estancamiento del PBI. En realidad y volviendo al dilema inicial de SAMUELSON, la clave del éxito japonés fue el tipo de cambio real alto, la correlativa tasa de interés real baja y la meritocracia en la administración pública, alentados por Estados Unidos. Vemos así que tampoco hay misterio en las razones de la decadencia argentina: hicimos lo opuesto al Japón, es decir tipo de cambio real bajo y amiguismo en la administración pública. Amiguismo y clientelismo fatal que los norteamericanos denominan “the spoils’ system”, o sistema del despojo.

ESTE DEL ASIA Y CHINA

Luego en los setentas, Estados Unidos propugnó similares políticas de moneda depreciada, apertura de la economía, meritocracia en la administración pública y reforma agraria en Malasia, Singapur, Tailandia y otros países del Asia, con el objeto de fomentar la generación de riqueza para contrarrestar al socialismo pro chino y pro soviético, poderoso en toda la región. Finalmente, en los tempranos noventas, China socialista descubrió calladamente el éxito estratégico norteamericano, y entonces depreció su moneda fuertemente, meritocratizó su administración pública, permitió el florecimiento del sistema capitalista en las zonas costeras. Y comenzó a crecer al 10% por año estimándose que antes del 2030 podría alcanzar el PBI per cápita de los Estados Unidos y convertirse en la primera potencia mundial. Queda la duda de si su sistema político de despotismo ilustrado será capaz de auto-renovarse y organizar un sistema de sucesión ordenada de sus líderes y de esta manera evitar la entropía de sus elites.

LA RESPUESTA SOVIÉTICA

La respuesta de la Unión Soviética a la estrategia de los Estados Unidos consistió en fomentar la organización de milicias terroristas para promover

el caos y la revolución proletaria en Asia, Africa y América Latina para así copar los gobiernos de los distintos países, entre ellos el nuestro. Se trataba de rodear a los Estados Unidos y a Europa occidental para lograr su rendición final, sin necesidad de usar el letal armamento nuclear. Fue así que en nuestro país tuvimos que soportar más de 19000 atentados de guerrilleros terroristas, incluso con asaltos a regimientos, secuestros y extorsiones que llegaron al límite de cobrar 'pseudo-impuestos' a las principales empresas extranjeras y nacionales del país, para garantizar la seguridad de sus ejecutivos. De esta manera, Montoneros y ERP llegaron a constituirse en un "cuasi Estado" dentro del atribulado Estado argentino.

BRASIL ¿ESTRATEGIA ESTADOUNIDENSE?

Estados Unidos, por su parte, respondió a su vez con la represión de las guerrillas terroristas revolucionarias valiéndose de las fuerzas armadas tradicionales de nuestros países. En Brasil fue público y notorio que el agregado militar estadounidense, coronel VERNON WALTERS, estaba detrás del golpe de Estado de 1964 que generó gobiernos militares por 20 años hasta 1984. Estos gobiernos militares mejoraron enormemente la administración pública brasileña y realizaron una notable obra a favor del desarrollo económico con un tipo de cambio muy alto para promover las exportaciones industriales y el desarrollo industrial del país. Como Brasil sufría de una inflación, los gobiernos militares resolvieron no atacarla directamente, sino limitar sus efectos perniciosos indexando el tipo de cambio con el índice de precios al consumidor y sin revaluar por la inflación del dólar estadounidense. Este método de indexación permitió a Brasil contar con un tipo de cambio extremadamente competitivo desde 1964 hasta 1984. El éxito de estas políticas fue notable. Baste decir que mientras en 1960 la producción total de la economía brasileña era similar a la de Argentina, en 1984 ya la triplicaba largamente y nuestro país quedó atrás, sumergido en sus luchas intestinas y carente de una verdadera estrategia de desarrollo económico de largo plazo, especialmente a partir de 1970 y hasta 2001. Hoy en día, gracias al tamaño adquirido por la economía industrial brasileña en el pasado, el país ha logrado bajar sus costos de producción y competir internacionalmente, pese a su actual sobrevaluación cambiaria nociva.

CHILE ¿ESTRATEGIA ESTADOUNIDENSE?

En Chile es público y notorio, e incluso surge del diario de sesiones del propio Senado de los Estados Unidos, que el gran país del norte estaba detrás del golpe de Estado del 11 de septiembre de 1973 que derrocó al Presidente socialista Dr. SALVADOR ALLENDE. El nuevo régimen del General PINOCHET, de movida, aparte de arremeter con crueldad sin igual contra los terroristas pro soviéticos, pulverizó el nefasto régimen de sustitución de importaciones ineficiente que Chile sufrió por 50 años desde 1930 hasta 1973. Lo reemplazó por un derecho de importación uniforme del 10% igual para

todos los productos, sean ellos bienes terminados, materias primas o bienes de capital acompañando todo con un tipo de cambio muy alto (1). Luego, el general, movido por una confusión ideológica con la que creyó iba agradar a sus inspiradores del norte, cometió una garrafal equivocación: cedió el control de la economía a graduados en la escuela monetarista de Chicago los que, para controlar la inflación subsistente elevaron las tasas de interés a los cielos. Como existe una poderosa relación inversa entre la tasa de interés y el tipo de cambio, al subir la tasa de interés bajó sin querer el tipo de cambio al piso, con lo cual se favoreció a la importación, el endeudamiento externo y la destrucción de la industria nacional chilena renaciente. El experimento monetarista de Chicago terminó en 1982 con una caída del PBI del 14,3% y una desocupación del 20%. Sin embargo, en ese año, PINOCHET apoyó a Gran Bretaña en nuestro conflicto por las Malvinas. Y eso lo salvó, pues lo hizo acreedor a la gratitud anglo norteamericana. El consejo benévolo de Washington fue entonces claro: había que despedir a los “Chicago boys”, poner el tipo de cambio real nuevamente muy alto, las tasas de interés bajas y promover la meritocracia en la administración pública. El resultado fue maravilloso: Chile empezó a crecer sostenidamente a partir de 1983 al 7% anual y, aunque el general perdió por poco las elecciones presidenciales de 1990, la coalición opositora compuesta de socialistas, radicales y demócratas cristianos mantuvo la misma política económica pinochetista de 1983. Y fue así en el año 2000, Chile superó a la Argentina por primera vez en su historia en el PBI per cápita.

EL TCR COMO VARIABLE NECESARIAMENTE SELECTIVA Y ESTRATÉGICA. ADAM SMITH

Ante mi razonamiento acerca de la aplicación de las dos variables estratégicas del crecimiento económico, tipo de cambio competitivo y meritocracia en la administración pública, el argumento contrario de muchos es que si fuera tan fácil todos los países harían lo mismo y seríamos todos desarrollados. La verdad es que no es nada fácil implementar esta estrategia. Por lo pronto si todos los países devalúan, en realidad ninguno devalúa en términos reales, por lo que la estrategia del tipo de cambio competitivo debe necesariamente ser muy selectiva. Además tiene que durar sin interrupciones por lo menos 40 años para poder generar finalmente alta productividad y auténtico bienestar. Después, los economistas mismos son reacios a admitir la primera verdad de la ciencia económica postulada hace más de 200 años por ADAM

(1) Los derechos de importación deben ser bajos pues de lo contrario se sobrevalúa la moneda, lo cual obliga a dar subsidios a las exportaciones industriales. Y además los derechos de importación deben ser sobre todo UNIFORMES, por ejemplo del 10% para todos los productos como en el caso chileno, pues ello ayuda enormemente a la correcta asignación de los recursos y a evitar terribles distorsiones de la economía como, por ejemplo, nuestro país sufre actualmente con el régimen de Tierra del Fuego. Ver al respecto la demostración del argumento en mi libro “Términos de intercambio y tarifa optima en la Argentina”, p. 213 y siguientes en www.eduardoconesa.com.ar.

SMITH. Decía el gran escocés que la productividad se acrecienta con la división del trabajo, pero que la división del trabajo depende de la extensión del mercado. Y ponía su famoso ejemplo de una fábrica de alfileres donde 15 operarios con adecuada organización y división del trabajo podían producir 45 mil alfileres por día, mientras que un operario aislado solo podía producir un solo alfiler por día. El problema era entonces como conseguir un mercado que para vender esa cantidad de alfileres. El tipo de cambio competitivo tiene precisamente la virtud de permitir el acceso al mercado mundial, el mas grande del mundo, valga la redundancia, y con ello se permite el descomunal aumento en la productividad de la economía, como vimos ocurrió en los casos de países estratégicos para Estados Unidos, apuntados antes. Además, la apertura de la economía tiene ser aplicada tanto para las exportaciones como para las importaciones, lo cual requiere que las tarifas aduaneras de importación sean muy bajas, de no más del 10%.

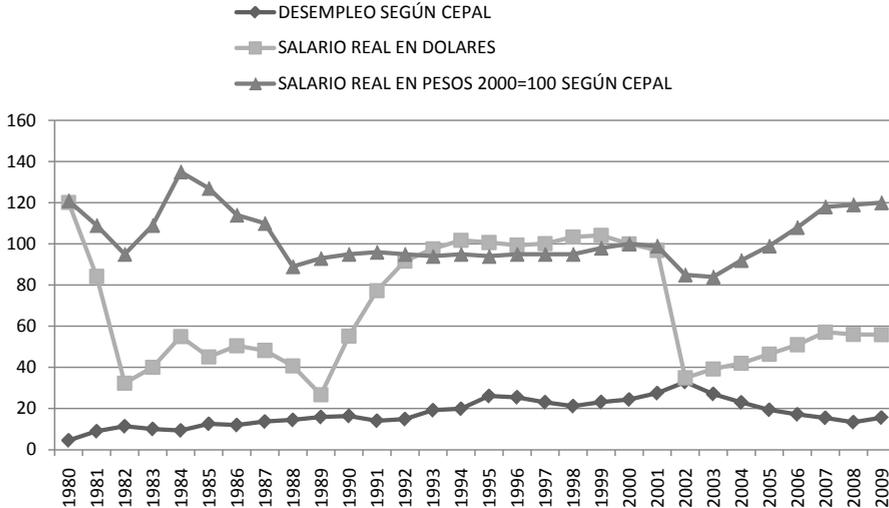
Sin embargo los economistas pro-Chicago objetan equivocadamente que tipo de cambio real competitivo por encima de un 20 o 30% de su punto de equilibrio, por ejemplo, significa salarios reales bajos. Como si todo lo anterior fuera poco, para que el modelo no se caiga es necesario que los aumentos de salarios anuales se concedan en el país de acuerdo al aumento de la productividad promedio anual de toda la economía. Además, el tipo de cambio real competitivo solamente puede mantenerse con superávit fiscal, es decir que el Estado debe ser capaz capaz de recaudar en impuestos más de lo que gasta, por cuarenta años. A ello se agregan las críticas de los políticos clientelistas de vuelo bajo que no quieren desprenderse del privilegio de poder nombrar a su clientela y parientes en la administración pública. Examinaremos brevemente estos problemas.

FALACIA DEL TIPO DE CAMBIO REAL COMPETITIVO Y SALARIOS BAJOS. EL DESEMPLEO

El Gráfico 59,2 demuestra acabadamente la falacia de Chicago. Allí presentamos en la línea azul el salario real deflacionado por el índice de precios al consumidor. Es decir se indica el verdadero poder adquisitivo del salario para los trabajadores, el cual no es afectado mayormente por el tipo de cambio real alto o bajo. Vemos que el tipo de cambio real tiene una escasa incidencia en el salario real. Si por el contrario dividimos el salario real por el valor del dólar en el mercado de cambios y calculamos el poder adquisitivo del salario en el exterior vemos que, efectivamente, con la devaluación de 2002, por ejemplo, el salario en dólares se redujo a un tercio de su valor en dólares del año 2001. El problema es que los trabajadores no viajan a París todos los meses para observar la Gioconda en el museo del Louvre. A los trabajadores les interesa el poder adquisitivo del salario en pesos. Dividir el salario por el valor del dólar es técnicamente equivocado, si queremos conocer el bienestar de la clase asalariada. El valor del salario en dólares es relevante solamente para los empresarios que compiten internacionalmente, dado que deben calcular sus costos en dólares. Por ello, el bajo valor del salario en dólares

estimula la demanda de trabajo por parte de los empresarios y de esta manera disminuye el desempleo. Véase en el Gráfico 59,2 que cuando el salario en dólares es alto, porque el precio del dólar es bajo, infortunadamente ello determina el aumento del desempleo porque disminuye la demanda de trabajo por parte de los empleadores. Y además, el aumento de la demanda de trabajadores cuando el dólar está caro, permite tanto un mayor empleo como el aumento del salario real en pesos, que es el que le interesa al trabajador, como ocurrió en 2003-2007. En resumen, los empresarios demandan más trabajo cuando el salario en dólares es bajo y demandan menos trabajo cuando el salario es elevado en dólares. El verdadero poder adquisitivo del salario en pesos, que reitero, es el relevante para los que trabajan, surge de la confrontación de la oferta y demanda en el mercado de trabajo de cada país, y no del tipo de cambio.

Gráfico 59,2. Salario real en pesos y en dólares y el desempleo



Cuando el salario en dólares es alto porque el tipo de cambio es bajo, se genera desempleo. Fuente: Cepal

Los economistas que arguyen en contra del tipo de cambio real alto, se olvidan de considerar que los bienes y servicios que se producen en las economías modernas deben clasificarse en “*transables internacionalmente*” y “*no transables internacionalmente*”. Los precios de los transables están fuertemente influidos el tipo de cambio nominal, pero los no transables no lo están, y estos últimos constituyen el 80% del consumo de la clase trabajadora. Por ello la devaluación “per se” afecta poco al salario real. Además debe reiterarse que cuando propiciamos el tipo de cambio competitivo, nos estamos refiriendo a TCR un 20 o 30% más alto que de equilibrio de largo plazo de la economía. Sobre este punto, debe recordarse que estudiar la macroeconomía olvidándose de la clasificación fundamental de los bienes en *transables* y *no transables* internacionalmente, es como pretender estudiar aerodinámica en el vacío. Es un desatino total.

Cuadro 59.1. Desempleo, salario en dólares, salario real en pesos de valor constante y tipo de cambio real con base año 2000=100

	Desempleo según CEPAL%	Salario real en dólares año 2000=100	Salario real en pesos 2000=100 según CEPAL	Tipo de cambio real con base en 2000 =100 según CEPAL
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	13	45	127	282
1986	12	51	114	226
1987	14	48	110	228
1988	15	41	89	218
1989	16	27	93	349
1990	16	55	95	172
1991	14	77	96	124
1992	15	92	95	104
1993	19	98	94	96
1994	20	102	95	93
1995	26	101	94	93
1996	26	99	95	96
1997	23	100	95	95
1998	21	103	95	92
1999	23	104	98	94
2000	24	100	100	100
2001	28	97	99	102
2002	33	35	85	243
2003	27	39	84	214
2004	23	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

Puede apreciarse en este cuadro que cuando el salario en dólares es alto porque el tipo de cambio es bajo, como en 1991-2001, aumenta el desempleo. Más importante aún: surge del cuadro que el verdadero salario real, el que interesa a los trabajadores, que es el salario en pesos dividido por el índice del costo de la vida, no está relacionado con el tipo de cambio. En los años 2007, 2008, y 2009, por ejemplo el salario real en pesos era alto, y el tipo de cambio también, en tanto que el salario en dólares era bajísimo. Fuente: Cepal.

LA CAUSA DE LA INFLACIÓN: AUMENTOS SALARIALES POR ENCIMA DE LA PRODUCTIVIDAD

Otro requerimiento del modelo de crecimiento fundado en el tipo de cambio competitivo y el superávit fiscal, es el de una tasa de inflación muy baja que no supere el 3% anual. La estabilidad de precios es esencial, porque la inflación interna carcome no solamente los salarios reales, sino también a

las tarifas de los servicios públicos y el tipo de cambio competitivo, a menos que se indexen las tarifas y el tipo de cambio con el índice el costo de la vida, como hicieron los gobiernos militares brasileños en el período 1964-1984. En la Argentina actual, sin embargo, la indexación del tipo de cambio no se podría aplicar pues no existen serios índices de precios. En los países desarrollados, los econométricos sostienen que el principal determinante de la inflación no es tanto la emisión monetaria, que genera más bien reducciones en las tasas de interés nominales, sino los “unit labor costs”, es decir los costos laborales unitarios. Por ejemplo, si se conceden aumentos salariales anuales del 30% y el aumento anual de la productividad laboral promedio en el país es del 5%, casi con total certeza, la inflación será del 25% anual, es decir 30% menos 5%. En el Gráfico 59,1 pudimos observar la paulatina erosión del tipo de cambio competitivo por la inflación interna en el período 2006-2010. La inflación mata al modelo. Y la causa del flagelo inflacionario son los aumentos salariales engañosos muy por encima del incremento de la productividad. Si concedieran todos los años aumentos verdaderos en términos reales del 5%, en 10 años se duplicaría el salario real. Ello significaría un mejoramiento genuino para la clase trabajadora, y no un engaño como los grandes aumentos nominales de 2007-2011.

INFLACIÓN, FUGA DE CAPITALES, RUINA DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN Y DESEMPLEO

Además la inflación imposibilita el surgimiento de un mercado de capitales a largo plazo en nuestro país. Al no existir la posibilidad de prestar dinero a largo plazo porque la inflación aniquila el capital en pesos del acreedor, los ahorristas argentinos eligen ahorrar convirtiendo sus pesos a dólares, y enviándolos al exterior. En los últimos 4 años se han fugado del país más de 60 mil millones de dólares que debieron haberse invertido en el país, si no hubiese habido inflación. Además, cuando se presta en pesos las tasas de interés deben ser muy altas para compensar al acreedor por la alta inflación. Pero en tal caso además se crea un gran riesgo al deudor, si la tasa de inflación llega a bajar. En definitiva la inflación torna inconveniente el crédito largo plazo tanto para los acreedores como para los deudores. Por demás, la inflación de por sí multiplica las huelgas y la conflictividad social. Con anterioridad a 1945, cuando no había inflación, el Banco Hipotecario Nacional financiaba la construcción de viviendas a 30 y 40 años de plazo. Ese banco emitía un título muy prestigioso en el mundo entero que era la cédula hipotecaria argentina con el cual se financiaba a los compradores de viviendas en el país. La industria de la construcción languidece actualmente por falta de crédito hipotecario en pesos para los trabajadores que quieran comprar su vivienda a largo plazo a tasas bajas. Esta industria crea una enorme cantidad de empleos, pero además está ligada a la del ladrillo, a la del cemento, a la de artefactos sanitarios y eléctricos, a la de muebles, etc. Con la construcción en auge desaparecería el desempleo en nuestro país y podría solucionarse el acuciante problema de la vivienda para tres millones de familias. Terminarían las ocupaciones ilegales, el clientelismo de los planes sociales que fomentan la

holgazanería, y sobre todo terminarían los negociados de la construcción de unas pocas viviendas con despilfarro de fondos del Estado sin control alguno. Sin embargo, estos beneficios son imposibles de lograr debido a la inflación que hoy azota al país. Para colmo de males, la solución alternativa del crédito hipotecario a largo plazo indexado se ha tornado también imposible en nuestro país porque el actual gobierno ha destruido al INDEC. Además las indexaciones están prohibidas por la ley de convertibilidad de 1991, todavía vigente en este aspecto. Queda la alternativa del crédito hipotecario a largo plazo en dólares, pero ella es peligrosísima, tanto para los acreedores como para los trabajadores, que ganan sus salarios en pesos.

EL DIFÍCIL LOGRO DEL SUPERÁVIT FISCAL. LAS RETENCIONES Y JOHN STUART MILL

En la segunda mitad del siglo XX, nuestro país experimentó una inflación considerable cuya causa principal fue la emisión monetaria para financiar déficits fiscales. La inflación fue a su vez una de las razones principales de nuestra decadencia, pues generó una mala asignación de los recursos del país. Es que la inflación interna carcome el tipo de cambio real, destruye también otras señales de precios y de esta forma desalienta las exportaciones y la obtención de economías de escala en la industria exportadora y el estancamiento final del crecimiento. Pero en 2002-2007 hubo superávits en nuestro país como no se obtenían desde 1967-1970. El tipo de cambio competitivo unido al superávit fiscal generó un modelo virtuoso de crecimiento. El superávit fiscal para comprar la emisión monetaria proveniente de la compra de divisas por parte del Banco Central, generadas a su vez por el tipo de cambio sostenidamente competitivo. El factor decisivo en el logro de ese superávit fiscal fueron los derechos de exportación y la simultánea contención del gasto público. El superávit fiscal inducido por las retenciones y la austeridad fiscal permitía sostener un tipo de cambio muy competitivo y las tasas de interés bajas, y, en consecuencia, el sector agropecuario exportador no sufría con aplicación de retenciones, pues ellas estaban compensadas con creces por tipo de cambio competitivo y las menores tasas de interés. Además, las retenciones tendían a amortiguar la suba de los precios de los alimentos en el mercado interno, y con ello se beneficiaba al salario real de los trabajadores. Pero las tasas de las retenciones deben ser bajas y solamente deben aplicarse a aquellos productos que tengan reducidas elasticidades en el mercado mundial. El economista liberal inglés JOHN STUART MILL determinó científicamente ya en 1834 que el derecho óptimo de exportación debía ser igual al inverso de la elasticidad de la demanda de exportaciones. Así, si la demanda de soja que exporta Argentina tiene una elasticidad de largo plazo de -5, el derecho de exportación óptimo debe ser del 20%. Recuerdo que mi Profesor LAWRENCE KLEIN, premio Nobel de Economía, me decía en la Universidad de Pennsylvania, allá en 1971, que las retenciones debían ser muy bajas pues las elasticidades de largo plazo son muy altas. También debe tenerse presente que si reinara un libre comercio absoluto en el mundo en productos agropecuarios, las elasticidades de precio de las demandas de nuestros productos

de exportación del sector serían tan altas en valores absolutos, que no se justificarían los derechos de exportación óptimos de STUART MILL. En realidad, una de las causales importantes de nuestra decadencia en la segunda mitad del siglo XX, y hasta la actualidad, radica en que el actual sistema de comercio mundial es librecambista en el comercio de productos industriales y, por el contrario, muy proteccionista en el comercio de productos agrícolas, donde nuestro país tiene grandes ventajas comparativas naturales.

LA INFRAESTRUCTURA DE TRANSPORTES Y LA REBAJA DE LOS COSTOS DE LA ECONOMÍA

El tipo de cambio competitivo puede lograrse de dos maneras: la primera devaluando la moneda acompañando con superávit fiscal, y la segunda bajando costos. Pero la rebaja de costos nunca debe hacerse intentando bajar los salarios nominales, como tratara de hacerlo el Presidente DE LA RÚA en 1999-2001. Ello es políticamente suicida. La devaluación mas extraordinaria por rebaja de costos la supo implementar en nuestro país la generación del 80 que nos gobernó entre 1860 y 1920. Durante esa época se construyeron 45 mil kilómetros de ferrocarriles que abarataron los costos de la producción argentina en un 70% y permitieron el surgimiento de enormes saldos exportables de granos y carnes vacuna. Debe recordarse que hasta 1870 la Argentina importaba trigo de Chile porque era más barato producirlo en los valles cordilleranos y traerlo por vía marítima dando la vuelta al estrecho de Magallanes, que producirlo en medio de la pampa y trasportarlo por carretas a Buenos Aires. Con los ferrocarriles, ese inconveniente se solucionó. Los costos bajaron fuertemente. Sin embargo, hoy la red ferroviaria argentina no llega a 10 mil kilómetros y los trenes tienen que andar a muy baja velocidad porque las vías férreas tienen más de 100 años, están gastadas y no se han renovado. Por otra parte, los presidentes MENEM, DE LA RÚA y KIRCHNER rechazaron el Plan Laura que hubiera permitido construir 13 mil kilómetros de autopistas en nuestro país, reduciendo los costos de transporte en un 20%. El proyecto de puerto de aguas profundas de La Plata, que permitiría rebajar más aún los costos de nuestra exportación en otro 10%, duerme el sueño de los justos. Mientras tanto China en el decenio de 1980 rebajó sus costos internos y repotenció su mercado interior y externo con un fabuloso plan de autopistas dirigido por un ingeniero argentino. Y en el decenio de los años 50, el presidente EISENHOWER ordenó la construcción de una enorme red de autopistas en el gran país del norte que hizo maravillas en la reducción de los costos de la producción y transporte norteamericanos. Hoy se reconoce que la construcción de esa gran red de autopistas fue una de las mejores inversiones del gobierno de los Estados Unidos en toda su historia.

EL TIPO DE CAMBIO REAL BAJO Y LA DEUDA EXTERNA. CLAUDICACIÓN DE LA SOBERANÍA

Un grave inconveniente del tipo de cambio real bajo es que desestimula las exportaciones y alienta las importaciones con lo cual genera un déficit ex-

terno que debe financiarse con deuda externa. El tipo de cambio bajo de fines de 1947-1954 no generó deuda externa, pero dilapidó las enormes reservas de oro y divisas que tenía nuestro Banco Central en 1945. Infortunadamente, la sobrevaluación cambiaria de 1978-81 que vimos en el Gráfico 59,1 se financió con un incremento de la deuda externa que pasó de 9 mil millones de dólares en 1976 a 45 mil millones de dólares en 1982. Es decir que esa sobrevaluación nos quintuplicó la deuda externa. En 1983 llegó a la Argentina un embajador especial de los Estados Unidos, preocupado porque nuestro país, bajo gobiernos militares, había conseguido producir uranio enriquecido mediante tecnología propia. El embajador planteó a la cúpula de la Comisión Nacional de Energía Atómica, que la Argentina debía someterse a controles sobre el destino del uranio enriquecido, puesto que de lo contrario, ese uranio podía destinarse a la preparación de bombas atómicas y el Club de Londres conformado por Estados Unidos, la Unión Soviética, Gran Bretaña, Francia y China había decidido que solo ellos podían tener armamento nuclear. La cúpula de la CNEA respondió que la Argentina no suscribió el acuerdo de Londres, y por lo tanto no estaba obligada a someterse a controles, y que en todo caso era una cuestión que debía negociarse. El embajador preguntó entonces que pediría la Argentina a cambio de someterse a los controles. Y los técnicos de la CNEA respondieron que podría ser la remisión de la deuda externa. “Está bien, lo hemos considerado en el Departamento de Estado”, dijo el embajador. Y preguntó qué otra alternativa podría negociarse. Los nuestros respondieron que podría ser la devolución de las Malvinas. “También lo hemos considerado en el Departamento de Estado”, respondió el embajador, y se volvió a Washington. En el ínterin tuvieron lugar las elecciones argentinas del 30 de octubre de 1983 donde se impuso el Dr. RAÚL ALFONSÍN. Este descabezó a la CNEA para poner su gente, y éstos entregaron los controles gratis a los Estados Unidos. Agradecido por tamaña gentileza, el Presidente RONALD REAGAN organizó una cena de gala el 19 de marzo de 1985 en la Casa Blanca en honor del Presidente ALFONSÍN, de su esposa y de todo su gabinete. Participaron también los ministros de REAGAN y algunos invitados de ambos países, entre ellos, el que esto escribe, que en esa época era investigador de la Universidad de Harvard. Yo no podía salir de mi asombro ante tanto honor a nuestro Presidente y su comitiva. Después supe que era en agradecimiento por haber entregado gratis los controles del uranio enriquecido. No solamente el problema la deuda externa generada por la sobrevaluación de 1978-82 pudo haberse solucionado. También, al inicio de la sobrevaluación del plan de convertibilidad de 1991 se hizo evidente que la República Argentina iba a necesitar incurrir en enormes deudas externas para poder mantener el tipo de cambio bajo. El problema era que el ministro Dr. DOMINGO CAVALLO tenía en ese momento una mala relación con el FMI, organismo que debía dar la luz verde para el endeudamiento. En efecto, CAVALLO había expulsado al representante del organismo en el país por haber declarado “off de record” al diario *La Nación* que el anteproyecto de ley de convertibilidad era equivalente a “encerrarse en una jaula y tirar la llave afuera”. Por ello, el Presidente MENEM tuvo que llamar por teléfono al Presidente BUSH padre para pedirle que interceda ante el FMI, y ayudara a su-

perar la reticencia del organismo. BUSH lo hizo, pero exigió que previamente la Argentina abandonara el proyecto del misil Cóndor, entregando los planos y el prototipo que se preparaban por nuestra Fuerza Aérea en la sierra del Carmen, provincia de Córdoba. Después de ello, Inglaterra bajó el presupuesto de defensa de las islas Malvinas a la quinta parte. Con estos dos ejemplos quiero sostener que las sobrevaluaciones cambiarias no solamente arruinan nuestro proceso de crecimiento económico, sino que generan una deuda externa que apunta directamente contra nuestra soberanía y dignidad nacional. Recordar las llamadas “relaciones carnales” de la Argentina con EE.UU. durante la Presidencia de MENEM. Recordar también que la tasa de crecimiento de nuestro PBI per cápita desde 1991 hasta 2001 fue del cero por ciento. Y recordar también que el tipo de cambio sobrevaluado implica que el país debe aplicar tasas de interés muy altas en el mercado interno como ocurrió en 1976-81 y en 1991-2001, lo cual conspira también en contra de la inversión y el crecimiento.

EL GRAN CRECIMIENTO DE 2002-2010

El extraordinario crecimiento económico de nuestro país en 2002-2010 debe en parte ser atribuido a las políticas de tipo de cambio competitivo y superávit fiscal que nuestro país adoptó hasta el 2007. Luego, el crecimiento pudo mantenerse por la fuerza de la inercia inicial y los altos precios de nuestras materias primas de exportación en los mercados mundiales de los últimos años. Chile, con su apertura económica seria de 1983, ha logrado un crecimiento sostenido desde esa fecha. El crecimiento del Brasil en 1984-2004 es casi nulo pero repunta en el 2004-2010. Es evidente que en 2004-2010 el crecimiento en todos los países, incluso Argentina, Colombia, Perú y Uruguay fue alto, tal como lo revela el Gráfico 59,3, debido a los precios internacionales de la soja y otras materias primas de exportación. Las autoridades se vanaglorian del crecimiento del PBI del 8% anual en los últimos años porque toman como punto de partida la depresión de 2001. Sin embargo, comparando el pico del PBI per cápita de 1998 con el de 2009, el crecimiento solamente fue del 3% por año. Por lo demás, según hemos visto el “modelo” está plagado de defectos que lo tornan inviable en el mediano y largo plazo. Es evidente que falta materia gris en la conducción económica del Estado argentino. Aunque este defecto no es atribuible solamente al actual gobierno.

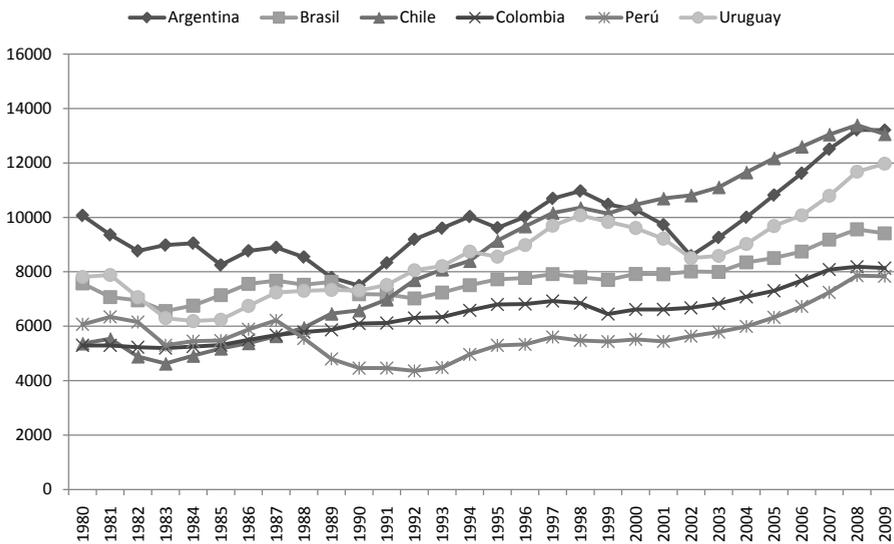
LA ACUMULACIÓN DE CAPITAL HUMANO. EXÁMENES Y LA MERITOCRACIA EN EL ESTADO

La acumulación de conocimientos, esto es la formación de capital humano, es la base más importante para el crecimiento económico. Pero ¿Cuál es la razón por la cual los países se entusiasman en serio con el conocimiento y el saber? Desde los tiempos de la ilustración en Europa occidental, los franceses, y principalmente los reyes de Prusia, se percataron de la enorme importancia de la educación y el saber para conseguir el desarrollo de sus países. Por eso, para contagiar a todo el país con la ciencia y el conocimiento establecieron sistemas de servicio civil fundados en el mérito y en los cono-

cimientos como precondition para los nombramientos en los empleos públicos. Los reyes de Prusia, por ejemplo, solían ir a las batallas con un cofre cargado de monedas de oro con la intención de comprar al general mercenario del príncipe adversario. Esto evitaba el desgaste de sus tropas en la lucha y permitía obtener fáciles victorias militares. El peligro era que los reyes y príncipes adversarios intentaran comprar los propios generales prusianos. En consecuencia, los reyes de Prusia, para evitar la corrupción de los jefes de sus ejércitos, establecieron una meritocracia militar. Después advirtieron que lo mismo convenía hacer con los empleados civiles del Estado. Estos ingresaban y ascendían por mérito y dentro de una estricta carrera administrativa. La eficiencia del Estado permitió que con el tiempo, el insignificante Rey de Prusia pasase a ser el Emperador de Alemania. Hacia 1860-1910 Alemania contaba con las mejores universidades del mundo y también con los mejores científicos, ingenieros, biólogos e incluso filósofos. El resto de los países de Europa, empezando por Francia e Inglaterra, copiaron el sistema meritocrático de la burocracia estatal alemana. Estados Unidos lo hizo después de 1883 con la sanción de la *Civil Service Reform Act* que abolió el sistema de clientelismo y amiguismo en las designaciones de empleados públicos, al que se lo denominó “the spoils system” o sistema del despojo. Lo propio hizo el emperador MEIJI en el Japón feudal de fines del siglo XIX y lo reforzó fuertemente el general DOUGLAS MACARTHUR en 1948. En nuestro país, el Presidente SARMIENTO estableció la meritocracia en las fuerzas armadas al fundar el Colegio Militar y la Escuela Naval en 1869. También lo hizo en el poderoso Ministerio de Educación. La administración pública argentina, con sus más y sus menos, funcionó relativamente bien hasta mediados del siglo XX, época en que el amiguismo y el clientelismo tuvo una irrupción masiva en la política nacional. Si el ministro del ramo puede designar a su primo o a su socio en el estudio como Director de Administración del ministerio, tendrá el control del absoluto del presupuesto y con ello se abre la puerta de la corrupción y la ineficiencia del Estado. Se calcula que en los últimos años por ejemplo, se nombró una clientela de mas de 300 directores generales y nacionales en la administración pública. Además, debido al exceso de nombramientos de favor, el gasto público pasó de representar el 30% del PBI en el 2002, al 45% en la actualidad. Un Estado grande e ineficiente se convierte en una carga insoportable para correr la carrera del crecimiento económico. Todos los países que encabezan el desarrollo mundial tienen distintos mecanismos para promover el talento, el ingenio y el trabajo duro y en definitiva a los mejores en los distintos aspectos de la vida social. Y en todos los casos, el mecanismo básico es el ingreso a la administración publica por exámenes y ascenso por mérito, con fuerte descarte del clientelismo y el amiguismo. En fin, el tema es muy amplio y trasciende al tema principal de este capítulo. Está tratado en detalle en el capítulo anterior y en tres artículos publicados en mi página web: www.eduardoconesa.com.ar (2).

(2) Para lo relativo al tipo de cambio, el desarrollo y su relación inversa con la tasa de interés, ver el capítulo 23 de este libro.

Gráfico 59,3. PBI per cápita de Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Perú y Uruguay, desde 1980 a 2009



Observar que el crecimiento argentino es muy fuerte si partimos del punto mínimo de 2001, pero es bajo si partimos del máximo de 1998. Fuente: Cepal.

Para terminar, quiero citar al libro *“España Invertebrada”* de JOSÉ ORTEGA Y GASSET. Escribía este autor, comentando el ciclo del gran apogeo español de fines del siglo XV y gran parte del siglo XVI y a la decadencia terrible de los siglos subsiguientes:

Inventa Castilla grandes empresas excitantes, se pone al servicio de altas ideas jurídicas, morales, religiosas; dibuja un sugestivo plan de orden social; impone la norma de que todo hombre mejor debe ser preferido a su inferior; el activo al inerte; el agudo al torpe; el noble al vil. Todas estas aspiraciones, normas, hábitos, ideas se mantienen durante algún tiempo vivaces. Las gentes se alientan influidas eficazmente por ellas, creen en ellas, las respetan y las temen. Pero si nos asomamos a la España de Felipe III, advertimos una terrible mudanza. A primera vista nada ha cambiado, pero todo se ha vuelto de cartón y suena a falso.

La descripción orteguiana de la España pujante de los años 1480 a 1580 con ISABEL LA CATÓLICA, FERNANDO DE ARAGÓN, CARLOS V y FELIPE II, contra la decadente del año 1600 de FELIPE III, nos evoca una comparación entre la Argentina refulgente de SARMIENTO, MITRE, ROCA, CARLOS PELLEGRINI y ROQUE SÁENZ PEÑA de la generación del 80, contra la decadente Argentina de la segunda mitad del siglo XX, donde también, todo se ha vuelto de cartón y suena a falso.

CAPÍTULO 60

EL IMPACTO DE LA MACROECONOMÍA EN LA POLÍTICA

"Es la economía, estúpido".

Slogan utilizado por el candidato a Presidente de los Estados Unidos BILL CLINTON en la campaña que culminara en las elecciones de noviembre de 1992 para derrotar al incumbente que buscaba su reelección, el Presidente GEORGE BUSH *senior*.

¿Qué juicio podemos hacer de la ecuación? Si uno mira a la ecuación final estimada para el período 1916-1992 vemos que hace un notable trabajo en explicar los votos para presidente.

RAY C. FAIR, *Journal of Economic Perspectives*, Volume 10, number 3, Summer 1996, ps. 89-102.

SUMARIO: Introducción. El período de 1890 hasta 1930: la primera guerra mundial y la depresión internacional de 1930. Desde 1930 hasta 1943: el error del fraude electoral. Desde 1943 hasta 1955: la personalidad dominante del general Perón. Desde 1955 hasta 1976: La errónea proscripción del Justicialismo y el contexto internacional. Desde 1976 a 1983: el contexto internacional y la guerra fría. Desde 1983 hasta el 2001: el contexto internacional y el derrumbe del comunismo. Desde 2002 hasta el 2011: siempre el contexto internacional. El crecimiento sostenido como base del éxito político. Remisión y preguntas

INTRODUCCIÓN

En este capítulo sostenemos la tesis de que la gobernabilidad de un país depende en parte de la buena marcha de la economía. Es decir, del crecimiento económico sostenido, el que conlleva un aumento también sostenido en el consumo de la ciudadanía. Con ello ponemos en duda el argumento de que con cambios en la Constitución dirigidos al establecimiento de un régimen, ya sea parlamentario, o presidencialista, con o sin reelección indefinida, se mejorará la gobernabilidad. Aunque ciertamente debe admitirse

que todo régimen parlamentario requiere como condición *sine qua non*, del apoyo de un sistema de “civil service” profesional y meritocrático a la inglesa, a la alemana, a la francesa o japonesa. Y ésta es sin duda una ventaja del régimen parlamentario en lo que hace a la gobernabilidad, si es que se lo adopta. Es claro que un régimen parlamentario donde el primer ministro y todos sus colegas ministros del gabinete son diputados, es decir son probablemente políticos profesionales carentes de especialización, no puede funcionar sin el apoyo de un servicio civil estable, competente y especializado. Se desprende también de nuestro argumento que hacer descansar la gobernabilidad solamente en fórmulas jurídicas es un planteo banal. La clave es hacer crecer la economía y en tal caso, el régimen jurídico que logre una larga sucesión de políticas económicas de Estado conducentes al crecimiento y al logro de un mejor nivel de vida popular, será el mejor. Para el mantenimiento de esas políticas de Estado conducentes al crecimiento son esenciales dos condiciones básicas: primera, contar con una economía competitiva exportadora y abierta en el contexto internacional, y segunda, contar con un servicio civil competente y estable, sea dentro de un régimen presidencialista o parlamentario. Esa misma burocracia competente, para su propia supervivencia, será luego la principal interesada en la vigencia de un régimen democrático de alternancia política fundada en instituciones a la inglesa o la norteamericana, las que desde el siglo XVIII han logrado siempre la mayor admiración entre los cultores de la ciencia política.

El argumento que para la Argentina sostenemos en este ensayo ha sido validado económicamente en los Estados Unidos en el artículo de RAY FAIR citado en el encabezamiento. Así por ejemplo, el demócrata FRANKLIN DELANO ROOSEVELT ganó las elecciones estadounidenses de noviembre de 1932 porque el PBI per cápita del gran país del norte cayó en un 31% durante la presidencia del republicano HEBERT HOOVER, quien en ese mismo año de 1932 buscaba su reelección. En noviembre de 1980, JAMES CARTER perdió su reelección a manos de RONALD REAGAN porque la economía registraba una inflación inédita del 10% anual, insoportable en aquel país. En noviembre de 1992 GEORGE BUSH padre perdió su reelección a manos de WILLIAM JEFFERSON CLINTON por la semi-recesión que vivía el país y porque su contrincante desde el llano, CLINTON, se aprovechó del eslogan “*Es la economía estúpido*”, citado en el encabezamiento. En Alemania el canciller ADOLFO HITLER pudo, lamentablemente, asumir poderes dictatoriales porque el PBI per cápita creció un 48.5% entre 1932 y 1938. En fin, los ejemplos internacionales podrían multiplicarse, pero nuestro objetivo es analizar la cuestión en la Argentina.

Para desarrollar nuestro argumento dividimos la historia del crecimiento del PBI per cápita argentino y sus consecuencias políticas en siete períodos, el primero 1890-1930, el segundo 1930-1943, el tercero 1943-1955, el cuarto 1955-1976, el quinto 1976-1983, el sexto 1983-2001, y el séptimo 2001-2011. En todos los casos debe tenerse presente el contexto internacional, sin el cual

ni la evolución de nuestra economía, ni la de la nuestra política, resultan inteligibles. Debe tenerse presente también que una mera caída del PBI per cápita en un año de ninguna manera basta para tumbar a un gobierno. Además del ya citado contexto internacional, influyen la legitimidad de origen, la legitimidad de ejercicio y si hubo un pronunciamiento negativo de las urnas en ese año.

EL PERÍODO DE 1890 HASTA 1930. LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL Y LA DEPRESIÓN INTERNACIONAL DE 1930

En 1890 el PBI per cápita argentino cayó en un 11% (1). La caída se produjo en el contexto de un éxito económico de largo plazo extraordinario por cuanto el PBI per cápita se multiplicó por más de dos en términos reales desde 1860 hasta 1889. El golpe militar de ese año estuvo encabezado por el senador LEANDRO ALEM quien exigía mas transparencia en los procesos electorales. El levantamiento militar concomitante con la crisis económica de 1890 determinó la renuncia del Presidente MIGUEL JUÁREZ CELMAN, responsable de una conducción financiera desenfundada, de déficit fiscales, de emisión monetaria y deuda externa excesivas. Asumió el Vicepresidente CARLOS PELLEGRINI, un verdadero piloto de tormentas, gran estadista y economista, quien enderezó nuevamente la nave del Estado, a punto de naufragar.

El PBI per cápita argentino continuó creciendo y en 1913 era un 58% superior al de 1890. A ello hay que sumar el crecimiento de la población que pasó de 3,5 millones de habitantes en 1890 a 7,6 millones en 1913, es decir que registró un aumento de 119%. Sin embargo, en 1914 estalló la primera guerra mundial y en 1916 el PBI per cápita se desplomó cayendo en un descomunal 30% en relación al de 1913, nada menos. La caída de la economía se debió a la caída de la inversión y determinó un pesimismo generalizado en la población, la que en las elecciones de 1916 juzgó conveniente la alternancia y votó por la oposición capitaneada por HIPÓLITO YRIGOYEN. Según relata FELIX LUNA, en la convención nacional de la Unión Cívica Radical de 1916 YRIGOYEN propuso la abstención revolucionaria y el camino tradicional del golpe de Estado, ya ensayado en 1890, 1893 y 1905 por el radicalismo. Pero MARCELO TORCUATO DE ALVEAR lo convenció de la conveniencia de presentarse a elecciones. La pregunta que surge entonces es ¿El radicalismo ganó las elecciones presidenciales de 1916 porque éstas fueron limpias y organizadas sobre la base del padrón militar, como ordenaba la ley Sáenz Peña de 1912, o porque la economía estaba en recesión? No lo sabemos. Pero a la luz de la experiencia argentina posterior y la de los demás países del orbe, particularmente la de Estados Unidos, la UCR habría ganado porque la economía estaba en mala forma, y en consecuencia, el pueblo votó por el cambio. Y así fue que el saliente Presidente VICTORINO DE LA PLAZA entregó elegantemente

(1) Las cifras del PBI per cápita usadas en este Capítulo fueron tomadas de ANGUS MADDISON, op. cit. en nota al pie número 2 del Capítulo 1 de este libro.

el poder al Presidente electo, HIPÓLITO YRIGOYEN en una fiesta ejemplar de ejercicio democrático, única en la historia argentina.

Transcurrirían luego 14 años de gobiernos radicales hasta 1930 en los cuales la vieja política económica de los gobiernos anteriores del Partido Autonomista Nacional permaneció sin cambios. Pero al terminar la primera guerra mundial en 1918 la economía argentina reanudó su ya tradicional crecimiento espectacular de 1860 hasta 1913. Se mantuvo la apertura de la economía y la orientación agro-exportadora. YRIGOYEN decía que su programa económico era el de la Constitución Nacional de 1853. En el año 1928 a los 78 años de edad, el viejo líder radical se presentó a la reelección después de un período, y triunfó, debiendo ejercer la presidencia hasta 1934, ya anciano.

Pero en 1930 el PBI per cápita argentino cayó en un 7% con motivo de la crisis mundial de ese año. Los precios de nuestras exportaciones cayeron en un 70%. La recesión hizo mermar los ingresos fiscales. El gobierno se atrasó en 6 meses en los pagos de sueldos a maestros y militares. En las elecciones de diputados nacionales de marzo de 1930, el oficialismo sufrió una derrota catastrófica. El ministro de guerra de YRIGOYEN, el competente general LUIS DELLEPIANE, propuso al Presidente la detención del general JOSÉ FÉLIX URIBURU, pues éste estaba conspirando para derrocar al gobierno. Sin embargo, YRIGOYEN no aceptó la propuesta porque URIBURU había sido revolucionario radical en 1890 y en 1905. Además el Presidente rechazó también la propuesta de DELLEPIANE de cambiar el gabinete para enfrentar la catastrófica crisis económica en ciernes. Ante el rechazo de sus propuestas, el ministro renunció. Fue entonces que el Director del Colegio Militar, coronel FRANCISCO REYNOLDS, también un revolucionario radical de 1905, puso dicha unidad a las órdenes del General URIBURU, quien el 6 de septiembre de 1930 avanzó en una columna hasta ocupar la Casa Rosada prácticamente sin resistencia alguna. Su ayudante era el capitán JUAN DOMINGO PERÓN.

DESDE 1930 HASTA 1943. EL ERROR DEL FRAUDE ELECTORAL

El nuevo Gobierno colocó un empréstito en la Caja de Conversión, pagó los sueldos y fue prolífico en medidas para combatir la depresión económica. El subsecretario de Hacienda era nada menos que el joven y brillante economista RAÚL PREBISCH. En las elecciones de 1932 salió electo el General AGUSTÍN PEDRO JUSTO, también revolucionario radical de 1905, ex ministro de guerra del Presidente ALVEAR y además graduado de ingeniero civil en la Facultad de Ingeniería de la UBA. La administración JUSTO se destacó por la gran cantidad de obras públicas que llevó a cabo como caminos y edificios públicos por doquier. Aplicó políticas keynesianas antes de que KEYNES diera a luz su teoría macroeconómica en 1936. Mantuvo el tipo de cambio real devaluado para salvaguardar la actividad económica interna, particularmente al agro. Promovió la industria por la vía de la sustitución de importaciones. El desempleo en la Argentina era uno de los más bajos del mundo, pese a la

terrible depresión mundial de aquel decenio que azotaba con rigor sin igual a la economía norteamericana y a la del imperio británico. La comparación del PBI per cápita argentino con el del resto del mundo nos colocaba entre los 8 países más ricos del orbe. Pero JUSTO cometió el grave error de permitir el fraude en las elecciones de presidenciales de 1938 para imponer la fórmula ORTIZ-CASTILLO sobre la radical de ALVEAR-MOSCA. La falta de legitimidad del gobierno subsiguiente por el vicio electoral antedicho, posibilitó el golpe de Estado del 4 de junio de 1943.

DESDE 1943 HASTA 1955. LA PERSONALIDAD DOMINANTE DEL GENERAL PERÓN

En 1943 el PBI per cápita cayó en un 2%. La flojedad de la economía y la falta de legitimidad de origen del gobierno del Dr. RAMÓN S. CASTILLO, permiten explicar el levantamiento militar del 4 de junio de ese año que derrocó al gobierno. El coronel PERÓN inspirador y numen del núcleo de oficiales del ejército que encabezó el golpe, tenía la mejor información sobre lo que pasaba en el país: se la suministraba la embajada alemana. El golpe de estado del 4 de junio de 1943 no se entiende si no es dentro del contexto de la segunda guerra mundial. Y fue así que el coronel PERÓN fue preparando hábilmente las piezas del ajedrez político. En diciembre de 1945 hizo dictar el decreto 33.302 por el cual se instituyó el aguinaldo y el 23 de febrero de 1946 gracias a ese decreto pudo ganar las elecciones presidenciales. Además desde 1943 hasta 1946 la economía había crecido en un 11%. Es evidente que la economía y el consumo en auge determinaron en gran medida el triunfo peronista en las urnas. El slogan nacionalista *Braden o Perón* hizo el resto. Pero luego los aumentos constantes de salarios desconectados del aumento de la productividad provocaron inflación en los precios internos los que determinaron la baja del tipo de cambio real planchado y finalmente la crisis de balanza de pagos de 1949 con fuerte caída del PBI per cápita. Este no creció desde 1948 hasta 1954, mientras el resto del mundo se expandía velozmente. La presión de la caldera económica y el conflicto con la Iglesia Católica determinaron la emergencia de varias asonadas militares hasta que en 1955, los generales EDUARDO LONARDI y PEDRO EUGENIO ARAMBURU derrocaron, menos por la ayuda de las armas y más con la ayuda de la suerte, al general PERÓN. Este, como señalamos antes, había perdido la legitimidad de ejercicio del poder por la flojedad de la economía, la excesiva prolongación de su gobierno, la corrupción y el conflicto con la Iglesia. Se cumplió una vez más un clásico de la política: El poder corrompe y el poder absoluto corrompe absolutamente.

DESDE 1955 HASTA 1976. LA ERRÓNEA PROSCRIPCIÓN DEL JUSTICIALISMO. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

El gobierno surgido de la revolución de 1955 llamó a elecciones el 23 de febrero de 1958 con el Justicialismo proscripto. Esta proscripción fue un gra-

ve error pues el partido prohibido canalizó sus votos al Dr. ARTURO FRONDIZI quien luego fue cuestionado en su legitimidad de origen por haber pactado con el justicialismo, a pesar de haber obtenido cerca de la mitad de los votos populares. El pacto PERÓN-FRONDIZI, determinado en realidad por la previa proscripción del peronismo, fue cuestionado por la Unión Cívica Radical del Pueblo, llamando a la puerta de los cuarteles desde 1958 en adelante hasta que finalmente en marzo de 1962, el Presidente constitucional fue derrocado con la excusa de un traspie electoral en la provincia de Buenos Aires, pero en el fondo por su presunta ilegitimidad de origen. Además porque el PBI per cápita cayó un 3.2% en 1962. Nuevamente la economía tomó su parte en los hechos políticos del país y su gobernabilidad.

En 1963 se realizaron nuevamente elecciones presidenciales. Esta vez se intentó subsanar el error de la proscripción del Justicialismo permitiendo la participación de una fórmula apoyada por PERÓN y encabezada por el conservador popular Dr. VICENTE SOLANO LIMA y el radical frondicista Dr. CARLOS SILVESTRE BEGNIS. Infortunadamente, las tremendas presiones políticas sobre el comandante en jefe del ejército legalista, el General ONGANÍA, por parte de sectores anti-peronistas extremistas llamados entonces “gorilas”, determinaron que con tres días de anticipación al acto electoral, se retirasen las boletas para votar al Frejuli, (Frente Justicialista de Liberación). Este partido que sufrió así una segunda e injustificada proscripción. Peor que la primera de 1958, pues la de 1963 fue impuesta por sorpresa 3 días antes de las elecciones. Indirectamente, al prohibir al peronismo se perjudicó a su natural adversario, el candidato presidencial General PEDRO EUGENIO ARAMBURU. Fue así que triunfó por casualidad un tercer candidato, el Dr. Arturo HUMBERTO ILLIA, de la Unión Cívica Radical del Pueblo, con el 22% de los votos. Claramente ILLIA tenía aún en 1963 menos legitimidad de origen que el mismo FRONDIZI en 1958, quien había alcanzado cerca del 50%. No obstante, en 1964 y 1965 la economía registró un repunte extraordinario que fortaleció al gobierno radical. Sin embargo, el principal sostén de ILLIA era el propio General ONGANÍA, quien, por su visión ecléctica ante del terrible enfrentamiento de peronismo versus anti-peronismo, gozaba de prestigio entre sus camaradas, e incluso ante la opinión pública. Al provocar la renuncia al cargo de Comandante en Jefe del Ejército de este General, ILLIA se cavó su propia fosa. Fue derrocado el 28 de junio de 1966 por un incruento golpe militar. La economía también hizo su parte: ese año se frenó abruptamente el crecimiento y se registró una caída del PBI per cápita del 1%.

El General ONGANÍA asumió la presidencia en carácter de mediador entre las dos facciones irreconciliables en que se dividía la sociedad argentina. Inauguró un período de 4 años de aparente orden y progreso que se denominó “Pax Onganía”. Pero esa paz fue perturbada por una asonada pseudo popular en la provincia de Córdoba que estaba organizada por agitadores profesionales entrenados en Cuba. En efecto, el contexto internacional cobró en esa época una importancia crucial. Tenía lugar en 1969 un punto álgido de la

guerra fría entre Estados Unidos y la Unión Soviética. ONGANÍA estaba claramente alineado con el Pentágono. Por otra parte Estados Unidos estaba perdiendo la guerra de Vietnam y muchos en estas tierras buscaban alinearse con el socialismo extremo a quien sindicaban como claro triunfador en la gran confrontación final entre los dos grandes sistemas: el capitalismo por una parte, y el comunismo por la otra. Mientras tanto, las dos facciones hasta ese momento irreconciliables en que se dividía la sociedad argentina, peronistas contra gorilas, básicamente Partido Justicialista contra UCR respectivamente, llegaron a un acuerdo. Sus divergencias solo servían para justificar el gobierno del tercero ecléctico que era el propio Onganía. Periodistas conocidos como MARIANO GRONDONA, BERNARDO NEUSTADT y JACOBO TIMERMAN viajaron a Madrid, para conversar con PERÓN y volvieron convencidos que el viejo general se había convertido en un gran demócrata y que había que llamar a elecciones sin proscripciones y poniendo así fin a la mediación ecléctica de ONGANÍA. El Dr. RICARDO BALBÍN líder de la fracción más “gorila” del anti-peronismo se reconcilió con PERÓN. El general ARAMBURU mismo se habría entrevistado con PERÓN en sus múltiples viajes a Europa para visitar a su hija casada con un diplomático argentino acreditado en la embajada en París. De todo esto surgió el plan del General LANUSSE, Comandante en Jefe del Ejército de destituir a ONGANÍA y colocar en su lugar al ahora conciliatorio ARAMBURU, para que negocie la salida electoral desde una posición de fuerza con el propio PERÓN: de General a General. El plan no tuvo en cuenta la confrontación internacional de la guerra fría. En efecto, el plan llegó a oídos del entonces pequeño grupúsculo de jóvenes llamado “Montoneros”, alineado con Cuba, la Unión Soviética y la “patria socialista”, quienes secuestraron al general ARAMBURU en su propia casa disfrazándose de oficiales del ejército que venían supuestamente de parte de LANUSSE para llevarlo al Comando en Jefe del Ejército y desde allí a la Casa Rosada, como nuevo Presidente de facto. En lugar de dirigirlo a la asunción del cargo de Presidente, los montoneros lo llevaron a la muerte. Con este brutal y resonante asesinato, los montoneros frustraron el Plan Lanusse, pues lo privaron de una personalidad relevante que pudiera negociar con PERÓN de igual a igual. Fue así que LANUSSE no pudo negociar y tuvo que entregar sin reservas el poder político al delegado designado por PERÓN, el dentista Dr. HÉCTOR J. CÁMPORA en las elecciones de marzo de 1973. Sorprendentemente, CÁMPORA se asoció al Movimiento Montonero a pesar de haber sido siempre un peronista de extracción conservadora. Esto disgustó a PERÓN quien inmediatamente lo hizo renunciar. Hubo entonces nuevas elecciones donde se impuso cómodamente PERÓN con el 60% de los votos. Mientras tanto la economía crecía con estabilidad de precios y pleno empleo. Además Perón ordenó “aniquilar” a los grupos pro Unión Soviética y pro Cuba que eran el Movimiento Montonero y al Ejército Revolucionario del Pueblo. Pero la salud del líder quebrantada le jugó una mala pasada y falleció en julio de 1974. Asumió su esposa, ISABEL PERÓN, quien no tenía idoneidad para el cargo. La economía se complicó en 1975. La inflación mensual de marzo de 1976 llegó al 50%. El PBI per cápita cayó el 3.8% en 1976. La economía en crisis y la falta de legitimidad de ejerci-

cio de la Presidente ISABEL determinaron el golpe de estado del 24 de marzo de 1976.

DESDE 1976 A 1983. EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y LA GUERRA FRÍA

De hecho, todas las dictaduras latinoamericanas tales como las de Brasil, Chile, Paraguay, Uruguay y Argentina contaron, al comienzo de los sesentas y setentas, con el apoyo estadounidense. Eran los tiempos de la guerra fría entre Estados Unidos y la Unión Soviética. La guerra debía ser fría solamente pues Estados Unidos contaba con 15000 ojivas nucleares montadas sobre cohetes balísticos intercontinentales capaces de destruir completamente a la Unión Soviética y quizá a la humanidad entera. Por los soviéticos contaban a su vez con 12000 ojivas capaces de destruir a los Estados Unidos y también a todo vestigio de vida en el planeta. Ante la imposibilidad de utilizar el arsenal atómico, la estrategia soviética era promover guerrillas revolucionarias en Asia, Africa y América Latina para rodear a Europa Occidental y Estados Unidos para finalmente provocar la rendición y el colapso del sistema capitalista en todo planeta, el que quedaría bajo la hegemonía soviética. La estrategia estadounidense, por otra parte, consistía en defenderse del avance soviético mediante el apoyo de las fuerzas armadas regulares de los países en desarrollo. Es público y notorio que Estados Unidos estuvo claramente detrás del derrocamiento por golpes militares de los presidentes JOAO GOULART de Brasil y el Dr. SALVADOR ALLENDE de Chile, dadas las tendencias pro-soviéticas y pro-cubanas de ambos. Es claro que para que la estrategia estadounidense tuviera éxito, las dictaduras latinoamericanas clave debían tener éxito en promover el desarrollo económico, pues de esta manera podrían contar con el apoyo popular necesario para sostenerse. Así ocurrió en los casos de Corea del Sur, Taiwan, Persia y otros países del Asia.

Como era previsible las fuerzas armadas argentinas cumplieron al pie de la letra la orden del general PERÓN de "aniquilar" a Montoneros y Erpianos. Pero fallaron en lo económico. Cuando se produjo el golpe militar argentino de 1976, se descontaba que el gobierno militar iba a tener un éxito extraordinario en lo económico, como Brasil o Corea del Sur, países que en esos tiempos que crecían al 9% anual. Para sorpresa de los observadores imparciales, el gobierno argentino se embarcó en una política del altas tasas de interés y sobrevaluación cambiaria que generaron una gran deuda externa y un crecimiento económico nulo. Peor aún, el PBI per cápita desde 1976 a 1983, cayó en un 4.1%.

En el ínterin, el triunfo del presidente demócrata JAMES EARL CARTER en las elecciones presidenciales de los Estados Unidos en noviembre de 1976, motivado por la inflación y el estancamiento de ese país bajo la presidencia del republicano GERALD FORD, trajo un replanteo y una revisión completa en la estrategia estadounidense contra la Unión Soviética. En efecto, CARTER, un ex oficial de la marina de guerra norteamericana durante la segunda guerra

mundial y luego granjero productor de maníes en el Estado de Georgia, escuchó los planteos del Dr. ZBIGNIEW BREZINSKI, un profesor de ciencia política de la Universidad de Columbia, en Nueva York. Este académico era hijo de un conde polaco, embajador en Canadá antes de la segunda guerra mundial. Además estaba casado con la hija de EDUARDO BENES, un ex Presidente de Checoslovaquia, también con anterioridad a la segunda guerra. Por sus relaciones familiares, BREZINSKI tenía un profundo conocimiento de la situación política detrás de la cortina de hierro. Sabía que los pueblos bajo la férula soviética estaban tiranizados por estados comunistas que practicaban el terror como método de dominación. Cualquier expresión de descontento era aplastada sin piedad por los tanques soviéticos, o por la KGB. Los desaparecidos sumaban millones. Y BREZINSKI conocía como nadie de las ansias de democracia, libertad y derechos humanos de esos pueblos. Sobre estas premisas fue capaz de convencer a CARTER de que la estrategia de Estados Unidos debía descansar en levantar la bandera de los derechos humanos ante los pueblos detrás de la cortina de hierro para alentar la rebelión masiva de todos ellos contra las dictaduras represoras comunistas de Europa oriental y de la misma Unión Soviética. Esta estrategia sin embargo presentaba un inconveniente: Estados Unidos apoyaba dictaduras de derecha en Asia, Africa y América Latina y no tendría verdadera autoridad moral para pontificar sobre derechos humanos. Pero BREZINSKI explicó a CARTER que el conflicto de Estados Unidos con la Unión Soviética era como un partido de ajedrez: para derribar al Rey adversario había que sacrificar peones. Tal era el papel de algunos dictadores militares amigos de Estados Unidos.

El departamento de Estado en consecuencia envió mensajes a los dictadores amigos de Estados Unidos en el sentido de que en la lucha contra la guerrilla pro-comunista debían respetarse estrictamente los derechos humanos: de lo contrario Estados Unidos les retiraría su apoyo. Sendos mensajes llegaron a VIDELA de Argentina, GEISEL de Brasil, PINOCHET de Chile, el Sha del Irán, etc., etc. Incidentalmente, debe anotarse que la devoción norteamericana por los derechos humanos aparece como más bien instrumental y pragmática, porque es bien sabido que cuando se trata de defender los intereses vitales de los Estados Unidos, el Attorney General dictaminó que el Presidente puede autorizar la tortura. Y la circunstancia de que el país no haya adherido al tratado que crea el Tribunal Penal Internacional, parece ratificar esta observación.

Mientras tanto, el sorprendente fracaso económico del gobierno militar argentino generó la repulsa popular en 1981 y 1982. Para volver a ganar el apoyo popular, el General GALTIERI se embarcó en la riesgosa guerra de Malvinas contra Inglaterra, que antagonizó contra nuestro país también a los Estados Unidos. En esos tiempos el gran país del norte estaba presidido por el republicano RONALD REAGAN ante el fracaso del demócrata CARTER en frenar la inflación de aquel país. Al comienzo GALTIERI pudo llenar la Plaza de Mayo de bote a bote como en los mejores tiempos de PERÓN. Pero ante la derrota final frente a la fuerzas del Atlántico Norte, el gobierno tuvo que llamar

a elecciones de apuro debido a la ingobernabilidad que traía el descrédito popular. En las elecciones de 1983 se impuso el candidato más anti-militar, el Dr. RAÚL ALFONSÍN quien enjuició a las Juntas, no por la desastrosa derrota de Malvinas o la mala gestión económica, sino en realidad por los excesos en su guerra y victoria sobre al terrorismo pro-soviético. Mirado desde la perspectiva de la alta política internacional y la política económica, los juicios contra las Juntas y contra miles de oficiales de las fuerzas armadas argentinas que observamos hoy día serían un castigo y una venganza demorada por haber perdido una guerra contra las grandes potencias, o no haber sabido promover el desarrollo de la economía: si se hubiese ganado en Malvinas, o si la economía hubiese crecido al 8% anual desde 1976 hasta 1983, los juicios no habrían tenido lugar.

DESDE 1983 HASTA EL 2001. EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y EL DERRUMBE DEL COMUNISMO

Como dijimos antes, el triunfo electoral del candidato más anti-militar en 1983, el Dr. RAÚL ALFONSÍN, puede explicarse por el mal estado de la economía con una caída del 4.1% en el PBI per cápita desde 1976 hasta 1983 y por la derrota militar de Malvinas. Y su vez el Dr. ALFONSÍN fracasó en el manejo de la economía: durante su gestión el PBI per cápita cayó en un 20% y en 1989 la inflación llegó al 4982%. El desastre económico radical determinó el triunfo en las elecciones del 14 de mayo de 1989 del opositor Dr. CARLOS MENEM. Además, en ese año el PBI por cápita cayó en un 8.3%. También se produjo por ese entonces el estrepitoso derrumbe del sistema soviético con la caída del muro de Berlín. Después de 44 años de competencia entre el sistema económico capitalista y el comunista, los ciudadanos de último este bloque tenían niveles de vida que no llegaban ni a la cuarta parte del que alcanzaron los principales países capitalistas de Europa Occidental, Norte América, Australia y Japón. Ni podían ejercer los más elementales derechos humanos. Los *desaparecidos* del bloque soviético sumaron millones. Ni tampoco podían alcanzar el vertiginoso ritmo de crecimiento de los países llamados “tigres del Asia” como Corea del Sur, Malasia, Singapur y muchos otros sometidos a la esfera de influencia del capitalismo.

La caída del sistema soviético produjo una euforia injustificada en muchos observadores superficiales acerca de las bondades del sistema capitalista. Se cayó así en la exageración de una versión del capitalismo antidiluviana y decimonónica de patrón oro, o patrón dólar. Ese fue el caso del mismo presidente MENEM y sus ministros, particularmente el Dr. DOMINGO CAVALLO quienes lanzaron además un programa de privatizaciones irrestricto, bajo la gran recomendación de MILTON FRIEDMAN a los países pobres para hacerse ricos: *privatizar, privatizar y privatizar*. Dolarizar y privatizar eran las principales recetas vigentes en esos tiempos para alcanzar el desarrollo económico. El régimen de la convertibilidad con privatizaciones tuvo un éxito espectacular inicial en frenar la inflación, la cual llegó a ser casi del cero por

ciento. Por momentos el Presidente MENEM se cubrió de gloria con su victoria anti-inflacionaria y ello le permitió reformar la Constitución en 1994 para forzar su reelección. Pero el tipo de cambio fijo y sobrevaluado de patrón dólar unido a déficits fiscales financiados con deuda externa determinaron un gran desempleo y un enorme endeudamiento externo. Advertido con anterioridad, ya en 1999, del próximo estallido de la bomba de tiempo económica creada por él mismo con la ayuda técnica de su ministro DOMINGO CAVALLO, y ante la caída del PBI per cápita del 4% de 1999, MENEM transfirió el gobierno al partido opositor, la UCR encabezada en este caso por el Dr. FERNANDO DE LA RÚA. Este no advirtió que recibía una bomba empaquetada en el uno a uno de la convertibilidad. El PBI per cápita cayó un 18% entre 1999 y el 2001. La desocupación y sub-ocupación sumadas llegaron al 40% de la fuerza de trabajo. La cesación de pagos internacional del país y la imposibilidad de devolver los depósitos bancarios en dólares alentados por el mismo sistema de la convertibilidad motivaron un fuerte rechazo hacia el Presidente DE LA RÚA, quien tuvo que renunciar ante la amenaza de un juicio político por mal desempeño el 20 de diciembre de 2001.

DESDE 2002 HASTA EL 2011. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

A comienzos del 2002 asumió como presidente designado por el Congreso el Dr. EDUARDO DUHALDE, quien tras algunos tropiezos iniciales, logró estabilizar y encausar la economía sobre la base de dos pilares: primero sobre un tipo de cambio competitivo que generaba un considerable superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y segundo sobre un considerable superávit fiscal que servía para comprar con recursos genuinos el excedente de emisión monetaria que generaba el superávit externo. Así fue que la economía creció al 9% en el 2003, año en que se realizaron elecciones presidenciales, y donde el oficialismo representado por el Dr. NÉSTOR KIRCHNER logró imponerse a duras penas cabalgando sobre el éxito económico de DUHALDE y su ministro de economía, el Dr. ROBERTO LAVAGNA. Durante varios años KIRCHNER mantuvo vigentes los dos pilares heredados y la economía respondió con un crecimiento promedio del 8% anual que, tomando como punto de partida la debacle del 2001, representó un crecimiento acumulado del 50% hacia el 2007. Gracias a ese crecimiento, también ayudado por el alto precio de la soja y otras materias primas de exportación en los mercados internacionales, el Presidente KIRCHNER pudo imponer a su esposa, CRISTINA FERNÁNDEZ, como Presidente en las elecciones presidenciales de 2007. En el 2009, sin embargo, el PBI per cápita argentino cayó en un 5%, sin duda como consecuencia de la crisis económica internacional de ese año, y el kirchnerismo perdió las elecciones de medio término de diputados nacionales. En los años 2010 y 2011 el crecimiento económico pudo reanudarse y gracias a esa reanudación, la Presidente CRISTINA FERNÁNDEZ fue capaz de obtener su reelección con el 54% de los votos. Lamentablemente hacia fines del 2011 los dos pilares genuinos del crecimiento, el superávit externo y el superávit fiscal se han esfumado. La manía de conceder aumentos de salarios nominales por

encima del crecimiento de la productividad manteniendo el tipo de cambio nominal casi fijo o semi-fijo, ha erosionado el tipo de cambio real arruinando la competitividad de la economía. Y por otra parte la manía del clientelismo de los nombramientos de favor en el Estado y el subsidio a las tarifas de servicios públicos han generado un creciente déficit fiscal. No se sabe a ciencia cierta si el gobierno de la Presidenta CRISTINA FERNÁNDEZ es consciente del derrumbe de estos pilares del crecimiento y de que solo le queda el precio alto de la soja como sostén. O si por el contrario, cree que el crecimiento se produjo meramente sobre la magia de la personalidad constructora de poder político de su marido fallecido, o por la del modelo de *matriz económica diversificada con inclusión social* y por sus propias e indiscutibles condiciones de gran oradora y de su histrionismo reconocido. En estos últimos casos, la economía le puede traer sorpresas desagradables desde el punto de vista electoral, según enseña la experiencia histórica que hemos registrado a lo largo de este ensayo.

EL CRECIMIENTO SOSTENIDO COMO BASE DEL ÉXITO POLÍTICO. REMISIÓN Y PREGUNTAS

La incidencia que el éxito de la economía tiene en las elecciones y en la historia política de los países es una comprobación universal. No es una característica de la historia económica y política argentina solamente. En el encabezamiento citamos un estudio econométrico para los Estados Unidos que efectúa esta comprobación estadística para el gran país del norte. Reiteramos también que una mera caída del PBI per cápita en un año de ninguna manera basta para tumbar a un gobierno. Además del ya citado contexto internacional influyen la legitimidad de origen, la legitimidad de ejercicio y si hubo un pronunciamiento negativo de las urnas en ese año. La gran pregunta que surge de nuestro análisis es ¿Cuáles son las políticas y estrategias económicas que llevan a un crecimiento sostenido? La respuesta la damos en el capítulo anterior y a lo largo de todas las páginas de este libro. Además, una pregunta y observación adicional se impone: si la inmensa mayoría de los políticos en nuestro país son abogados, ¿No correspondería acaso profundizar considerablemente los estudios de macroeconomía en las Facultades de Derecho del país, siguiendo el modelo de prestigiosos juristas que fueron también los grandes economistas de su tiempo, como DALMACIO VÉLEZ SANSFIELD, JUAN BAUTISTA ALBERDI, o CARLOS PELLEGRINI, para citar solamente tres?

CAPÍTULO 61

MACROECONOMÍA: CÓMO AUMENTAR LOS SALARIOS REALES EN UN 12% Y LA PRODUCTIVIDAD DE LA ECONOMÍA NACIONAL MEDIANTE LA SUPRESIÓN DEL IMPUESTO A LOS INGRESOS BRUTOS Y SU SUSTITUCIÓN POR EL IMPUESTO AL VALOR VENAL DE LA TIERRA LIBRE DE MEJORAS

Un impuesto sobre la renta de la tierra no afectaría solamente a la renta misma; recaería totalmente sobre los propietarios y no podría transferirse a los consumidores. El propietario no podría subir la renta porque dejaría inalterada la diferencia entre el producto obtenido en el terreno menos productivo y el cosechado entre los demás.

RICARDO, David, *Principles of Political Economy and Taxation*, Capítulo X, párrafo 62.

Supongamos que el gobierno establece impuestos *ad valorem* sobre las ventas de los usuarios finales e intermedios del bien X. Esto claramente proberá un incentivos para que las transacciones del bien X sean internas a la industria provocando la integracion vertical...

ATKINSONS, Anthony y STIGLITZ, Joseph, *Lecurres on Public Economics*, Mcgraw-Hill company, Nueva York, 1979, p. 217.

SUMARIO: La sustitución del impuesto distorsivo sobre los ingresos brutos. Antecedentes del impuesto al valor venal de la tierra libre de mejoras. Eficiencia económica del impuesto al valor de la tierra libre de mejoras. El concepto libre de mejoras. Derogar la prohibición de indexar. La Constitución Nacional, el eficiente uso del recurso tierra, la reducción de la evasión y el fomento de la correspondencia fiscal. Pago a cuenta de Ganancias y disminución de la evasión en este impuesto. Derogación de los impuestos sobre los ingresos brutos e inmobiliarios en las jurisdicciones adherentes. Eliminación de conflictos interprovin-

ciales y promoción de exportaciones. Correspondencia fiscal y aumento de las autonomías provinciales. El dominio "originario" provincial y la distribución de los poderes impositivos. Resumen. Proyecto de ley.

El presente capítulo tiene como objetivo central proponer un aumento de los salarios reales en torno al 12% mediante la eliminación de un impuesto distorsivo, como es el impuesto a los ingresos brutos, y su reemplazo por otro impuesto no distorsivo y progresista como es el impuesto al valor de la tierra libre de mejoras. Debido a su carácter multifásico y acumulativo a lo largo de toda la cadena productiva, el impuesto a los ingresos brutos genera discriminación en perjuicio de los bienes y procesos que requieren gran número de etapas, induciendo artificialmente a adoptar modos de organización empresarial que busquen economizar el impuesto a través de la reducción del número de etapas, es decir, a través de la integración vertical, en algunos casos en desmedro de la eficiencia y productividad. Desde el punto de vista económico, genera un efecto piramidal que incrementa el costo de los bienes y servicios y que, en definitiva, es soportado por los consumidores finales. Este efecto de piramidación se genera cuando los agentes económicos buscan mantener en términos relativos el mismo margen de utilidad respecto de sus costos, los cuales incluyen al impuesto. Si bien la posibilidad de que mantengan el mismo margen de utilidad en términos porcentuales respecto del precio de compra dependerá del mercado (de la elasticidad del precio y de la demanda del bien), lo importante es resaltar que la piramidación es un resultado no deseado en economía. Para fundamentar este proyecto de ley, hemos tratado de medir este efecto usando una tabla que relaciona insumo-producto para la economía argentina, preparada en 1997. Los resultados preliminares indican que la eliminación del impuesto a los ingresos brutos en todas las jurisdicciones del país permitiría una rebaja promedio en los precios de los bienes de consumo del orden de un 6,13%, con un máximo del 9%, un mínimo del 3,5% y un desvío estándar del 1,3%. Pero si ponderamos los rubros de la matriz insumo-producto utilizando las ponderaciones que actualmente utiliza el INDEC para calcular el índice de Precios al Consumidor, el impacto en la canasta del IPC sería mucho mayor, alcanzando el 12,38% (1). Por consiguiente, se ratifica que la adopción de esta propuesta traería una considerable mejora en los salarios reales de los trabajadores del orden del 12% basada en una genuina mejora de la eficiencia y la productividad de la economía.

Los impuestos a los ingresos brutos constituyen una carga que desalienta a los exportadores, pues no se reintegra a ellos, como es el caso del IVA. Los ingresos brutos y los impuestos inmobiliarios provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires son gabelas que retrasan el crecimiento económico, disminuyen los salarios reales y frenan la actividad económica. El impues-

(1) El autor reconoce el aporte del licenciado y profesor adjunto Patricio Reggio en la confección de los cálculos de este capítulo.

to a la tierra libre de mejoras aquí diseñado compensaría con substanciales ingresos la recaudación de los impuestos derogados, así como también la recaudación del impuesto sobre los bienes personales y del impuesto a la ganancia mínima presunta. Pero debería ser aceptado por las legislaturas de las provincias y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y recaudado por los fiscos provinciales dentro de una ley federal que sirva de marco a las legislaturas provinciales que adhieran al sistema. Con el propósito de alentar a las provincias a entrar a este sistema, los contribuyentes propietarios de los lotes respectivos en las distintas provincias y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires tendrían la ventaja de computar el impuesto al valor de la tierra libre de mejoras como pago a cuenta del impuesto nacional a las ganancias. Para poder computarlo, los contribuyentes tendrían que inscribirse en el régimen general de pago del impuesto a las ganancias. Ello permitiría reducir la evasión en este impuesto que, según algunas estimaciones, se acerca al 50%, por lo cual el fisco nacional no perdería recaudación al permitir el “pago a cuenta” de marras. Y por encima de las ventajas antedichas, esta reforma impositiva permitiría aumentar los salarios reales en alrededor de un 12%.

LA SUSTITUCIÓN DEL IMPUESTO DISTORSIVO SOBRE LOS INGRESOS BRUTOS

En este proyecto de ley se sugiere una tasa anual del gravamen a la tierra libre de mejoras del uno por ciento (1%), la que será recaudada por las jurisdicciones provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, considerando a estos efectos la jurisdicción en que se encuentra ubicado el lote de terreno. No obstante, se prevé que dicha alícuota se incremente en un ciento por ciento (100%) cuando los lotes de terrenos ubicados en el país sean de titularidad directa de personas humanas, sociedades, empresas, establecimientos estables, patrimonios de afectación o explotaciones domiciliados o, en su caso, radicados o ubicados en el exterior.

Cabe destacar que estimamos que la recaudación tributaria del año 2015 con el impuesto que aquí se propone hubiera alcanzado a cubrir y superar la recaudación total del impuesto sobre los ingresos brutos en todo el país, así como también la recaudación de los impuestos a los bienes personales y a la ganancia mínima presunta, e impuestos inmobiliarios provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. En efecto, considerando solamente esta última, para la cual existen estimaciones precisas (2), la recaudación total en millones de pesos del impuesto a la tierra libre de mejoras en el año 2015 alcanzaría los 47.800 millones, considerando una tasa del impuesto del 1% y

(2) SANDLER, GUILLERMO, ARBELO, NATALIA y ABELENDA, PATRICIA, *Un modelo de desarrollo urbano para la Ciudad de Buenos Aires*, PEESPA, 2012. En esta ciudad estado-cuasi provincia se ha demostrado que, quitando los espacios públicos, iglesias y clubes, sería posible, con una tasa del 2%, recaudar el equivalente de unos 30 mil millones de pesos, cifra que igualaba a todo el presupuesto de gastos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para ese año.

descontando los inmuebles exentos. Si tenemos en cuenta que en casos de no residencia fiscal del propietario de los inmuebles en el país, la tasa sería del 2%, la suma anterior excedería largamente los 55.000 millones de pesos. Contra esta suma, la recaudación por ingresos brutos alcanzó 50.500 millones de pesos y el impuesto inmobiliario local solamente 6900 millones.

Similares cuentas pueden hacerse en las demás jurisdicciones, lo cual permitiría sustituir aquellos impuestos con el impuesto a la tierra libre de mejoras. El total de la recaudación obtenida por las jurisdicciones provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en concepto de impuesto a los ingresos brutos fue de \$ 184.674 millones de pesos en el 2014 (igual a U\$S 21.473,8 millones de dólares), y en el caso del impuesto inmobiliario \$ 17.428 millones de pesos (U\$S 2.026 millones). La recaudación obtenida por el Estado nacional, originada en el impuesto sobre los bienes personales fue de \$ 14.355 millones de pesos (U\$S 1.669 millones de dólares) y el impuesto a la ganancia mínima presunta de \$ 2.290,9 millones de pesos (U\$S 266 millones de dólares).

Para chequear los cálculos hemos considerado el total de lo recaudado por ingresos brutos en cada jurisdicción y a ese número lo hemos dividido por el 80% de la cantidad de hectáreas de cada provincia, con lo cual obtenemos el impuesto promedio a recaudar por hectárea en cada jurisdicción, el que multiplicado por 100 nos arrojaría una valuación de la tierra consistente con el impuesto del 1%. Las cifras muestran consistencia con las valuaciones del mercado actual para el promedio de las tierras, tanto urbanas como rurales.

Cuadro 1: recaudación IIBB año 2014 en pesos y en dólares

Provincia	IIBB año 2014 (pesos)	recaudación IIBB año 2014 en U\$S = \$8,60
Buenos Aires	67.022.640.000	7.793.330.233
Catamarca	862.900.990	100.337.324
Córdoba	14.503.443.150	1.686.446.878
Corrientes	1.661.276.800	193.171.721
Chaco	2.219.901.490	258.128.080
Chubut	3.066.583.750	356.579.506
Entre Ríos	3.499.290.000	406.894.186
Formosa	727.618.170	84.606.764
Jujuy	1.129.890.000	131.382.558
La Pampa	1.194.989.250	138.952.238
La Rioja	478.250.000	55.610.465
Mendoza	7.828.700.000	910.313.953

Misiones	4.058.138.000	471.876.512
Neuquén	5.027.299.040	584.569.656
Río Negro	2.477.127.040	288.038.028
Salta	2.742.010.000	318.838.372
San Juan	1.337.185.250	155.486.657
San Luis	1.618.457.200	188.192.698
Santa Cruz	2.879.105.330	334.779.690
Santa Fe	12.560.952.680	1.460.575.893
Sgo. Del Estero	1.043.754.160	121.366.763
Tucumán	4.580.691.000	532.638.488
Tierra Del Fuego	1.433.455.200	166.680.837
Provincias	143.953.658.500	16.738.797.500
C.A.B.A.	40.721.225.130	4.735.026.178
Total	184.674.883.630	21.473.823.678

Cuadro 2: Superficie Neta Imponible en hectáreas

Provincia	Km2	Total Hectáreas	Espacios Públicos (estimados)	Superficie Neta Imponible (Ha)
Buenos Aires	307.571	30.757.100	6.151.420	24.605.680
Catamarca	102.602	10.260.200	2.052.040	8.208.160
Córdoba	165.321	16.532.100	3.306.420	13.225.680
Corrientes	88.199	8.819.900	1.763.980	7.055.920
Chaco	99.633	9.963.300	1.992.660	7.970.640
Chubut	224.686	22.468.600	4.493.720	17.974.880
Entre Ríos	78.781	7.878.100	1.575.620	6.302.480
Formosa	62.076	6.207.600	1.241.520	4.966.080
Jujuy	53.219	5.321.900	1.064.380	4.257.520
La Pampa	143.440	14.344.000	2.868.800	11.475.200
La Rioja	89.680	8.968.000	1.793.600	7.174.400
Mendoza	148.827	14.882.700	2.976.540	11.906.160
Misiones	29.801	2.980.100	596.020	2.384.080
Neuquén	94.078	9.407.800	1.881.560	7.526.240
Río Negro	203.013	20.301.300	4.060.260	16.241.040

Salta	155.488	15.548.800	3.109.760	12.439.040
San Juan	89.651	8.965.100	1.793.020	7.172.080
San Luis	76.748	7.674.800	1.534.960	6.139.840
Santa Cruz	243.943	24.394.300	4.878.860	19.515.440
Santa Fe	133.000	13.300.000	2.660.000	10.640.000
Sgo. Del Estero	136.351	13.635.100	2.727.020	10.908.080
Tucumán	22.524	2.252.400	450.480	1.801.920
Tierra del Fuego	21.263	2.126.300	425.260	1.701.040
Provincias	2.769.895	276.989.500	55.397.900	221.591.600
C.A.B.A.	203	20.330	4.066	16.264
Total	2.770.098	277.009.830	55.401.966	221.607.864

Cuadro 3: valuación de las hectáreas urbanas y rurales requeridas para recaudar una cifra igual a la recaudada por el IIBB en dólares

Provincia	Valuación requerida de la tierra U\$S x Ha	Recaudación estimada U\$S x Ha
Buenos Aires	31.673	317
Catamarca	1.222	12
Córdoba	12.751	128
Corrientes	2.738	27
Chaco	3.238	32
Chubut	1.984	20
Entre Ríos	6.456	65
Formosa	1.704	17
Jujuy	3.086	31
La Pampa	1.211	12
La Rioja	775	8
Mendoza	7.646	76
Misiones	19.793	198
Neuquén	7.767	78
Río Negro	1.774	18

Salta	2.563	26
San Juan	2.168	22
San Luis	3.065	31
Santa Cruz	1.715	17
Santa Fe	13.727	137
Sgo. Del Estero	1.113	11
Tucumán	29.559	296
Tierra Del Fuego	9.799	98
Provincias	167.527	1.675
C.A.B.A.	29.113.540	291.135
Total	29.281.067	292.811

Por otra parte, si bien la suma de la recaudación de ingresos brutos, bienes personales y ganancia mínima presunta representa el 75% de la recaudación del impuesto a las ganancias, como la derogación de estos impuestos y su sustitución por el impuesto a la tierra libre de mejoras se permitiría reducir la evasión en ganancias en un 50%, resultaría finalmente que el pago a cuenta del impuesto a las ganancias efectuado por los contribuyentes del impuesto a la tierra, terminaría insumiendo el 50%, aproximadamente, del total del impuesto a las ganancias (el cual luego se coparticipara 25% nación y 25% provincias, aproximadamente).

ANTECEDENTES DEL IMPUESTO AL VALOR VENAL DE LA TIERRA LIBRE DE MEJORAS

En el año 1880, la República Argentina era un vasto territorio fértil y desierto de 2.7 millones de kilómetros cuadrados poblado por solamente unos 1.7 millones de habitantes. La Constitución establecida en 1853-60 era, en cierto sentido, un plan de desarrollo económico que ordenaba cultivar y explotar nuestra tierra. Para lo cual gobierno federal debía fomentar la inmigración europea, la educación y la construcción de ferrocarriles y puertos en pos de una economía agroexportadora, bajo los auspicios del libre comercio, también establecido constitucionalmente en el art. 14 de la Constitución Nacional. Esas prescripciones constitucionales fueron adoptadas uniformemente como “Políticas de Estado” por los gobiernos que se sucedieron hasta el estallido de la primera guerra mundial. Para esa fecha, 1914, nuestro país estaba posicionado entre los primeros ocho del mundo en ingreso per cápita, en paridad con Francia y Alemania, aunque algo por debajo de Inglaterra, Estados Unidos, Australia y Canadá. La primera guerra mundial suspendió por cuatro años la venida de capital extranjero para la expansión

de nuestra infraestructura, y limitó la inmigración europea. En el decenio de los años treinta, el freno a nuestras exportaciones agropecuarias provocado por la depresión mundial fue compensado en parte con políticas activas de tipo de cambio competitivo, sustitución de importaciones, obras públicas y construcción de caminos. En lo relativo a los impuestos, se creó la Dirección General Impositiva y el impuesto a los réditos. Quizá hubiese sido otra la historia económica argentina en la segunda parte del siglo XX si se hubiese sancionado un impuesto al valor de la tierra libre de mejoras en lugar del impuesto a los réditos, o si, como proponemos en este proyecto de ley, un impuesto a la tierra libre de mejoras que opere como pago a cuenta del impuesto a las ganancias. En lugar de esta alternativa racional, se siguió un camino aparentemente más fácil a partir de 1943 con la congelamiento de los alquileres y su prórroga *sine die*, apartando así al país de las sabias prescripciones de la Constitución Nacional. El congelamiento fue una medida redistributiva, pero anti-productiva. Creó un gran desorden en la propiedad. El derecho personal del locatario se transformó en una suerte de derecho real y la incertidumbre consiguiente constituyó un freno al aumento de las inversiones, la producción y al desarrollo tecnológico del agro. Lo cierto es que aún en 1943, Argentina mantenía su posición entre los países de mayor ingreso per cápita del mundo, aunque la importancia del factor tierra en nuestro desarrollo comenzó a declinar.

EFICIENCIA ECONÓMICA DEL IMPUESTO AL VALOR DE LA TIERRA LIBRE DE MEJORAS

Se trata de reivindicar, al menos en parte, al factor tierra como factor de nuestro desarrollo. Para ello se debe volver a la idea de DAVID RICARDO sobre el impuesto al valor de mercado de la tierra libre de mejoras. En este trillado tema, la vieja escuela liberal clásica se cubrió de gloria ante de los estudiosos de la economía y las ciencias sociales y políticas. En efecto, el impuesto al valor de mercado de la tierra libre de mejoras debió ser la base de un sistema impositivo destinado a liberar las energías sociales, promover la eficiencia y el crecimiento, sin distorsionar la asignación de los recursos, y por sobre todo ello, tendiente a materializar un ideal de justicia distributiva. El mismo DAVID RICARDO decía en el libro citado:

Un impuesto sobre la renta de la tierra no afectaría solamente a la renta misma; recaería totalmente sobre los propietarios y no podría transferirse a los consumidores. El propietario no podría subir la renta porque dejaría inalterada la diferencia entre el producto obtenido en el terreno menos productivo y el cosechado entre los demás. (3)

(3) RICARDO, DAVID, *Principles of Political Economy and Taxation*, Capítulo X, párrafo 62. Incidentalmente, el padre de la Economía Política, ADAM SMITH, ya en el Libro V Capítulo 2 de *La riqueza de las Naciones* de 1776, parece favorecer el impuesto a la renta de la tierra y hace referencias a la "ingeniosa teoría" de los fisiócratas franceses al respecto.

El fundamento teórico del impuesto al valor de mercado de la tierra libre de mejoras radica en la baja elasticidad de oferta del factor tierra. Si la curva de oferta de tierra es una línea vertical, el impuesto deberá ser absorbido por el mismo propietario. Es imposible que el propietario lo traslade. La única manera de evitarlo es trasladando el predio a otras manos. Por ello, para poder conservar su propiedad, no tendrá más remedio que hacerla producir más para poder pagar el impuesto y todavía tener un excedente. Es importante, sin embargo, que el impuesto se aplique solamente a la tierra libre de las mejoras que pueda efectuar el mismo propietario. Se trata de alentarlos a construir edificios, depósitos, alambrados, silos, molinos, aguadas, canales y toda clase obras a ejecutar por el mismo dueño, tendientes a mejorar la productividad del predio de que se trate.

El primer país que ensayó con éxito este impuesto liberal y progresista en forma masiva fue paradójicamente un país conservador como el Japón de fines del siglo XIX. El país estaba gobernado por el emperador MEIJI, un joven brillante y restaurador de los poderes políticos imperiales. Este gobernante decidió abolir el sistema feudal existente en su país de tenencia de la tierra en manos de grandes familias dinásticas. MEIJI pensaba que el sistema feudal era culpable del atraso del Japón y que si su país no se desarrollaba iba a ser prontamente invadido y convertido una colonia de Inglaterra o de los Estados Unidos, cuyos buques de guerra merodeaban sospechosamente alrededor de sus costas. Fue así que a poco de asumir el poder en 1868, este Emperador estableció un sistema liberal para comprar y vender tierras, pero al mismo tiempo puso un fuerte impuesto al valor de la tierra libre de mejoras para forzar a las familias guerreras y terratenientes a vender las tierras a quienes podían pagar los impuestos. Estos eran los agricultores que sabían cómo trabajarla y hacerla producir para después poder pagar la carga tributaria. En tres años la producción de arroz se triplicó y Japón empezó su carrera hacia el desarrollo económico con un éxito inicial espectacular merced a la aplicación del impuesto a la tierra libre de mejoras dentro de un sistema de libertad de comercio para la tierra.

Un autor de gran interés para el argumento a favor del impuesto al valor de la tierra libre de mejoras fue el norteamericano HENRY GEORGE (1839-1897), quien publicó en 1879 un popular libro bajo el título *Progress and Poverty*(4). El libro defiende la idea de un impuesto único sobre la renta pura o “no ganada” de la tierra. Dicha forma de imposición permitiría al Estado apropiarse de aquella parte de la renta bruta total debida a las condiciones naturales de fertilidad y localización, dejando exenta la parte obtenida como consecuencia de las mejoras realizadas por el propietario mediante el trabajo y la inversión de capital. Este impuesto, según GEORGE, debía ser el único admisible para la financiación de los gastos gubernamentales y permitiría, según él, la eliminación de los demás tributos, lo cual constituiría un aliciente

(4) GEORGE, Henry, *Progress and Poverty*, Schalkenbach Foundation, Nueva York, 1929.

para el comercio y para la industria y un beneficio para los obreros, forzando a su vez a los terratenientes a mejorar su propiedad. Es discutible la tesis del impuesto "único" a nivel nacional, pero en el caso de las provincias y municipalidades, la idea del impuesto único tiene un alto grado de validez. Al respecto, un estudio reciente muestra en detalle cómo un impuesto único al valor de la tierra libre de mejoras del 2% en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires permitiría solventar la totalidad del presupuesto de esta ciudad, que es una cuasi-provincia (5). Ello revela que este impuesto, si se lo considerara como pago a cuenta del impuesto a las ganancias, podría devolver gran parte de su autonomía fiscal a las provincias y podría ser la pieza clave para destrabar la imposible ley convenio que estipula el art. 75, inc. 2), de nuestra Constitución Nacional sobre la coparticipación impositiva.

Muchos políticos y economistas de nuestro país impulsaron las ideas de RICARDO y HENRY GEORGE sobre el impuesto a la tierra libre de mejoras, especialmente los conservadores progresistas de principios del siglo XX, como por ejemplo el presidente ROQUE SÁENZ PEÑA; el gobernador de Córdoba, RAMÓN J. CARCANO (6); ELEODORO LOBOS, ministro de agricultura de SÁENZ PEÑA y decano de la Facultad de Ciencias Económicas; JOSÉ MARÍA ROSA, ministro de Hacienda de JULIO ARGENTINO ROCA y, luego, de VÍCTORINO DE LA PLAZA; ANTONIO DE TOMASO y WALTER KUGLER, ministros agricultura del Presidente AGUSTÍN P. JUSTO y ARTURO UMBERTO ILLIA; entre otros. Más modernamente, muchos autores han insistido en las bondades de este impuesto en relación a los demás, cuya carga, se afirma, agobia al país y frena la producción (7).

Especial reconocimiento merece ROQUE SÁENZ PEÑA, pues más allá de su adhesión intelectual a la idea, en ejercicio de la presidencia promovió dos proyectos de ley tan consistentes entre sí como la cara y la ceca de una moneda: uno político, la ley del voto secreto y obligatorio, por el que es recordado, y otro que movilizaba la economía y respaldaba las bases económicas de la democracia. Sin esta segunda ley, la primera podía ser peligrosa para la paz social y la estabilidad política del país. El segundo proyecto fue archiva-

(5) SANDLER, GUILLERMO, ARBELO, NATALIA y ABELENDA, PATRICIA, *Un modelo de desarrollo urbano...*, cit.

(6) CÁRCANO, MIGUEL ÁNGEL, *La evolución histórica del régimen de la tierra pública*, Eudeba, Buenos Aires, 1972. DE TOMASO, ANTONIO, "Los impuestos a la valorización de la tierra", *Revista de Ciencias Económicas*, (14-15), Buenos Aires, 1914. MÁSPERO, ANDRÉS, "Generalidades del impuesto único", *Revista de Ciencias Económicas*, (31-32), Buenos Aires, 1916. AUDINO, PATRICIA, *La influencia de las ideas económicas en las políticas de la Argentina de principios de siglo XX*, Departamento de Economía, Universidad Nacional del Sur, 2004.

(7) SANDLER, HÉCTOR R., *A la búsqueda del tesoro perdido*, ICE, Buenos Aires, 2008. Incidentalmente, el autor agradece los valiosos y sesudos comentarios efectuados por el Dr. Sandler a este ensayo y proyecto de ley. También cabe destacar que la insistente prédica del Dr. SANDLER a favor de la idea georgista fue para mí motivo de inspiración para redactar este artículo y proyecto de ley. SCORNIK GERSTEIN, FERNANDO, *Tenencia de la tierra para una sociedad más justa*, ICE, Buenos Aires, 2007.

do por causa de su prematura muerte y olvidado por los siguientes hombres públicos, pero es de enorme actualidad. Su fin era asegurar la “democracia política” mediante una correlativa “democracia económica”, consistente en “igual derecho de acceso a la tierra para todos que quisieran trabajarla”. El proyecto establecía el impuesto a la renta de la tierra libre de mejoras, a pagar en todos los territorios nacionales (las 10 gobernaciones) que en su conjunto eran la mayor parte del territorio argentino de entonces. Los antecedentes de este proyecto provenían del decenio de 1820 durante el gobierno de RIVADAVIA (8).

La idea del impuesto a la tierra libre de mejoras ha sido entusiastamente favorecida por el gobierno norteamericano con su política exterior después de terminada la segunda guerra mundial en 1945, como modo de favorecer la difusión de la propiedad privada agraria en pequeñas parcelas en todo el mundo, combatir el latifundio, aumentar la productividad de las economías capitalistas y de esta manera luchar eficientemente contra ideologías que favorecen la propiedad estatal de la tierra, un sistema que demostró ser ineficiente. De allí, las reformas agrarias efectuadas en países fuertemente influenciados por Estados Unidos; como Japón, Corea del Sur y Taiwán en la temprana posguerra; y la presión, en el mismo sentido, de la Alianza para el Progreso, programa lanzado por el presidente KENNEDY para América Latina a poco de asumir su presidencia en 1960.

A lo largo de la historia, el impuesto a la renta de la tierra libre de mejoras ha sido aplaudido por los políticos y economistas liberales de todo el mundo. Por ejemplo, fue apoyado por el partido liberal inglés por intermedio de WINSTON CHURCHILL cuando era diputado por este partido en la Cámara de los Comunes en 1909 (9). Entre los economistas, el impuesto a la tierra libre de mejoras es el preferido. La literatura al respecto es abrumadora (10). Los países que se caracterizan en la actualidad por hacer hincapié en este impuesto son Australia, Nueva Zelanda y algunos estados y municipalidades de los Estados Unidos, Inglaterra, Japón y Canadá (11), donde es deducible del impuesto a las ganancias. En la República Argentina la recaudación del impuesto inmobiliario en proporción a la recaudación impositiva total llega al 3,6%, 3 veces menos que en los países referidos (12). Claro está que a este

(8) LAMAS, ANDRÉS, *La legislación agraria de Bernardino Rivadavia*, Buenos Aires, 1922.

(9) <http://web.archive.org/web/20011217193137/home.vicnet.net.au/~earthshr/winston.html>

(10) MUSGRAVE, RICHARD y MUSGRAVE, PEGGY, *Public Finance in Theory and Practice*, MacGraw Hill, Nueva York, 1984, pág. 295; STIGLITZ, JOSEPH, *The Economics of the Public Sector*, Norton, Nueva York, 1986, p. 575. LEWIS, STEPHEN, *Taxation for Development*, Oxford University Press, Nueva York, 1984, p. 165; NUÑEZ MIÑANA, HORACIO, *Finanzas Públicas*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1998, p. 237.

(11) MUSGRAVE, RICHARD y MUSGRAVE, PEGGY, *Public Finance in Theory...*, cit., ps. 321, 413 y 475.

(12) CETRÁNGOLO, OSCAR y GÓMEZ SABAINI, JUAN C., *La Imposición en la Argentina: un Análisis de la Imposición a la renta, a los patrimonios y otros tributos considerados di-*

porcentaje exiguo habría que agregarle recaudaciones municipales y el impuesto nacional a los bienes personales, en el que la mayor parte de la recaudación corresponde a inmuebles e incluye a las mejoras.

La implementación de un régimen de impuesto a la tierra libre de mejoras en la Argentina tendría efectos expansivos sobre la actividad agropecuaria y sobre la industria de la construcción, tal como ocurrió en todos los países en los que se aplicó. Por ejemplo, en Pennsylvania, Estados Unidos, se probó el fuerte impulso a favor de la construcción de viviendas que significó recaudar menos del 0,5% sobre el valor del suelo y no cobrar nada sobre lo edificado, sin importar la calidad y cantidad construida. A principios de los años 1970, en ese Estado, de manera sucesiva, 8 ciudades hicieron el cambio y, en dos años, la construcción aumentó alrededor del 250%, poniendo fin a la desocupación y proveyendo de viviendas a quienes carecían de ellas (13).

La tierra rural dejaría de ser un bien dedicado parcialmente a la especulación y pasaría a ser un bien de producción, exclusivamente, pues sería imperativo generar los excedentes con los cuales poder pagar el impuesto. Los propietarios rentistas deberán contratar ingenieros agrónomos, veterinarios y especialistas para aplicar la más moderna tecnología agropecuaria. Y si no están en condiciones de hacerlo, deberían vender sus campos a quienes estén en condiciones de maximizar la producción. Vastas extensiones de tierra en el Chaco, Formosa, Salta, Santiago del Estero (14), provincias con una recaudación bajísima en este impuesto, deberán ser aplicadas a las producciones más rentables (15). La mera posesión de tierras con agricultura extensiva para lucrar con la valorización de la tierra en el largo plazo dejaría de ser conveniente. Habría una gradual y beneficiosa transferencia de tierras a aquellos que la saben trabajar, como enseña la experiencia universal. Claro está que la mayor parte de esa producción adicional deberá ser exportada, lo cual potenciará el desarrollo del país. Se repetiría así el *boom* exportador de 1860-1914, época en que también el impuesto inmobiliario, llamado entonces contribución territorial directa, proveía el 60% de las finanzas provinciales.

rectos CEPAL, *Serie Macroeconomía del Desarrollo* Número 84, p. 13.

(13) CORD, STEVEN, *Catalyst. How a Reform of the Property Tax Can Revitalize Our Cities and Counter Inflation and Recession*, Henry George Foundation of America, Indiana, 1979.

(14) CETRÁNGOLO, OSCAR y GÓMEZ SABAINI, JUAN C., *La Imposición en la Argentina...*, cit. Informa que el 84% de la recaudación del impuesto inmobiliario corresponde a cinco jurisdicciones a saber: provincia de Buenos Aires, CABA, Santa Fe, Córdoba y Mendoza. Las restantes 19 provincias solamente recaudan el 16%.

(15) En diciembre del 2006 se sancionó la Ley Nacional de Catastro bajo el número 26.209, para modernizar la situación catastral de todo el país y la creación del nuevo Consejo Federal del Catastro, el que estará integrado por todos los catastros de las provincias y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Esta institución podría servir de base para reforma que se propone en este estudio.

Todo el vasto interior del país agrario está despoblado mientras domina el hacinamiento en las ciudades particularmente en la “zona metropolitana de Buenos Aires”. En menos de 3000 km² están radicados más de 14 millones de personas y más de 2 millones viven en “villas miserias”. La densidad habitacional de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires es de 15.000 personas por kilómetro cuadrado.

Es probable además que los efectos más significativos del impuesto al valor de la tierra libre de mejoras se produzcan en las zonas urbanas. La actual “contribución inmobiliaria está diseñada al revés de lo propuesto en este proyecto de ley y rinde muy poco si se lo considera como ingreso para el fisco. Paga mucho más quien construye de buena calidad o renueva su edificio, que aquel que mantiene baldío su terreno, o en estado de ruina a su edificio.

Pero las zonas rurales se beneficiarían enormemente y con ello también las finanzas provinciales e incluso también las nacionales, por la mayor recaudación debida al extraordinario crecimiento en el volumen de exportaciones generada por la mayor producción. Para llevar a cabo la reforma que se propone, los gobiernos nacionales y provinciales debieran actuar coordinadamente con un criterio de largo plazo y no movidos por urgencias presupuestarias circunstanciales. El impuesto a la tierra libre de mejoras debiera ser aprobado por una ley del Congreso Nacional como “contribución directa por tiempo determinado”. Las tierras deberían ser valuadas científicamente a su valor venal libres de mejoras y la tasa del impuesto debiera ser del 1% anual pagadero en 6 cuotas bimestrales dentro del año.

EL CONCEPTO LIBRE DE MEJORAS

Es crucial que la ley defina el concepto “libre de mejoras”. Se refiere a las construcciones, edificios, alambrados, aguadas, galpones, molinos, sistemas de riego, canales, caminos, árboles plantados, que se encuentren dentro del predio de que se trate. Estos deben quedar totalmente excluidos de la valuación fiscal. Se trata de valorar el predio pelado. En estado salvaje. Pero sí deben tenerse en cuenta las mejoras de predios vecinos que confieren valor económico al propio. La tierra debe valorarse en función de los caminos, calles, autopistas, construcciones vecinas y jardines, que, aunque ajenos al predio de que se trate, lo hacen más valioso. La idea es que el contribuyente individual que haga mejoras en su propio predio no pague impuesto por ellas, de manera que se sienta estimulado a hacerlas. Pero en cambio tenga que pagar por la mayor valuación de las tierras que trae el progreso general de la sociedad, la llamada plusvalía de origen social. En otras palabras, debe pagar por el mayor valor que pueda recibir su tierra por las mejoras efectuadas por sus vecinos en predios ajenos, incluso las mejoras que hace el Estado nacional, provincial o municipal en las cercanías de su predio.

Por otra parte, la aplicación del impuesto a la tierra libre de mejoras en el ámbito urbano estimularía una gradual relocalización de la población ar-

gentina hacia las ciudades del interior donde la tierra es mucho más barata y donde se pagarían menores impuestos en relación a los que se pagarían en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el gran Buenos Aires. También se incentivaría el inmediato uso de los terrenos baldíos y el mejoramiento de las propiedades existentes en todo el país, desde que las mejoras estarían exentas del impuesto. Todo ello, como se destacó antes, daría un poderoso impulso a la industria de la construcción, actividad creadora de empleos por excelencia.

DEROGAR LA PROHIBICIÓN DE INDEXAR

Para reforzar la actividad en la industria de la construcción, que de por sí ya estaría estimulada porque las construcciones sobre los lotes no estarían gravadas, convendría complementar el establecimiento del impuesto a la tierra libre de mejoras con la derogación de la prohibición de la indexación y la sanción de otro proyecto de ley tendiente a desdoblarse las funciones del dinero, como lo hemos propuesto en nuestros proyectos de ley 1513-2016 y 3099-2016. Estos proyectos, además, de aprovechar el saneamiento del INDEC, fomentarían el aumento de todos los depósitos a plazo fijo a más de tres meses en los bancos dado que estos estarían automáticamente indexados (16). Ello permitiría también reforzar enormemente la difusión de hipotecas indexadas con el índice del costo de la vida. De esta manera, al crear una alternativa de inversión en el país, se desalentaría la compra de dólares, con lo cual se obtendría el beneficio adicional de frenar la fuga de capitales, la que según el INDEC supera los 200 mil millones de dólares. En adición, los proyectos de ley referidos darían un golpe de gracia a la economía subterránea mediante una batería de medidas fiscales y de reforma de un artículo sobre pagos del Código Civil.

LA CONSTITUCIÓN NACIONAL, EL EFICIENTE USO DEL RECURSO TIERRA, LA REDUCCIÓN DE LA EVASIÓN Y EL FOMENTO DE LA CORRESPONDENCIA FISCAL

El art. 75 de la Constitución Nacional establece:

Corresponde al Congreso:

1. Legislar en materia aduanera. Establecer derechos de importación y exportación, los cuales así como las evaluaciones sobre las que recaigan, serán uniformes en toda la Nación.
2. Imponer contribuciones indirectas como facultad concurrente con las provincias. Imponer contribuciones directas, por tiempo determinado, pro-

(16) La ley Cobos sancionada en el 2016 estimula la indexación de los préstamos hipotecarios solamente para los casos de vivienda única y ello con el índice del costo de la construcción, lo cual difiere de nuestros proyectos de ley, que proponen el índice de precios al consumidor nivel general dentro de un sistema de indexación mucho más abarcativo, como existe en Chile con la Unidad de Fomento.

porcionalmente iguales en todo el territorio de la Nación, siempre que la defensa, seguridad común y el bien general del estado lo exijan. Las contribuciones previstas en este inciso, con excepción de la parte o el total de las que tengan asignación específica, son coparticipables.

Una ley convenio sobre la base de acuerdos entre la Nación y las provincias, instituirá regímenes de coparticipación de estas contribuciones, garantizando la automaticidad de la remisión de los fondos.

La distribución entre la Nación, las provincias y la ciudad de Buenos Aires y entre éstas se efectuará en relación directa a las competencias, servicios y funciones de cada una de ellas contemplando criterios objetivos de reparto; será equitativa, solidaria y dará prioridad al logro de un grado equivalente de desarrollo, calidad de vida e igualdad de oportunidades en todo el territorio nacional.

La ley convenio tendrá como Cámara de origen el Senado y deberá ser sancionada con la mayoría absoluta de los miembros de cada Cámara, no podrá ser modificada unilateralmente ni reglamentada y será aprobada por las provincias.

No habrá transferencia de competencias, servicios y funciones sin la respectiva reasignación de recursos, aprobada por ley del Congreso cuando correspondiere y por la provincia interesada, o por la ciudad de Buenos Aires en su caso.

Un organismo federal tendrá a su cargo el control y la fiscalización de la ejecución de lo establecido en este inciso, según lo determina la ley, la que deberá asegurar la representación de todas las provincias y la ciudad de Buenos Aires en su composición.

3. Establecer y modificar asignaciones específicas de recursos coparticipables, por tiempo determinado, por ley especial aprobada por la mayoría absoluta de la totalidad de los miembros de cada Cámara.

Estos tres incisos del art. 75 tienen su fuente en el art. 67, incs. 1) y 2) de la Constitución de 1853-60, por lo cual es interesante determinar qué entendían los constituyentes de esa época por contribuciones directas o indirectas. Nada mejor que referirse al respecto a JUAN BAUTISTA ALBERDI, el inspirador de la Constitución histórica. Afirmaba el gran tucumano (17):

O se pide directamente al contribuyente una parte de su renta, o bien se exige una suma sobre ciertos consumos que hace con su renta, sin inquirir su nombre o mencionar su persona. Lo primero es la contribución directa, lo otro es llamado contribución indirecta.

Es evidente que al exigir al propietario de un inmueble una parte de la renta de ese inmueble a título de impuesto inmobiliario, estamos ante una

(17) ALBERDI, JUAN BAUTISTA, "El Sistema Económico y Rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853", en *Obras Completas*, Edición La Tribuna Nacional, Buenos Aires, 1886, t. 4, p. 416.

contribución directa. Corroborando esta antigua interpretación, después de una larga disquisición sobre lo que se entiende por impuestos directos o indirectos y reconociendo que la mayoría de los autores considera directos a los impuestos que no son trasladables, e indirectos a aquellos en los cuales el contribuyente, *de jure*, traslada la carga impositiva al *de facto* por la vía de la elevación de los precios, afirma DINO JARACH:

En resumen, me parece que de acuerdo con los conceptos de Alberdi y Gorostiaga, el significado de impuesto directo era muy amplio y abarcaba a todos los impuestos no aduaneros y por lo tanto, todos los impuestos que no fueran aduaneros debían ser establecidos por la Nación únicamente por tiempo determinado. ...¿Que se entiende por contribución directa? Cuando alguien va a pagar la contribución directa, todo el mundo sabe que se trata de la contribución territorial o fundiaria, o, como se la denomina más modernamente, contribución o impuesto inmobiliario. La contribución directa era el principal recurso provincial en una época en que la riqueza inmobiliaria era la más importante manifestación de riqueza (18).

Sobre esta premisa, esto es que el impuesto inmobiliario es una contribución directa, no cabe duda que la Nación puede establecerla por tiempo determinado “proporcionalmente iguales en todo el territorio de la Nación” porque “el bien general del Estado lo exige”. Además, para que no distorsione la asignación de los recursos de la economía nacional, debe ser un tributo establecido como un impuesto al valor de la tierra “libre de mejoras”.

Este último es un concepto fundamental, como ya hemos adelantado. Pero una pregunta adicional surge: en caso de que lo establezca la Nación, ¿es co-participable? La respuesta la da el propio inciso 2: no lo es si tiene una asignación específica. Pues bien, la asignación específica que aquí sugerimos es la de solventar los gastos provinciales de seguridad y educación. Es decir, que no se trataría de un impuesto para beneficiar a las arcas nacionales, sino todo lo contrario. Sería para beneficio de la misma provincia donde está ubicado el inmueble. Esta sería la asignación específica que exige la Constitución Nacional para que no sea coparticipable.

Además, sugerimos una tasa anual que no pueda exceder del 1% del valor venal, excepto que se trate de terrenos de propiedad de sujetos residentes en el exterior, en cuyo caso, la tasa subiría al 2%. Además, este proyecto de ley propone que el impuesto sea computable como pago a cuenta del impuesto a las ganancias por parte de los contribuyentes residentes en el país. Y que, por otra parte, se derogue el impuesto a los bienes personales y el impuesto a la renta mínima presunta en lo referente a los inmuebles alcanzados por el impuesto a la tierra libre de mejoras. En efecto, en la actualidad existe una caótica triple o cuádruple imposición sobre los inmuebles, incluyendo las mejoras sobre los mismos: el impuesto o tasa municipal, el impuesto inmobiliario

(18) JARACH, DINO, *Curso Superior de Derecho Tributario*, Editorial CIMA, 1957, Buenos Aires, t. I, p. 56.

provincial y el inmobiliario nacional por la vía del impuesto a los bienes personales y el de la ganancia mínima presunta sobre inmuebles. Queda claro, entonces, que el impuesto a la tierra libre de mejoras legislado de la manera aquí propuesta contribuiría fuertemente a fortalecer la autonomía financiera de las provincias y a aumentar la productividad de las tierras del país, a redistribuir racionalmente su población, al fomento de la industria de la construcción y el empleo, puesto que las mejoras no estarían gravadas, todo ello en un contexto de justicia distributiva y óptima asignación de los recursos.

PAGO A CUENTA DE GANANCIAS Y DISMINUCIÓN DE LA EVASIÓN EN ESTE IMPUESTO

El impuesto a la tierra libre de mejoras del 1% sobre el valor venal de la tierra libre de mejoras debe poder computarse como pago a cuenta de ganancias. Y esta es una condición *sine qua non* para el éxito de la reforma fiscal que se propone. Como el impuesto a la tierra libre de mejoras es imposible de evadir y debe pagarse inexorablemente, su establecimiento y su cómputo como pago a cuenta ayudaría a la Nación a reducir la evasión en el impuesto a las ganancias. En efecto, una gran cantidad de potenciales contribuyentes no inscriptos en este impuesto verían la conveniencia de inscribirse para aprovechar el dicho pago a cuenta. De la misma manera, una legión de monotributistas encontraría conveniente pasar al régimen general de pago del impuesto a las ganancias para también aprovechar el pago a cuenta. Según la CEPAL, la evasión impositiva en ganancias llega, en nuestro país, al 49,7%, una de las más altas entre las de los países en desarrollo (19). Con el sistema que se propone, la evasión podría alcanzar una meta más normal del 20%.

DEROGACIÓN DE LOS IMPUESTOS SOBRE LOS INGRESOS BRUTOS E INMOBILIARIOS EN LAS JURISDICIONES ADHERENTES

Tal como fuera señalado, la adhesión de cada provincia y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires al presente régimen implicaría el compromiso de derogar el impuesto sobre los ingresos brutos y el impuesto inmobiliario o tributo similar existente, debiendo la autoridad ejecutiva de la provincia, o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, suspender la aplicación de los referidos gravámenes dentro de los treinta (30) días corridos de la fecha de adhesión al presente régimen.

La eliminación del impuesto inmobiliario o similar en la jurisdicción adherente procura evitar la doble imposición que se generaría respecto de los terrenos que queden sujetos al impuesto a la tierra libre de mejoras, más aún cuando la actual contribución inmobiliaria está diseñada al revés de lo

(19) CETRÁNGOLO, OSCAR y GÓMEZ SABAINI, JUAN C., *La Imposición en la Argentina...*, cit., p. 38.

propuesto en este proyecto de ley, y que además genera una exigua recaudación fiscal.

Por su parte, la derogación del impuesto sobre los ingresos brutos, en la jurisdicción que adhiera al régimen, se funda en la necesidad de eliminar los efectos distorsivos que genera esta forma de imposición y su incompatibilidad con la adopción de un sistema tributario más justo y equitativo y con mayor neutralidad fiscal. El carácter regresivo, multifásico y acumulativo del impuesto sobre los ingresos brutos da sustento a su necesaria eliminación del sistema tributario vigente.

A diferencia del impuesto a la tierra libre de mejoras propuesto, el impuesto sobre los ingresos brutos recae finalmente sobre el sector con menor capacidad adquisitiva. En efecto, se trata de un impuesto regresivo ya que, al no tener en cuenta la capacidad contributiva del sujeto, a mayores ingresos disminuye su incidencia efectiva. En consecuencia, la cantidad pagada con relación al ingreso de las personas aumenta cuando dicho ingreso disminuye, como ya lo hemos expuesto al comienzo de estos fundamentos.

ELIMINACIÓN DE CONFLICTOS INTERPROVINCIALES Y PROMOCIÓN DE EXPORTACIONES

Por otra parte, la territorialidad del gravamen a los ingresos brutos ha generado no pocas controversias. Ello por cuanto el principio de territorialidad es de difícil aplicación cuando los ingresos brutos se devengan como retribución de una actividad desarrollada sólo en parte en la jurisdicción provincial del contribuyente. En esta hipótesis, los ingresos brutos no pueden ser atribuidos entera y exclusivamente a la actividad producida en una sola jurisdicción, y esta es la razón principal del nacimiento del Convenio Multilateral. Este acuerdo ha generado controversias sobre su interpretación y alcance por parte de los contribuyentes y las jurisdicciones provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

En cuanto al comercio internacional, cabe señalar que los impuestos plurifásicos y acumulativos como el impuesto sobre los ingresos brutos producen dos efectos no deseados desde el punto de vista económico, que los torna carentes de neutralidad. Por un lado, se incorporan al costo de los bienes exportados, haciéndolos perder competitividad en los mercados internacionales. Por otro lado, actúan como un verdadero subsidio a los bienes importados desde otros países que no establecen este tipo de impuestos, los que compiten con los nacionales con una ventaja adicional en los mercados internos.

En resumen, la derogación del impuesto sobre los ingresos brutos por parte de las jurisdicciones locales que adhieran al presente régimen permitirá disminuir las distorsiones que produce este gravamen en la economía nacional y estimular nuestras exportaciones; y producirá, además, una im-

portante rebaja en los precios de los bienes y servicios, debido a que no se acumulará en el costo de estos con efecto cascada. Adicionalmente, se generará el aumento, ya mencionado, en los salarios reales del 12% y se posibilitaría eliminar los conflictos interprovinciales, que se han incrementado en los últimos años.

No puede desconocerse que el establecimiento del impuesto a la tierra libre de mejoras, conforme el esquema aquí propuesto, se enmarca en una reforma con alto impacto progresista, tendiente a reducir la imposición indirecta y regresiva al consumo, respecto de los contribuyentes que menos ingresos ganan y, al mismo tiempo, someter a imposición directa a los titulares de tierras con alta capacidad contributiva.

CORRESPONDENCIA FISCAL Y AUMENTO DE LAS AUTONOMÍAS PROVINCIALES

Las debilidades del sistema impositivo argentino no solamente radican en los impuestos legislados que en la práctica no se cobran en desmedro de la ley y la justicia distributiva. También hay un grave problema de correspondencia fiscal. En efecto, el régimen de coparticipación vigente determina que los gobiernos provinciales gasten lo que no recaudan, sino lo que les viene de arriba de la Nación. Es decir, que los gobiernos provinciales argentinos tienen mayores responsabilidades de gasto que de recaudación, lo que conduce a comportamientos fiscales no responsables, a un desincentivo a recaudar y, por lo tanto, a una mayor evasión. Con el sistema que se propone en esta ley se respaldaría la autonomía provincial y se fortalecería la recaudación por las provincias mediante un impuesto tradicionalmente local, con lo cual se contribuiría a poner fin a la actual sumisión humillante de los gobernadores de provincia al poder presidencial.

EL DOMINIO "ORIGINARIO" PROVINCIAL Y LA DISTRIBUCIÓN DE LOS PODERES IMPOSITIVOS

La legislación del Congreso de la Nación, tendiente a establecer un impuesto a la tierra libre de mejoras uniforme en todo el territorio nacional, podría ser vista por algunos juristas como una intromisión inaceptable en la autonomía de las provincias y los municipios. Particularmente relevante para este argumento contrario a este proyecto de ley sería el art. 124 de la Constitución Nacional de 1994, que reza:

Corresponde a las provincias el dominio originario de los recursos naturales existentes en su territorio.

Existe en nuestro país una gran confusión sobre la interpretación de esta cláusula que, en realidad, es redundante. Para dilucidar el punto debemos puntualizar qué se entiende por dominio originario. Nada mejor al respecto que referir la cuestión a DALMACIO VÉLEZ SANSFIELD, quien fuera autor del

Código Civil anterior, Ministro de Hacienda en la presidencia de MITRE, del Interior en la de Sarmiento y, sobre todo, el primer profesor de Economía Política en la Universidad de Buenos Aires. Todo un gran maestro en el Análisis Económico del Derecho. Escribía VÉLEZ en la nota al art. 2507 del Código Civil:

Muchos autores dividen la propiedad en la propiedad soberana del Estado y en la propiedad del derecho civil, en otros términos, en dominio eminente y dominio civil. La Nación tiene el derecho de reglamentar las condiciones y las cargas públicas de la propiedad privada. El ser colectivo que se llama Estado tiene respecto de los bienes que están en su territorio, un poder, un derecho superior de legislación, de jurisdicción y de contribución, que aplicado a los inmuebles, no es otra cosa que una parte de la soberanía territorial interior. A este derecho del Estado, que no es un verdadero derecho de la propiedad o dominio, corresponde el deber de los propietarios de someter sus derechos a las restricciones necesarias al interés general, y de contribuir a los gastos necesarios a la existencia, o al mayor bien del Estado.

Está claro que el “dominio originario” no es ni más ni menos que el “dominio eminente” al que se refiere VÉLEZ SANSFIELD. Y si bien es cierto que las provincias tienen ese dominio eminente u originario, en gran medida lo han delegado en la Nación al aprobar la Constitución de 1853-60 y la de 1994. Ejemplo de esa delegación es la autorización del art. 75, inc. 12), al Congreso Nacional para dictar el Código Civil y el de Minería, que precisamente tratan respecto de los alcances de la propiedad civil, lo cual es correlativo de la estricta prohibición a las provincias de ejercer el poder delegado a la Nación según reza el art. 126, como dictar los códigos de fondo, establecer aduanas interprovinciales y otras. Para mayor redundancia, la Constitución Nacional vuelve a prohibir a las provincias establecer derechos aduaneros en el transcripto art. 75, inc. 1). Y, además, en el art. 9 reitera que no habrá más aduanas que las nacionales en las cuales registrarán las tarifas que sancione el Congreso. Por su parte, el art. 10 establece que el interior de la República es libre de derechos de circulación de los efectos de producción nacional, y libres también serán las mercancías de todas clases despachadas por las aduanas exteriores. La Constitución quita a las provincias, en los arts. 11 y 12, el derecho a establecer peajes de tránsito a carruajes, buques y bestias en todo el territorio nacional. A mayor abundamiento, establece en los arts. 7 y 8 que el ciudadano de una provincia es ciudadano de las demás y que los procedimientos y actos públicos en una provincia hacen fe en las demás. Todas estas normas tienden a crear un gran mercado nacional para promover el desarrollo económico. En efecto, la filosofía de estas normas está en la Economía Política de ADAM SMITH. En su libro *La riqueza de las Naciones* (20), el escocés estableció como uno de los grandes principios de la economía política con plena vigencia hoy día, que la productividad depende de la división del trabajo, y que la división del trabajo depende de la extensión del mercado. ALBERDI, el diseñador de las grandes líneas de nuestra Constitución histórica conocía perfectamente

(20) SMITH, ADAM, *La Riqueza de las Naciones*, Edición FCE, México, 1958, ps. 8, 9 y 12.

la obra y la escuela de ADAM SMITH. Y luego de prodigar elogios sin par a este autor por ensalzar el valor del trabajo como fuente verdadera y última de la riqueza, dice sin medias tintas en su ya citado libro sobre el sistema económico y rentístico de la Constitución Argentina:

A esta escuela de libertad pertenece la doctrina económica de la Constitución Argentina y fuera de ella no se deben buscar comentarios ni medios auxiliares para la sanción del derecho orgánico de esta Constitución (21).

RESUMEN

Como consecuencia de las anteriores consideraciones, queda claro que esta reforma propuesta al sistema impositivo argentino, al establecer un impuesto nacional del 1% anual al valor venal de las tierras urbanas y rurales libres de mejoras en sustitución de los impuestos a los ingresos brutos provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, tendría consecuencias sinérgicas importantes para el aumento de la producción agropecuaria, la expansión de la industria de la construcción, la creación de empleos, el aumento de los salarios reales en un 12%, la mejora en la recaudación impositiva provincial, municipal y nacional. Además de promover la correspondencia fiscal, la reducción de la evasión y la justicia distributiva conjuntamente con la eficiencia económica.

Para que el impuesto a la tierra libre de mejoras que propone esta ley no resulte en una sobrecarga insoportable para los contribuyentes, su pago debería ser considerado como pago a cuenta del impuesto a las ganancias, y debería estar acompañado de la derogación del impuesto a los ingresos brutos a nivel provincial y en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y a los bienes personales y del impuesto a la renta mínima presunta, en relación a los inmuebles alcanzados por el impuesto propuesto. De esta manera, esta iniciativa legislativa sería extremadamente conveniente para las provincias, pues reduciría de una manera formidable su subordinación de facto al gobierno nacional.

Beneficiaría también al Estado Nacional porque ayudaría a la Administración Federal de Ingresos Públicos al control de la evasión en el impuesto a las ganancias, evasión que según estimaciones de la CEPAL alcanzaría al 49,6%. Sobre la base satelital, los registros catastrales de todo el país y con el apoyo del Consejo Federal del Catastro ya creado por ley 26.209, el Poder Ejecutivo nacional debería realizar el avalúo “proporcionalmente igual en todo el territorio de la Nación” de las tierras libres de mejoras, y suministrar dicho avalúo a las provincias y a la CABA. Para ello contarán con los informes de las inmobiliarias del lugar. En el caso de los predios rurales, el avalúo científico proporcionalmente igual efectuado por el Estado Nacional se propone que sea suplantado, a opción del contribuyente por una auto-valoración, pero en

(21) ALBERDI, JUAN BAUTISTA, “El Sistema Económico y Rentístico...”, cit., ps. 147 y 148.

este caso, el Estado Nacional, el provincial o el municipal, podrían adquirir el inmueble al precio fijado por el avalúo privado del propietario, con más un 100%, a título de mejoras. Luego el Estado correspondiente procedería a su reventa por licitación a quienes deseen la tierra para trabajarla.

El impuesto a la renta de tierra libre de mejoras del 1% del valor venal debe ser recaudado por las provincias, como lo dispone el proyecto, fortaleciéndose así la llamada correspondencia fiscal. Este impuesto legislado como pago a cuenta de ganancias es la base para destrabar el impasse del art. 75, inc. 2), de la Constitución Nacional, que prevé una casi imposible ley convenio entre la Nación y las provincias. Las provincias aplicarían el 1% del gravamen a la seguridad y a la educación, con el objeto de darle una asignación específica y cumplir el precepto constitucional.

Finalmente, la ley propuesta deroga la prohibición de indexar estipulada en las leyes 23.928 y 25.561, todavía vigentes en este aspecto, y permite indexar con el índice de precios al consumidor, o el que las partes convengan, lo cual facilitaría la estipulación de préstamos hipotecarios indexados que permitirían financiar la construcción de mejoras, incluidas viviendas, sobre los inmuebles de todo el país, así como la creación de empleos. De esta manera, se brinda un instrumento de ahorro para frenar la sangría que representa la fuga de capitales por la vía de la compra de dólares por parte del público ahorrista.

PROYECTO DE LEY

Art. 1° - La presente ley tiene por objetivo alcanzar un aumento de los salarios reales del orden del 12% por la vía de un cambio del régimen impositivo que aumente la productividad de toda la economía nacional. Esta ley aporta un marco de reformas impositivas a nivel nacional que promueve e invita a las provincias a establecer un impuesto al Valor Venal de la Tierra Libre de Mejoras que permitirá la derogación del distorsivo Impuesto a los Ingresos Brutos.

Art. 2° - Invítase a las Provincias y a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires a adherir al régimen dispuesto por la presente ley.

La adhesión de cada provincia y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se hará mediante una ley emanada del Poder Legislativo respectivo, por la cual la jurisdicción se compromete al cumplimiento de las siguientes obligaciones:

a) Que acepta el régimen de esta ley sin limitaciones ni reservas.

b) Que se obliga a derogar el impuesto sobre los ingresos brutos y el impuesto inmobiliario o tributo similar existente, debiendo la autoridad ejecutiva de la Provincia o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires suspender su

aplicación de los referidos gravámenes dentro de los treinta (30) días corridos de la fecha de adhesión al presente régimen.

Art. 3° - Establécese un impuesto al valor de la tierra aplicable en todo el territorio de la Nación, que se determinará sobre la base de los lotes de terrenos -excluidas las mejoras-, valuados de acuerdo con las disposiciones de la presente ley, que regirá por el término de treinta (30) ejercicios anuales.

Art. 4° - Son sujetos pasivos de este impuesto los propietarios de lotes de terrenos, los poseedores a título de dueño y los titulares de derechos de superficie, respecto de los referidos bienes.

Art. 5° - El impuesto al valor de la tierra libre de mejoras se determinará aplicando la alícuota del uno por ciento (1%) sobre la base imponible del gravamen, determinado de acuerdo con las disposiciones de la presente ley.

Art. 6° - El impuesto al valor de la tierra libre de mejoras será recaudado por las jurisdicciones provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, considerando a estos efectos la jurisdicción en que se encuentra ubicado el lote de terreno.

Art. 7° - La base imponible del impuesto de esta ley estará constituida por el valor de los lotes de terrenos, determinado sobre la base de un avalúo científico e igualitario que practicará el Estado Nacional, considerando los valores venales individuales de todos los terrenos y tierras existentes en la Nación como si estuviesen libres de mejoras.

A tales efectos, no se tendrán en cuenta las construcciones o mejoras establecidas en los lotes de terrenos, pero sí los caminos, parques, plazas, monumentos, jardines y construcciones fuera del terreno, ya sea que tiendan a aumentar o a disminuir su valor.

El citado avalúo se efectuará por relevamiento practicado mediante imagen satelital, con el apoyo de los Registros Catastrales de la totalidad de las jurisdicciones provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y con el soporte del Consejo Federal de Catastro creado por ley N° 26.209.

Art. 8° - El avalúo científico al que refiere el artículo 7 podrá ser sustituido, a opción del contribuyente, por la valuación practicada por él.

En el supuesto de ejercerse la opción mencionada en el párrafo anterior, el Estado Nacional, y el Estado Provincial o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, según sea la jurisdicción en que se encuentre ubicado el inmueble, podrán adquirir el lote de terreno al precio resultante del avalúo privado efectuado por el titular dominial, con más un ciento por ciento (100%), a título de mejoras. En todos los casos, el pago del precio deberá ser efectuado al contado y con anterioridad a la entrega de la posesión del inmueble objeto de la transacción.

Perfeccionada la compraventa mencionada en el párrafo anterior, el Estado Nacional, el provincial o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, según corresponda, deberá proceder a su reventa mediante el procedimiento de licitación pública, dentro del plazo de sesenta (60) días.

Art. 9° - El impuesto al valor de la tierra libre de mejoras podrá ser computado como pago a cuenta del impuesto a las ganancias determinado para el ejercicio anual por el cual se liquida el impuesto de esta ley.

En el caso de sujetos pasivos de este gravamen que no lo fueren del impuesto a las ganancias, el pago a cuenta se atribuirá en la misma participación de las utilidades, computándose contra el impuesto a las ganancias de la respectiva persona física, hasta el límite del incremento de la obligación fiscal originado por la incorporación de la ganancia proveniente de la participación en la sociedad que dé lugar al mencionado pago a cuenta.

Si del cómputo previsto en los párrafos anteriores surgiere un excedente no absorbido, el mismo no generará saldo a favor del contribuyente en el impuesto a las ganancias, ni será susceptible de devolución o compensación alguna.

Respecto de aquellos períodos en los que de acuerdo con la ley N° 11.683 (t.o. 1998 y modif.) estuvieran prescriptas las acciones y poderes del fisco para determinar y exigir el ingreso del impuesto a las ganancias, la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, queda facultada para verificar el monto del pago a cuenta a que se refieren los párrafos anteriores y, en su caso, modificarlo aplicando las normas del artículo 14 de la citada ley.

Art. 10. - El cómputo del pago a cuenta previsto en el artículo 9 resultará de aplicación, en la medida en que la jurisdicción provincial o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, según corresponda al lugar de ubicación del terreno, adhieran al régimen de la presente ley, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.

El referido cómputo se realizará hasta el límite del impuesto a las ganancias determinado, con anterioridad a la deducción de los anticipos ingresados, retenciones, percepciones y saldos a favor del contribuyente, imputables al período fiscal que se liquida.

Art. 11. - El pago a cuenta mencionado en el artículo 9 revestirá, en todos los casos, la característica de extintivo de la obligación principal, computándose como tal contra el impuesto a las ganancias determinado en el ejercicio fiscal en que se lo utilice.

Art. 12. - Cuando se trate de lotes de terrenos ubicados en el país, cuya titularidad directa corresponda a personas humanas o a sociedades, empresas, establecimientos estables, patrimonios de afectación o explotaciones

domiciliados o, en su caso, radicados o ubicados en el exterior, el impuesto determinado con arreglo a las normas de la presente ley deberá ser ingresado, con carácter de pago único y definitivo, por la persona humana o de existencia ideal domiciliada en el país que tenga el condominio, posesión, uso, goce, disposición o administración de los referidos terrenos.

En estos casos, la alícuota establecida en el artículo 5 se incrementará en un ciento por ciento (100%) y no resultará procedente el cómputo del pago a cuenta previsto en el artículo 9.

Los responsables obligados al ingreso del gravamen tendrán derecho a reintegrarse el importe abonado, incluso reteniendo y/o ejecutando directamente los lotes de terrenos que dieron origen al pago.

Art. 13. - El período fiscal para la determinación del gravamen establecido en esta ley es el año calendario.

El impuesto será ingresado en seis (6) cuotas bimestrales, en la forma, plazos y condiciones que establezca la Administración Federal de Ingresos Públicos, entidad autárquica en el ámbito del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas.

Art. 14. - En los casos de venta de lotes de terrenos a plazo, cuando no se haya realizado la transmisión del dominio, tanto el propietario del lote como el adquirente, se considerarán contribuyentes y obligados solidariamente al pago del impuesto.

Art. 15. - Los escribanos públicos y autoridades judiciales que intervengan en la formalización de actos que den lugar a la transmisión del dominio o constitución de derechos reales sobre lotes de terrenos sujetos al presente gravamen están obligados a asegurar el pago del impuesto que resultare adeudado, quedando facultados a retener de los fondos de los contribuyentes que estuvieran a su disposición las sumas necesarias a ese efecto, las que deberán ser ingresadas a la Dirección General de Rentas u otro organismo fiscal similar de la jurisdicción provincial o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en que se encuentre ubicado el terreno dentro de los quince (15) días siguientes.

Sin embargo, los escribanos públicos y autoridades judiciales podrán autorizar escrituras sin tener abonada la totalidad del impuesto del año de otorgamiento, cuando se encuentren pagas las cuotas vencidas a esa fecha, y el comprador deje constancia en dicho acto que asume la obligación de tributar las cuotas aún no vencidas, comprometiéndose a efectuar el respectivo ingreso dentro de los plazos generales o especiales fijados al efecto.

La Dirección General de Rentas de la jurisdicción provincial o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires u organismo fiscal similar, según corresponda, podrá autorizar la realización del acto cuando el contribuyente formalice

convenio para el pago del impuesto en cuotas y ofrezca suficiente garantía de su deuda fiscal, y cuando existiese transmisión de dominio y el adquirente además se solidarice con aquél para el pago del gravamen adeudado, de lo que deberá dejarse constancia en la escritura respectiva y comunicarse al organismo fiscal pertinente.

Art. 16. - Quedan exentos del impuesto de esta ley:

a) Los lotes de terrenos del Estado Nacional, del Estado Provincial, Municipalidades y Comunas de la Provincia, sus dependencias y reparticiones autárquicas, demás entidades públicas y entidades paraestatales creadas por ley.

b) Los lotes de terrenos destinados a templos religiosos y sus complementarios, accesorios o dependencias de los mismos, a arzobispados y obispados de la Nación, las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, conventos, seminarios y otros lotes de terrenos afectados a fines religiosos o conexos y/o pertenecientes a entidades religiosas debidamente reconocidas y registradas, así como los destinados a cementerios, que pertenecieren a estas entidades.

c) Los lotes de terrenos destinados a hospitales, asilos, colegios, escuelas y universidades públicas, e institutos de investigaciones científicas, siempre que los servicios que presten sean gratuitos y destinados al público en general y que dichos terrenos sean de propiedad de las instituciones ocupantes o cedidas a las mismas a título gratuito.

d) Los lotes de terrenos de propiedad de instituciones benéficas o filantrópicas, así como también los que constituyan su patrimonio aun cuando produzcan rentas siempre que la utilidad obtenida se destine a fines de asistencia social.

e) Los lotes de terrenos de propiedad de asociaciones deportivas.

f) Los lotes de terrenos de entidades sociales, siempre que justifiquen tener bibliotecas con acceso al público y realicen actos culturales, como ser conciertos, conferencias, exposiciones de arte, etc., con entrada libre.

g) Los lotes de terrenos que se ofrezcan en donación al Estado Nacional, los Estados Provinciales o a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, cuya aceptación haya sido dispuesta por el Poder Ejecutivo que corresponda. Esta exención comprenderá los impuestos no prescriptos pendientes de pago, sus intereses y multas. Cuando estos terrenos sean parte de una parcela mayor, la exención alcanzará solamente a la fracción que se dona y deberá justificarse previamente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos que se ha cumplido con las exigencias de las Leyes de Catastro.

h) Los lotes de terrenos exentos por leyes especiales.

i) Los lotes de terrenos destinados a establecimientos educativos privados, siempre que sean autorizados por el Ministerio de Educación de la Nación, de las Provincias o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, según corresponda.

j) Los lotes de terrenos en los que estén ubicados edificios históricos y aquellos que contribuyan por su belleza arquitectónica y diseño ejemplar al mejoramiento cultural y estético del lugar donde se encuentren.

Art. 17. - Las exenciones comprendidas en los incisos a), b), y e) del artículo 16, se dispondrán de oficio una vez conocido el destino de los lotes de terrenos.

En los casos comprendidos en los incisos c), d), y f) las exenciones se extenderán a solicitud de parte en cualquier tiempo y subsistirán mientras las condiciones que le dieron origen no varíen y la norma impositiva no sufra modificaciones.

El caso comprendido en el inciso g) se acordará al perfeccionarse la donación.

La exención del inciso i) se acordará por solicitud formulada en cualquier tiempo, y durará mientras subsista la causa. En este caso, el Estado Nacional, los Estados Provinciales o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se asegurarán que una alta proporción de los docentes sea de dedicación exclusiva con sueldos acordes a la dignidad de los docentes y los investigadores.

La exención prevista en el inciso j) será otorgada por el Gobernador de la Provincia en que se encuentre ubicado el lote de terreno o, en su caso, el Jefe de Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, previo asesoramiento del intendente y de las áreas de cultura y turismo de la jurisdicción que corresponda.

Art. 18. - El Poder Ejecutivo Nacional deberá llamar a licitación pública internacional, con el objeto de establecer un sistema de valuación científica de los lotes de terreno. La tecnología y metodología serán transferidas a la Dirección Nacional de Catastro, cuyos funcionarios deberán estar en condiciones de mantener los registros de los avalúos permanentemente actualizados y a disposición de las inmobiliarias de plaza.

La obligación establecida en el párrafo anterior deberá ser cumplida dentro del plazo de un (1) año, contado a partir de la entrada en vigencia de la presente ley.

Art. 19. - El gravamen es indivisible y son solidariamente responsables de su pago los condóminos, co-usufructuarios, co-herederos y co-poseedores a título de dueño.

Art. 20. - En el caso de empresas unipersonales cuyo titular fallezca en el curso del año fiscal, la sucesión indivisa que resulte responsable del impues-

to a las ganancias a la finalización de aquél, podrá computar como pago a cuenta el impuesto al valor de la tierra libre de mejoras, en los términos indicados en el artículo 9, correspondiente a la explotación, atribuible al causante por el mismo período fiscal.

Art. 21. - Las Direcciones de Rentas de las jurisdicciones provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires u organismos equivalentes no prestarán aprobación a la unificación o subdivisión de partidas, sin la previa acreditación de inexistencia de deudas por el impuesto de esta ley hasta la cuota que resulte exigible a la fecha de dicha aprobación, mediante certificación expedida por la Administración Federal de Ingresos Públicos.

Dicha acreditación no será exigible cuando el titular de dominio solicite que dicha deuda sea imputada a la partida o partidas que se generen por la unificación o subdivisión, a cuyos efectos los organismos fiscales mencionados en el párrafo anterior deberán establecer, con carácter general, el procedimiento y demás condiciones para su instrumentación.

Asimismo, la modalidad de imputación referida precedentemente también podrá aplicarse cuando la unificación o subdivisión sea realizada de oficio.

Art. 22. - El gravamen establecido en el artículo 3 se regirá por las disposiciones de la ley 11.683 (t.o. 1997 y modif.), y por las establecidas en el decreto 618 de fecha 10 de julio de 1997.

No obstante ello, la percepción y fiscalización del gravamen estará a cargo de las Direcciones de Rentas de las jurisdicciones provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires u organismos equivalentes, siendo de aplicación a tales efectos las disposiciones contenidas en los Códigos Fiscales pertinentes.

Art. 23. - Los contadores públicos que certifiquen balances de entidades de cualquier tipo, incluso unipersonales, deberán hacer constar en el pasivo en renglón separado, claramente desglosada, la deuda impaga por el impuesto de esta ley, en el supuesto de mora, así como también la provisión razonablemente estimada, para cubrir los intereses, las multas y ajustes de valor por el mismo concepto, en cuanto correspondiese.

Art. 24. - Los lotes de terrenos sujetos al impuesto de esta ley quedan exentos de los impuestos sobre los bienes personales y a la ganancia mínima presunta, establecidos por las leyes N° 23.966 y N° 25.063, respectivamente, así como también de aquellos gravámenes que los sustituyan en el futuro.

La exención a que se refiere el párrafo anterior sólo resultará de aplicación en la medida en que la jurisdicción provincial o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, según corresponda al lugar de ubicación del terreno, adhieran al régimen de la presente ley, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 2.

Art. 25. - Las disposiciones de la presente ley entrarán en vigencia a partir de su publicación en el Boletín Oficial y surtirán efecto desde el 1 de enero de 2019 en las jurisdicciones provinciales y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la medida en que adhieran al régimen dispuesto por la presente ley.

Art. 26. - De forma.

EPÍLOGO A DICIEMBRE DEL 2018 REFLEXIONES SOBRE LA POLÍTICA MACROECONÓMICA DE 2016 A 2018

La política macroeconómica del período 2016 a 2018 contiene algunos errores que brindan una oportunidad notable para reflexionar sobre las enseñanzas de nuestra materia. Al asumir en diciembre de 2015, el nuevo gobierno promovió una devaluación del peso del orden del 50% sin reducir el déficit fiscal, el que, por el contrario, aumentó. Siempre que se devalúa la moneda en un contexto de déficit fiscal, la devaluación se traduce en inflación y no sirve para nada. Ver al respecto los capítulos 10 y 21 de este libro. Eso fue lo que pasó en diciembre de 2015 y, por lo tanto, la inflación de 2016 fue del 40%, determinando así la vuelta a la sobrevaluación cambiaria del kirchnerismo tardío. Este fue el primer error del actual gobierno.

El segundo error fue descansar en el endeudamiento externo, política que tanto criticamos en los capítulos 27 y 55 de este libro. Aplicó precisamente el modelo que en la teoría macroeconómica estándar se denomina "*modelo de Mundell-Fleming*" en su variedad de tipo de cambio libre y fluctuante, acompañado de fuerte déficit fiscal financiado con deuda externa y adelantos transitorios del Banco Central al gobierno. Explicamos en el capítulo 38 de este libro que este esquema genera sobrevaluación cambiaria, crecimiento nulo y, finalmente, una crisis de deuda externa. Esta última estalló en mayo de 2018 con el detonante de una suave suba de la tasa de interés norteamericana, la cual hizo escalar el riesgo país argentino y provocó el corte del crédito internacional a nuestro país. La sensibilidad del tipo de cambio argentino a los movimientos de la tasa de interés estadounidense se analiza empíricamente en el capítulo 25 de este libro.

Para colmo de males, y acá viene el tercer error, la enorme emisión monetaria resultante del déficit fiscal indujo al Banco Central a emitir una gran cantidad de Lebac-letras o pagarés en pesos emitidos por el Banco Central a corto plazo, de alto contenido especulativo y altas tasas de interés para quitar de la circulación monetaria el desmadre de la emisión proveniente del déficit fiscal.

Y acá viene el cuarto error: para contener la suba del dólar, el Banco Central tuvo que subir la tasa madre de todas las tasas de interés, las de las Le-

bac, a más del 70% y además el Gobierno debió pedir el salvavidas del Fondo Monetario Internacional, dentro de un esquema de déficits fiscales y tipo de cambio fluctuante. Pero este esquema fue solamente una variante más dura y peor que la anterior, debido al mantenimiento de las altísimas tasas de interés reales de las Lebac y Leliq. Estas altas tasas en pesos eran necesarias para evitar la huida de los capitales especulativos de las Lebac hacia el dólar y el consiguiente escape del tipo de cambio. La muy importante y vital relación inversa entre las tasas de interés y el tipo de cambio está explicada en detalle en el capítulo 23 de este libro.

Y, a su vez, las altas tasas de interés fueron las determinantes principales de la caída de la producción y el empleo. Incluso la recesión vigente imposibilita el logro del tardío objetivo estipulado con el FMI de llevar a cero el déficit fiscal para 2019, ya que, como explicáramos en el capítulo 33 de este libro, cuando cae el PBI, la recaudación fiscal cae más que proporcionalmente.

También es objetable el raro establecimiento de derechos de exportación en valores absolutos, no porcentuales, a todas las exportaciones. La Argentina en los primeros decenios del siglo XX tenía el 3% de las exportaciones mundiales. Si hubiéramos mantenido ese 3% deberíamos exportar hoy por 800 mil millones de dólares anuales y, en cambio, por las frecuentes sobrevaluaciones cambiarias de la segunda mitad del siglo XX y de comienzos del XXI, exportamos solamente por 70 mil millones, equivalentes a un magro 3 por mil de las mundiales.

Cuestionar la política macroeconómica de los últimos tres años parece fácil, pero ¿qué debiera hacerse en las presentes circunstancias? Proponemos diez medidas principales. La primera sería rescatar completamente la deuda de corto plazo del Banco Central en Lebac y Leliq para terminar con la especulación del *carry trade*, actividad que otorga a los especuladores bien informados una rentabilidad del 20% en dólares que pagamos todos los argentinos. Este rescate debiera hacerse mediante el canje de la deuda especulativa de corto plazo del Banco Central por títulos del Estado Nacional de mediano plazo denominados en pesos indexados a una tasa no mayor del 3% anual real. Incidentalmente, cabe destacar que los papeles emitidos por el Banco Central, Lebac y Leliq, carecen de auténtico respaldo legal, pues se fundan en un decreto de necesidad y urgencia del año 2002 que no fue ratificado por el Congreso.

La segunda medida sería fijar un tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo a 50 pesos por dólar. Además, ese tipo de cambio debiera estar indexado con el IPC, como lo hiciera Brasil en sus decenios de oro de fuerte crecimiento económico desde 1964 hasta 1985. Al achicarse el PBI en dólares con el nuevo tipo de cambio, también se reduciría el déficit fiscal en pesos cuando se lo traduce a dólares.

La tercera medida consistiría en cubrir el déficit con derechos de exportación del 20% sobre bienes primarios solamente, que se recaudan en dólares

y que generarían unos 2.200 millones de recaudación adicional. Los fundamentos científicos de la economía política para este tipo de impuestos se remontan al economista liberal inglés JOHN STUART MILL y están analizados en el capítulo 22 de este libro.

La cuarta medida sería establecer un derecho de importación uniforme del 10%, que allegaría al Tesoro nacional otros 2.200 millones de dólares adicionales. Esta medida implicaría renegociar el cuestionado tratado de unión aduanera imperfecta del Mercosur y convertirlo en una zona de libre comercio. Brasil, Uruguay y Paraguay ya han expresado sus deseos a favor de este cambio. Los derechos de exportación e importación generarían un superávit primario considerable. El argumento consiste en que el tipo de cambio alto permite alcanzar un superávit fiscal importante sin perjudicar a las exportaciones tradicionales de materias primas, que de todas maneras gozarían de un tipo de cambio real indexado con el índice de precios al consumidor de 40 pesos por dólar, superior al actual, ya alto, de 38 pesos por dólar. Y todavía nos queda un tipo de cambio muy alentador de 50 pesos por dólar, además indexado, para las exportaciones con elaboración.

La indexación del tipo de cambio de largo plazo con el IPC traería una inflación inercial que sería combatida con el superávit fiscal y la abundante generación de ahorro interno inducido por una quinta medida, muy importante, que debería tomar el gobierno: la indexación de todos los depósitos a plazo fijo a más de tres meses en pesos que se efectivicen en el sistema bancario nacional, siguiendo el exitoso modelo monetario chileno explicado en el capítulo 49 de este libro.

La sexta medida debiera ser la bancarización forzada de la economía nacional por ley del Congreso, estableciendo en el Código Civil y Comercial que todos los pagos superiores a 10 mil pesos deben hacerse por vía bancaria bajo pena de nulidad. Esta bancarización, acompañada de un aumento en los horarios bancarios de 9 a 19 horas, permitiría aumentar la recaudación fiscal porque eliminaría la economía en negro y, como contrapartida, permitiría reducir las cargas fiscales agobiantes que sufrimos los ciudadanos argentinos.

Con este sistema, indexación de los depósitos bancarios, bancarización, tipo de cambio competitivo y superávit fiscal, Chile fue capaz de reducir una inflación anual del 500% en 1983 a 2% anual en pocos años y, por otra parte, fue capaz de reducir drásticamente la demanda de dólares del público chileno. Incidentalmente, Chile, cabe remarcarlo, país ejemplar en materia de política macroeconómica desde 1984, aplica además un sistema peculiar de derechos exportación a su principal materia prima básica, el cobre, y lo hace por la vía del monopolio exportador de su empresa estatal, CODELCO.

En el caso argentino, el sistema de política económica propuesto impulsaría un fenomenal crecimiento de las exportaciones del orden del 15% anual

en términos reales por muchos años y permitiría una baja rápida del riesgo país de 800 *basis points* actual, a menos de 200 puntos básicos en menos de un año. El rápido crecimiento exportador tendría su efecto multiplicador sobre el PBI, que debería crecer al 5% anual por lo menos.

La séptima medida sería la sanción de una ley con incentivos para la repatriación de capitales que por más de 300 mil millones de dólares los argentinos tienen en el exterior, medida que ayudaría también a disipar definitivamente la nube negra del default que se cierne sobre la economía nacional para 2020. Es esencial terminar con el endeudamiento externo del Estado y su contrapartida de compra de dólares y envío al exterior por parte del público argentino. No es pura casualidad que el monto de la deuda externa del Estado Argentino sea el equivalente exacto de la fuga de capitales por parte del sector privado.

Las siete medidas anteriores abrirían las puertas a la financiación internacional y local de grandes proyectos de infraestructura por la vía PPP, que en la actualidad están paralizados por ser inviables. Pero con el tipo de cambio competitivo y las demás medidas sugeridas, las tasas de interés real internas pasivas en nuestro país no debieran superar el 2% y las activas el 5%, todo lo cual reforzaría más aun el proceso de inversión y crecimiento. Y acá viene la octava medida, que sería el inicio de las gestiones para la materialización en pocos años de dos grandes proyectos de infraestructura que permitirían reducir grandemente los costos logísticos del transporte y de la exportación en nuestro país: una red federal de autopistas y un puerto de aguas profundas.

La novena medida está relacionada con el mejoramiento del lote del trabajo en el ingreso nacional. El fuerte crecimiento económico que se generaría con la aplicación de las medidas anteriores impulsaría también un gran aumento en la demanda de trabajo, la cual sería reforzada más aun porque los empresarios calculan el salario en dólares, que sería menor por el efecto del tipo de cambio elevado. El impacto del tipo de cambio real en la demanda de trabajo es clave y se analiza en los capítulos 42 y 43 de este libro. Cabe al respecto señalar que a los trabajadores no les interesa el salario en dólares, sino el salario real dividido por el índice de precios al consumidor. Este salario debiera mantenerse alto por el fuerte incremento de la demanda de trabajo inducida por el crecimiento económico. Pero también mediante la indexación del salario con el IPC en las convenciones colectivas de trabajo negociadas por tres años, como lo hizo en Estados Unidos el presidente RONALD REAGAN, con lo cual disminuyeron drásticamente las huelgas y conflictos laborales en aquel país.

La décima medida también está en línea con el progresismo productivista de este enfoque: deberían eliminarse los impuestos provinciales a los ingresos brutos de acuerdo con la propuesta del capítulo 61 de este libro. Estos impuestos distorsivos deberían ser reemplazados por un impuesto pro-

vincial al valor venal de la tierra libre de mejoras, computable como pago a cuenta del impuesto a las ganancias nacional. Todo ello traería un aumento de los salarios reales adicional de un 12% aproximadamente y un gran incremento de la productividad en todo el país.

Desde un principio, el gobierno surgido de las elecciones de 2015 debió seguir la fórmula exitosa desarrollista que aplicaron en la posguerra Japón, Alemania occidental, Corea del Sur, Taiwán, Chile y otros países mimados por Estados Unidos en aquellos tiempos de guerra fría, tal cual explicamos a lo largo de este libro: tipo de cambio real alto, apertura de la economía, superávit fiscal y tasas de interés reales bajas. Es la misma receta que estuvieron aplicando los chinos continentales desde 1990, teóricamente comunistas, pero practicantes del más crudo capitalismo desarrollista.

Es evidente que el tipo de cambio devaluado licúa el déficit fiscal en dólares como porcentaje del PBI y lo torna financiable con los derechos de exportación e importación. Es evidente también que el tipo de cambio competitivo achica el peso relativo del Estado en el PBI y repotencia el peso relativo de los sectores productivos en el mismo PBI, posibilitando de esta manera el traspaso de la mano de obra sobrante de los sectores estatales a los sectores privados más eficientes.

Sin embargo, en nuestro país, hay temor al efecto inflacionario de las devaluaciones. Ello ocurre porque históricamente casi todas las devaluaciones se hicieron en un contexto de fuertes déficits fiscales. Sin embargo, ha habido devaluaciones técnicamente bien hechas, que no produjeron efectos inflacionarios. Un caso concreto fue la de marzo de 1967 cuando el dólar pasó de 250 a 350 pesos por dólar, sin efectos inflacionarios, con fuerte baja en las tasas de interés internas y con una fuerte reactivación de la economía. Otro caso fue la de 2002 hasta 2007, en la cual, desde abril en adelante, no hubo inflación y, por el contrario, se inició un vigoroso crecimiento económico del 8% anual con creación de empleos a la misma tasa. Para que una devaluación no se traslade a precios deben darse cuatro condiciones. La primera consiste en que debe haber superávit fiscal, para lo cual la aplicación de retenciones moderadas a las materias primas de exportación es esencial en el caso argentino. La segunda consiste en que la economía debe estar en un estado previo de recesión con capacidad instalada ociosa. La tercera condición es que se deben bajar las tasas de interés después de la devaluación porque estas son un elemento importante del costo de producción y además la baja alienta la inversión productiva y la creación de empleo. La cuarta condición, que es más bien una consecuencia, es que al aumentar la producción disminuyen los costos fijos por unidad de producto en las empresas, lo cual refuerza la tendencia hacia la moderación en el aumento de los precios.

Para detalles de la implementación legal de un plan económico exitoso para nuestro país y de muchas otras medidas complementarias esenciales, como la red federal de autopistas y el puerto de aguas profundas y otras

relacionadas con la educación y la organización del Estado, recomiendo la consulta de mis libros *Propuestas Superadoras para el Desarrollo Económico*, Prosa Editores, Buenos Aires, 2018, o también *Proyectos de Ley Presentados por El Diputado Nacional Eduardo Conesa 2016-2017*, editado por la Cámara De Diputados De La Nación, que está reproducido en mis páginas web www.diputadoconesa.com y www.eduardoconesa.com.ar. Estas dos publicaciones traducen, en medidas legislativas concretas para nuestro país, el enfoque macroeconómico, keynesiano, liberal y progresista de este libro.

BIBLIOGRAFÍA GENERAL

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

KEYNES, JOHN MAYNARD, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, 1936, First Harbinger Edition, 1964 (hay edición española del FCE)

www.eduardoconesa.com.ar.

BIBLIOGRAFÍA ADICIONAL

ABRAMOVICH, MOSES, "Catching up, forging ahead, and falling behind", *Journal of Economic History* (1986) 46, June, ps. 385-406.

BARRO, ROBERT, *Macroeconomía*, Mc Graw Hill, 1986.

BARRO, ROBERT, "The ricardian approach to budget deficits", *Journal of Economic Perspectives* (1989) 3 spring, ps. 37-54.

BALASSA, BELA, "The Purchasing Power Parity Doctrine, A Reappraisal", *JPE*, Vol. 72, 1964, reproducido en COOPER, RICHARD, Editor, *International Finance*, Penguin, 1969.

BAUMOL, WILLIAM y otros, *Productivity and American Leadership*, The MIT Press, Cambridge, Mass, 1989.

BAUMOL WILLIAM, *Economic Dynamics*, third edition, Macmillan, 1970.

BLINDER, ALAN S., "The fall and rise of Keynesian economics", *Economic Record* (1988), December, ps. 278-94.

CODDINGTON, ALAN, "Keynesian economics: the search for first principles", *Journal of Monetary* (1976) 14, December, ps. 1258-73.

CONESA, EDUARDO R., *Desempleo, precios relativos y crecimiento económico*, Ed. Depalma, 1996.

CONESA, EDUARDO R., "Tipo de cambio y salarios reales en el crecimiento: el caso argentino frente a la experiencia mundial", *Ciclos*, Año VIII, Vol. VIII, N° 16, 2do. semestre de 1998.

CONESA, EDUARDO R., "Sobrevaluación cambiaria, deuda externa y desempleo", *Anales de la Asociación Argentina de Economía Política*, 1997, T. III, ps. 113 a 122.

CONESA, EDUARDO R., "Sobre la dolarización", *Coyuntura y Desarrollo*, FIDE, abril y mayo de 1999.

CONESA, EDUARDO R., *La deuda externa Argentina: ¿Puede pagarse?*, Editorial Universidad de Belgrano, 1988.

CONESA, EDUARDO R., *Fuga de Capitales. La Experiencia Argentina y Latinoamericana*, Editorial IPES, 1987.

CRAMER, J.S., *Empirical Econometrics*, ver "The elasticity of substitution and the CES production function", ps. 245 a 253, North Holland Publishing Co. 1969.

DIZ, ADOLFO, "Money and Prices in Argentina 1935-1962" en DAVID MEISELMAN, *Varieties of Monetary Experiences*, University of Chicago Press, 1970.

DOWRICK, STEVE, "Technological catch up and diverging incomes: patterns of economic growth 1960-88", *Economic Journal* (1992) 102, May, ps. 600-10.

EVANS, MICHAEL K., *Macroeconomic Activity. Theory Forecasting and Control*, Harper and Row, NY, 1969.

FISHER, IRVING, *The Purchasing Power of Money*, Augustus M. Kelley Publishers, primera edición 1911, reimpresso 1985, Fairfield New Jersey.

FISHER, IRVING, *The Theory of Interest*, Augustus M. Kelley Publishers, primera edición 1930, reimpresso en 1985, Fairfield New Jersey.

FRIEDMAN, MILTON and SCHATZ, J. ANNA, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Capítulo 7, "The Great Contraction 1929-33", Princeton University Press, 1963.

FRIEDMAN, MILTON, "The role of monetary policy", *American Economics Review* (1968) 58, March, ps. 1-17.

FRIEDMAN, MILTON, "The case for flexible exchange rates", reproducido en Caves and Johnson Editores, Irwin, 1968.

FRIEDMAN, MILTON, *The Optimum Quantity of Money and other Essays*, Aldine, 1970, especialmente capítulos 2 y 6.

GERRAND, BILL, "Keynes' General Theory: interpreting the interpretations", *Economic Journal* (1991) 101, March, ps. 276-87.

- GORDON, ROBERT, "What is new Keynesian economics?", *Journal of Economic Literature* (1990) 28, September, ps. 1115-71.
- GREEWALD, BRUCE, "New and old Keynesian", *Journal of Economic Perspectives* (1993) 7, Winter, ps. 23-44.
- HABERLER, GOTTFRIED, *Prosperidad y Depresión*, Ed. FCE, 1942.
- HICKS, JOHN R., "Mr. Keynes and the classics; suggested interpretation", 1937, reproducido en WILLIAMS y HUFFNAGLE, *Macroeconomic Theory, Selected Readings*, Appleton Century Crofts, NY, 1969.
- LEIJONHUFVUD, AXEL, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, NY, 1968.
- LAIDLER, DAVID, "Monetarism: an interpretation and assessment", *Economic Journal* (1981) 91, March, ps. 1-28.
- LAIDLER, DAVID, "The new classical contribution to macroeconomics", *Banca Nazionale del Lavoro quarterly review*. (1986), March, ps. 27-55.
- LUCAS, ROBERT and THOMAS SARGENT, "After Keynesian macroeconomics", *After the Phillips curve: persistence of high inflation and high unemployment*. Boston, ps. 49-72.
- LUCAS, ROBERT and SARGENT THOMAS, *Rational Expectations and Econometric Practice*, tomos I y II, The University of Minnesota Press, 1981.
- KLEIN, LAWRENCE R., *The Keynesian Revolution*, Macmillan NY, 1966.
- KRUGMAN, PAUL R., *Peddling Prosperity*, Norton, 1994.
- KRUGMAN, PAUL R., *Currencies and Crisis*, The MIT Press, 1992.
- KRUGMAN, PAUL R., "Introduction", y "Has the adjustment process worked?" en *International Adjustment and Financing*, IEE, Washington DC, 1991.
- KRUGMAN, PAUL, "Japan's trap", en internet en el siguiente sitio: <http://web.mit.edu/krugman/www/japtrap.html>.
- JOHNSON, HARRY G., "The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter Revolution", en JOHNSON H. and JOHNSON E., en *The Shadow of Keynes*, The University of Chicago Press, 1978. También en *American Economic Review*, Vol. 61, May 1971, ps. 91-106.
- MADDOCK, RODNEY and MICHAEL CARTER, "A child's guide to rational expectations", *Journal of Economic Literature* (1982) 3, spring, ps. 39-51.
- MANKIW, GREGORY, *Macroeconomics*, second edition, Worth Publishers, 1994.

- MANKIW, GREGORY; ROMER DAVID y WEIL, DAVID, "A Contribution to the Empirics of Economic Growth", QJE, May, 1992.
- MANKIW, GREGORY, "Real business cycle: a new keynesian perspective", Journal of Economic Perspectives (1989) 3, Summer, ps. 79-90.
- MANKIW, GREGORY, "The reincarnation of Keynesian economics", European Economic Review (1992) 36, April, ps. 559-65.
- MAYER, THOMAS, "The structure of monetarism", *Credit und kapital* (1975) 8, ps. 191-215-313.
- MODIGLIANI, FRANCO, "The monetarist controversy revisited", *Compemporary Policy Issues* (1988) 6, October, ps. 3-18.
- MODIGLIANI, FRANCO, "Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money", reproducido en AER, *Readings in Monetary Theory*, Irwin, 1951.
- MUNDELL, ROBERT A., "The Great Exchange Rate Controversy: Trade balances and the International Monetary System", *International Adjustment and Financing*, IEE, Washington DC, 1991.
- MUNDELL, ROBERT A., *International Economics*, Capítulos 10, 11,12, 13 y 16, Macmillan, NY,1968.
- MUNDELL, ROBERT A., "Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates", reproducido en CAVES and JOHNSON, Editores, *Readings in International Economics*, Irwin, 1968.
- OLIVERA, JULIO, *Economía Clásica Actual*, Ed. Macchi, 1977.
- PATINKIN, DON, *Money, Interest and Prices*, Harper and Row, Second Edition, 1965.
- PATINKIN, DON, "On different interpretations of the general Theory", *Journal of Monetary Economics* (1990) 26, October, ps. 205-43.
- PATINKIN, DON, *Anticipations of the General Theory and other Essays on Keynes*, The University of Chicago Press, 1982.
- PATINKIN, DON, "Price Flexibility and Full Employment", Reproducido en Williams y Huffnagle, "Macroeconomic Theory, Selected Readings", Appleton Century Crofts, NY 1969.
- PIKETTY, THOMAS, *El capital en el siglo XXI*, CABA, Fondo de Cultura Económica, 2014.

- PRESCOTT, EDWARD, "Theory ahead of business cycle measurement", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review (1986), Fall, ps. 9-22.
- PLOSSER, CHARLES, "Understanding real business cycles", Journal of Economic Perspectives (1989) 3, Summer, ps. 51-77.
- ROMER, PAUL M., "The origins of endogenous growth", Journal of Economic Perspectives (1994) 8, Winter, ps. 3-22.
- SHAW G. K., "Policy implications of endogenous growth theory", Economy Journal (1992) 102, May, ps. 611-21.
- SACHS, JEFFREY y LARRAIN, FELIPE, *Macroeconomía en la economía global*, Editorial Prentice Hall, 1994.
- SARGENT, THOMAS, "The ends of four big inflations", en ROBERT HALL, Editor, *Inflation, Causes and Effects*, The University of Chicago Press, 1982.
- SNOWDON, BRIAN and HOWARD VANE, "New Keynesian Economics Today: The Empire Strikes Back", American Economist, 1995, 39, Spring, ps. 48-65.
- SOLOW, ROBERT M., "Perspectives on growth theory", Journal of Economic Perspectives (1994) 8, Winter, ps. 45-54.
- SOLOW, ROBERT, "A contribution to the theory of economic growth", 1956, reproducido en WILLIAMS y HUFFNAGLE, *Macroeconomic Theory, Selected Readings*, Appleton Century Crofts, NY, 1969.
- SUMMERS, LAWRENCE, "Some Sceptical Observations on Real Business Cycle Theory", Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review (1986), Fall, ps. 23-7.
- SWAN, T. W., "Economic Growth and Capital Accumulation", 1956, reproducido en WILLIAMS y HUFFNAGLE, *Macroeconomic Theory, Selected Readings*, Appleton Century Crofts, NY, 1969.
- SKIDELSKY, ROBERT, *John Maynard Keynes, Hopes Betrayed, 1883-1920*, Penguin, 1994.
- SKIDELSKY, ROBERT, *John Maynard Keynes, The economist as savior, 1920-1937*, Penguin, 1992.
- TEMIN, PETER, *Did Monetary Forces Cause the Great Depression?*, Norton, 1976.
- TEMIN, PETER, *Lessons from the Great Depression*, The MIT Press, 1989.
- TOBIN, JAMES, "Price flexibility and output stability: an old Keynes view", Journal Economic Perspectives (1993) 7, Winter, ps. 45-65.

WEINTRAUB, SIDNEY, *Keynes and the Monetarist and other essays*, Rutgers University Press, 1973.

WORLD BANK, *The East Asian Economic Miracle. Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, 1994.

WORLD BANK, *World Development Report*, varios números.

SE TERMINÓ DE IMPRIMIR EN LA 2ª QUINCENA DE ENERO DE 2019
EN LOS TALLERES GRÁFICOS DE "LA LEY" S.A.E. e I. - BERNARDINO RIVADAVIA 130
AVELLANEDA - PROVINCIA DE BUENOS AIRES - REPÚBLICA ARGENTINA

