H. Cámara de Diputados de la Nación

PROYECTO DE LEY

El Senado y la Cámara de Diputados de la Nación…

LEY DE PROMOCIÓN DE LAS EXPORTACIONES, PROTECCIÓN A LA INDUSTRIA NACIONAL, FOMENTO DEL EMPLEO Y EQUILIBRIO FISCAL

ARTÍCULO 1.- En cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 75, inciso 11) de la Constitución Nacional, el valor de la moneda extranjera en términos reales deberá ser nominado por ley en moneda de curso legal al mismo tipo de cambio real vigente en el año 2006. Las modificaciones que se introduzcan en la paridad real de la moneda extranjera con posterioridad deberán ser fijadas por ley, debiendo requerir el Congreso de la Nación a estos efectos, el asesoramiento del Banco Central de la República Argentina.

ARTÍCULO 2.- El Poder Ejecutivo Nacional dispondrá la publicación en el Boletín Oficial de las tablas diarias de conversión del valor de la moneda extranjera en moneda de curso legal, calculado por el Banco Central de la República Argentina sobre la base de las variaciones del Índice de Precios al Consumidor - Nivel General (IPC) que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

ARTÍCULO 3.- Deróganse los artículos 7, 8, 9 y 10 de la Ley N° 23.928, así como también las modificaciones a ésta ley dispuestas por la Ley N° 25.561.

ARTÍCULO 4.- El Poder Ejecutivo Nacional queda facultado para regular las alícuotas porcentuales de los derechos de importación y exportación *ad valorem* dentro de los límites fijados en el artículo siguiente, de manera tal de alcanzar un resultado fiscal compatible con el tipo de cambio real dispuesto en el artículo 1°.

ARTÍCULO 5.- Los derechos de importación ad valorem deberán determinarse considerando una alícuota porcentual máxima del diez por ciento (10%).
Los derechos de exportación ad valorem deberán determinarse, considerando las alícuotas porcentuales que para cada caso se indican a continuación:

a) Productos primarios: veinte por ciento (20%), para los animales vivos, pescados y mariscos sin elaborar, miel, hortalizas y legumbres sin elaborar, frutas frescas, cereales y mineral de cobre y sus concentrados.

b) Manufacturas de Origen Agropecuario: veinte por ciento (20%), para carnes, pescados y mariscos elaborados, productos lácteos y huevos, y otros productos de origen animal; y veintisiete por ciento (27%), para productos de molinería y grasas y aceites.

c) Combustibles: cincuenta por ciento (50%), para petróleo crudo, carburantes, grasas y aceites lubricantes, gas de petróleo y otros hidrocarburos, resto de combustibles.

d) Treinta por ciento (30%), para los siguientes productos primarios: las semillas y frutos oleaginosos.

Facúltase al Poder Ejecutivo Nacional a publicar el listado de las Posiciones Arancelarias de la Nomenclatura Común del MERCOSUR (NCM) alcanzadas por el presente régimen.

ARTÍCULO 6.- Conforme lo dispuesto por los artículos 14, 16 y 75, inciso 1) de la Constitución Nacional, los derechos de importación *ad valorem* deberán facilitar la libertad de comercio y la alícuota porcentual para la determinación de los referidos derechos deberá ser, en principio, única, de aplicación general a todas la mercaderías y también uniforme en todo el territorio aduanero. En el caso que existieran indicios suficientes de que la importación de mercaderías se efectúa en condiciones de *"dumping"*, el Poder Ejecutivo Nacional queda facultado para establecer derechos de importación específicos que resulten compatibles con un derecho de importación *ad valorem* a una tasa máxima del diez por ciento (10%).

ARTÍCULO 7.- Derógase toda norma legal que resulte contradictoria o incompatible con las disposiciones previstas en este Título, con excepción de las disposiciones contenidas en los convenios internacionales vigentes.

ARTÍCULO 8.- Deróganse los Decretos Nº 206 del 19 de marzo de 2009 y N° 243 de fecha 26 de marzo de 2009.

ARTÍCULO 9.- Después de trascurridos cinco años de la vigencia de esta ley los derechos de exportación fijados en los incisos a, b y d del artículo 5 serán fijados por el Poder Ejecutivo Nacional en un nivel igual al inverso de la elasticidad-precio de la demanda mundial de largo plazo que enfrente la República Argentina de esos

productos. Si en la Organización Mundial del Comercio se estableciese la libertad de comercio mundial en productos agrícolas obligatoria para todos los países del orbe, el Poder Ejecutivo Nacional derogará los derechos de exportación autorizados en este artículo.

ARTÍCULO 10.- De forma.

FUNDAMENTOS

El año pasado este Congreso aprobó leyes de fomento industrial que se contradicen con la política cambiaria seguida por el Banco Central en los últimos años. Por ejemplo, una ley pretendía promover la Industria automotriz autopartista mediante subsidios estatales a las terminales automotrices para favorecer de esta manera el aumento de la contratación de autopartes nacionales. También tenemos en consideración leyes de Compre Nacional que dan un privilegio del 8 al 12% a los proveedores y contratistas del Estado de origen local. Pero ello se contradice con la política el tipo de cambio real que fija su valor a casi a la mitad de su nivel de equilibrio de largo plazo, lo cual significa que en verdad se está concediendo un subsidio orden del 80% a las importaciones en detrimento de la industria nacional. Por otra parte la política del Banco Central con respecto al tipo de cambio implica un castigo a los exportadores tanto industriales como agropecuarios del orden del 50%. Es evidente que esta contradicción en la política macroeconómica no generará resultados positivos. Además la política cambiaria no es resorte del Banco Central sino de este Congreso, tal cual lo prescribe el artículo 75 inciso 11 de la Constitución Nacional.

Contrariamente a lo que ocurre en nuestro país, desde hace muchos años, ya en la temprana posguerra quedó claro para los estadistas alertas que el tipo de cambio competitivo era una condición necesaria para el desarrollo económico. Los casos de Japón, Alemania Occidental, Taiwán, Corea del Sur y algunos pocos otros aliados de los Estados Unidos en la guerra fría contra la Unión Soviética lo demostraban claramente. Alertados por los mismos Estados Unidos, esos países adoptaron el tipo de cambio competitivo para exportar acompañado de finanzas públicas sanas y, por cierto, con énfasis en la educación y en el Estado meritocrático. Todo ello, sin incurrir en déficits fiscales. En la actualidad tenemos el ejemplo de un país que es rival de los Estados Unidos pero que advirtió por su propia cuenta la relevancia del tipo de cambio competitivo, el superávit fiscal y la educación en el desarrollo. Ese país es China continental. Este país, 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 dos trillones de dólares. En otras palabras, está

desarrollando su industria sin deuda externa y, con un carácter fuertemente acreedor. El tipo de cambio competitivo y el superávit fiscal le sirvieron para proteger y desarrollar una poderosa industria privada 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 y un fuerte incremente de los salarios reales. Pero, repito, sin deuda externa y todo lo contrario, como fuerte acreedor internacional de los mismos Estados Unidos.

Resulta claro de estas consideraciones que el tipo de cambio competitivo es esencial para el desarrollo económico acelerado. Y mejor 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 necesitan 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 que 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.

Este proyecto de Ley propone solucionar cinco grandes problemas de nuestra economía que están interrelacionados. Ellos son:

1) La promoción de las exportaciones tanto agropecuarias como industriales.
2) La protección a la industria nacional de forma eficiente y sin privilegios ni favores discrecionales otorgados por los gobernantes de turno.
3) Fomento del empleo, garantizando el pleno empleo y de esta forma un constante y genuino aumento de los salarios reales y mejoras en las condiciones laborales.
4) Equilibrio Fiscal.

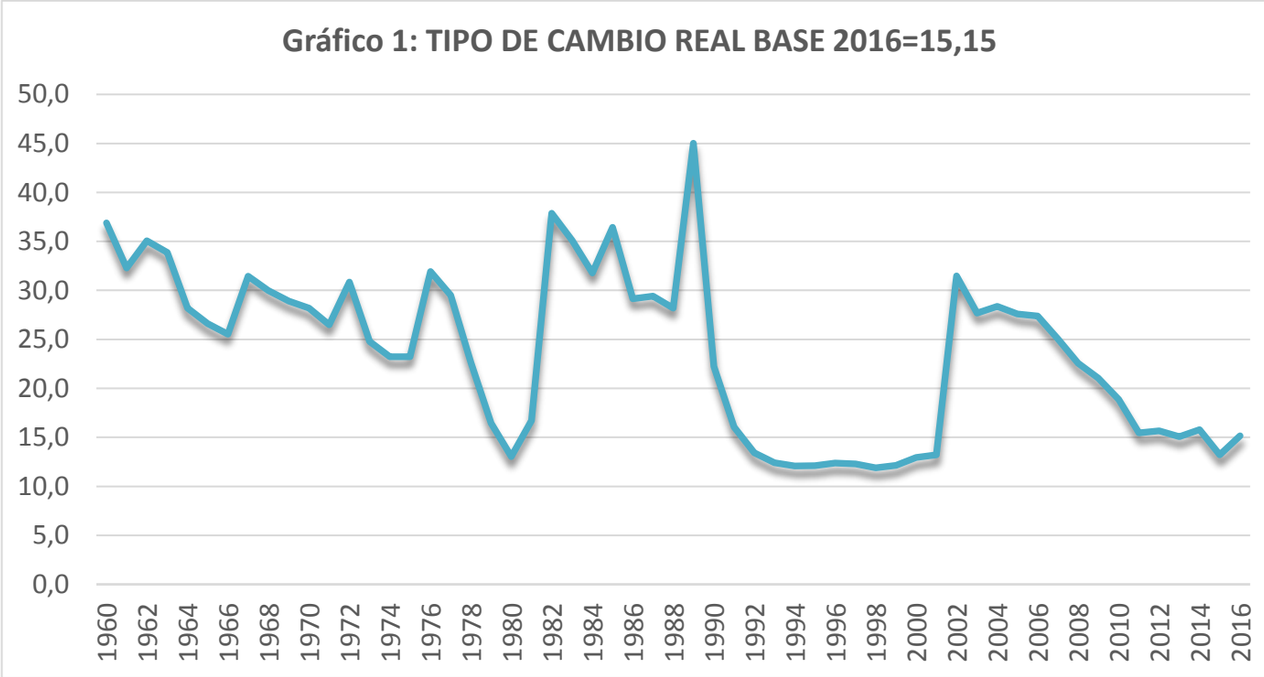
5) Disminución de la participación del gasto público en proporción al PBI sin que ello signifique sacrificar la asistencia social.

Un tipo de cambio real bien alto y competitivo para nuestro país, significa bajar fuertemente las tasas de interés locales. Cuando el tipo de cambio real está bajo, la tasa de interés real está alta y viceversa, cuando el tipo de cambio real está alto, la tasa de interés real está baja. Tipo de cambio y tasa de interés real son dos caras de la misma moneda y están relacionadas inversamente.

Este modelo, unido a la indexación de los depósitos a plazo fijo en los bancos del país a más de tres meses, sistema que existe en Chile, tornará inconveniente la compra de dólares para ahorrar y estimulará la creación de un gran mercado de capitales dentro del país. Por lo tanto, constituirá un importante incentivo a la inversión y a la creación local empleos. En otras palabras, se trata de que el ahorro argentino deje de emigrar hacia otras latitudes y quede en los límites de nuestro territorio, para ser destinado a la construcción de viviendas, autopistas, y para contribuir a la expansión de las Pymes, la industria y el agro.

La historia económica de nuestro país en los últimos veinte años pone de manifiesto, de manera indubitable, que la causa del desempleo es la sobrevaluación cambiaria y, por el contrario, que la adopción de un tipo de cambio real competitivo genera un fuerte aumento en el empleo. Claro está que el tipo de cambio real competitivo debe ser sostenible en el tiempo para tener efectos beneficiosos en la creación neta de empleo y en el aumento a largo plazo de los salarios reales. También es claro que para ello su implementación debe ser acompañada con superávit fiscal.

El gráfico que se muestra a continuación ilustra sobre las descomunales variaciones del tipo de cambio real en nuestro país que esta ley busca evitar con la indexación de este variable por ley del Congreso.



El tipo de cambio real vigente en la Presidencia del Dr. Frondizi en 1960 a la izquierda del grafico era equivalente 36 pesos por dólar a precios de 2016. El plan propuesto por este Diputado al presidente Macri es de solamente de 28 pesos por dólar, similar al que tuvo vigencia durante el año 2006. El tipo de cambio de 15,50 pesos por dólar de 2016 a la derecha del grafico es similar al de Cavallo (1991-2001) y al de Martínez de Hoz (1979-80).

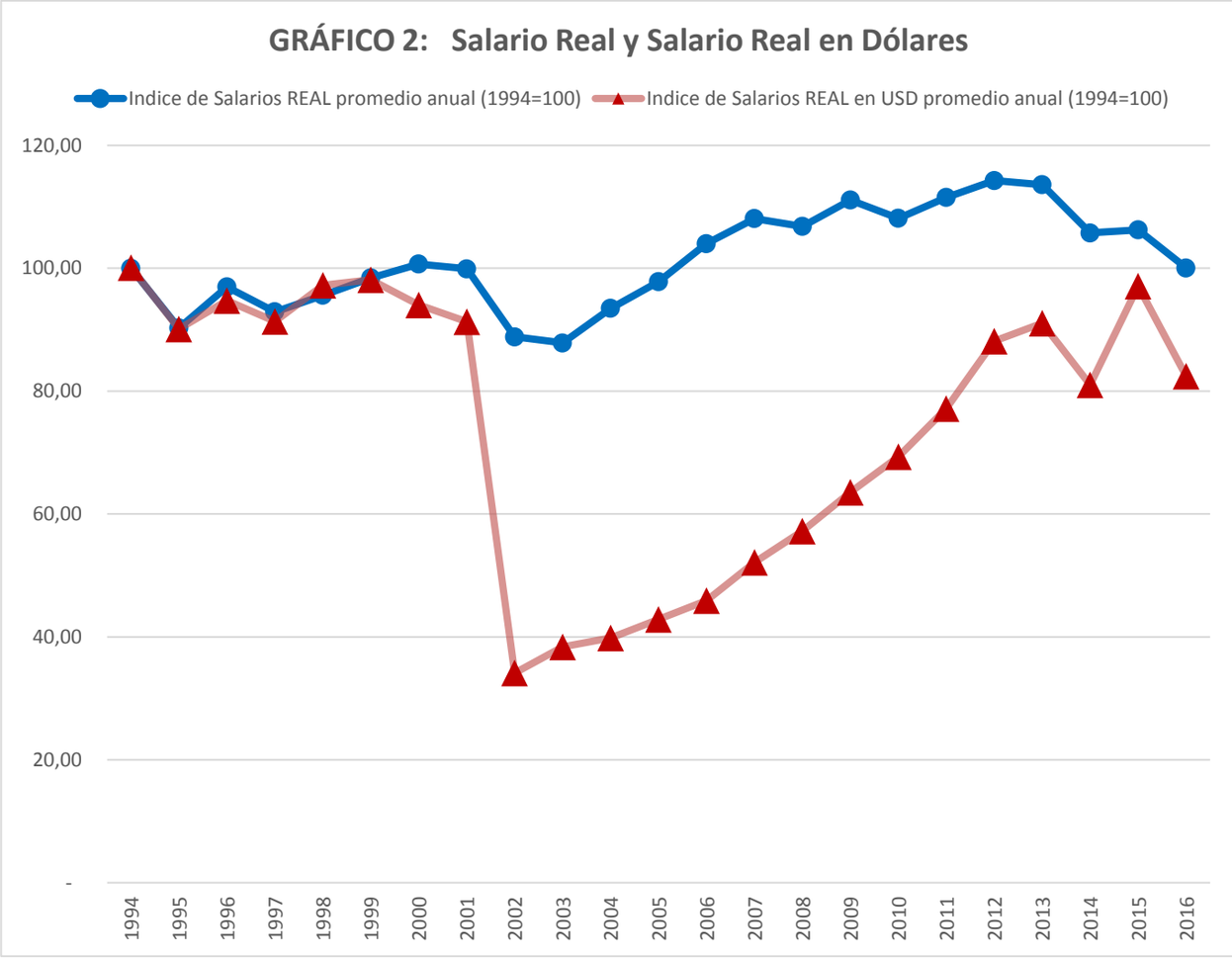
Al respecto, es ilustrativo recordar los tipos de cambio reales que estuvieron vigentes durante el mandato de los distintos presidentes desde 1960 en adelante, partiendo con la presidencia del doctor Arturo Frondizi:

- Frondizi (1960): tipo de cambio real a los precios actuales 37 pesos por dólar.
- Illia (1964): tipo de cambio real a los precios actuales 27 pesos por dólar.
- Onganía (1968): tipo de cambio real a los precios actuales 30 pesos por dólar.
- Levington (1972): tipo de cambio real a los precios actuales 31 pesos por dólar.
- Cámpora (1973): tipo de cambio real a los precios actuales 25 pesos por dólar.
- Perón (1974): tipo de cambio real a los precios actuales 23 pesos por dólar.
- Videla (1980): tipo de cambio real a los precios actuales 13 pesos por dólar.
- Alfonsín (1985): tipo de cambio real a los precios actuales 36 pesos por dólar.
- Menem (1993): tipo de cambio real a los precios actuales 12 pesos por dólar.
- Menem (1997): tipo de cambio real a los precios actuales 12 pesos por dólar.
- De La Rúa (2000): tipo de cambio real a los precios actuales 12 pesos por dólar.

- Duhalde (2002): tipo de cambio real a los precios actuales 32 pesos por dólar.
- Kirchner (2006): tipo de cambio real a los precios actuales 28 pesos por dólar.
- Fernández (2010): tipo de cambio real a los precios actuales 19 pesos por dólar.
- Fernández (2013): tipo de cambio real a los precios actuales 14 pesos por dólar.
- Macri (2016): tipo de cambio real a los precios actuales 15 pesos por dólar.

En el Gráfico 1, se muestra que el tipo de cambio real del período 1960-2017 experimentó fuertes sobrevaluaciones cambiarias en 1976-1981 y en 1990-2001. En el año 2002, se produjo una fuerte devaluación en términos reales que fue decayendo hacia el año 2006, pero aun así en ese año, el tipo de cambio real fue el doble del correspondiente al año 2015. En el año 2016, se produjo una devaluación muy moderada con la salida del cepo cambiario, pero en términos reales, a mayo de 2017, el tipo de cambio real se devaluó apenas un 10% en relación al correspondiente al año 2015.

Por otra parte, en el Gráfico 2 se presenta la evolución del salario en dólares en el período 1994-2016 en la Argentina. El salario en dólares, obviamente, está inversamente relacionado con el tipo de cambio. Cuando el tipo de cambio real está alto, el salario en dólares está bajo y cuando el tipo de cambio real está bajo, el salario en dólares está alto según surge de observar el Gráfico 2. Sin embargo, cabe destacar que el salario en dólares es irrelevante para los trabajadores. En efecto, el salario que interesa a los trabajadores es el salario deflacionado por el índice del costo de la vida y éste, si bien se reduce algo inmediatamente después de una devaluación, luego empieza a aumentar fuertemente, en la medida en que el tipo de cambio real devaluado se mantenga en el tiempo, lo que ocurre únicamente cuando hay sanidad fiscal, o mejor aún, superávit fiscal.



Por otra parte, el tipo de cambio bajo, promueve un aumento de la participación del Estado en el PBI acercándo al 50%. Esto va en contra de la política privatizante y liberal que nuestro propio gobierno sinceramente propugna. Por el contrario, un tipo de cambio alto disminuye la participación del Estado en el PBI. Al respecto la ecuación de regresión que sigue demuestra estadísticamente que cuando más bajo es el tipo de cambio real, mayor es la participación del gasto público en el PBI, y a la inversa, cuando más elevado es el tipo de cambio real, menor es la participación del gasto público en el PBI. Los puntos a la izquierda del grafico (la variable "Dummy" D) reflejan lo ocurrido en el decenio de los noventa, cuando hubo una privatización masiva de todas las empresas estatales, en algunos casos muy mal realizadas, y en muchos casos a precio vil, pero que en definitiva achicaron considerablemente el tamaño del sector público argentino en relación al PBI.

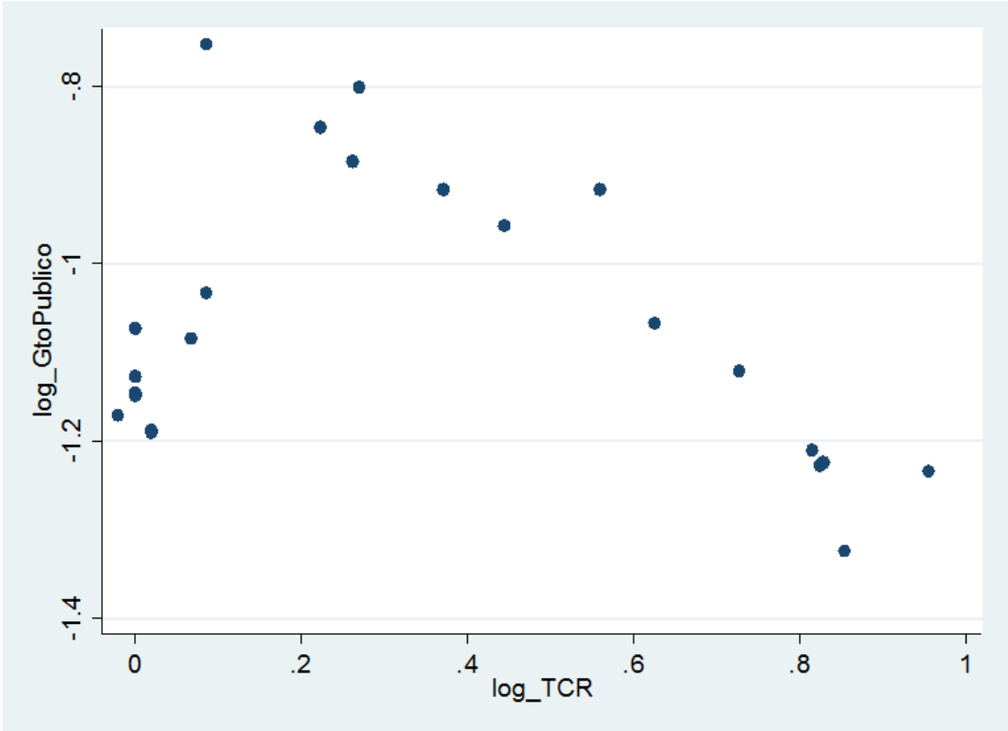
REGRESION DEL TIPO DE CAMBIO REAL CONTRA LA PARTICIPACION DEL GASTO PÚBLICO EN EL PBI

```
. regress log_GtoPublico log_TCR D
```

Source	SS	df	MS		
Model	.461458397	2	.230729199	Number of obs	= 23
Residual	.074150886	20	.003707544	F(2, 20)	= 62.23
				Prob > F	= 0.0000
Total	.535609283	22	.024345876	R-squared	= 0.8616
				Adj R-squared	= 0.8477
				Root MSE	= .06089

log_GtoPub~o	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
log_TCR	-.6261911	.0593667	-10.55	0.000	-.7500279	-.5023543
D	-.4335637	.04135	-10.49	0.000	-.5198184	-.347309
_cons	-.6834276	.0370492	-18.45	0.000	-.7607108	-.6061444

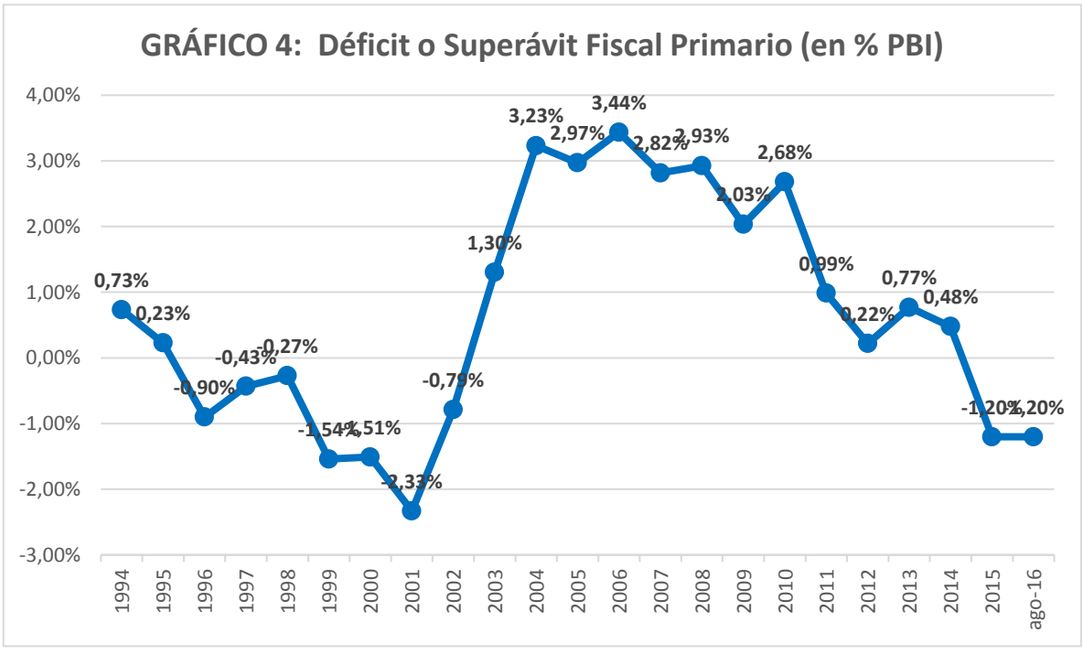
GRÁFICO 3



Esta regresión sugiere que la forma más eficiente de reducir el peso negativo del gran tamaño del sector público argentino en relación al PBI se verifica mediante la adopción de un tipo de cambio competitivo. Al alivianarse el peso de un sector público ineficiente en el PBI, la economía argentina podría crecer fuertemente y con soltura.

Por otra parte, la sobrevaluación cambiaria arruina a la industria nacional porque le impide competir contra bienes importados. Arruina también a las economías regionales del interior del país como la de las manzanas y peras de Rio Negro, Chubut y Neuquén, las uvas de Mendoza y San Juan, los olivares de la Rioja y Catamarca y la yerba de Misiones, entre otras producciones regionales. Incluso muchos productores rurales de nuestra pampa húmeda ya están sufriendo en su rentabilidad por la sobrevaluación. A la distorsión cambiaria se agrega el factor negativo del crédito bancario caro y escaso. Por todo ello es que el mercado financiero internacional ha negado recientemente a nuestro país la calificación de "país emergente" que tienen Chile o Brasil dejándolo en la categoría de "país de frontera", como Pakistán o Vietnam

El Gráfico 4 siguiente, muestra la evolución del déficit o superávit fiscal primario en el período 1994-2016, del mismo surge que el tipo de cambio real alto coincide en el tiempo con el período de superávit fiscal alto (2003-2007). Todo ello confirma la teoría macroeconómica que asocia el superávit fiscal con el tipo de cambio competitivo. Este gráfico sirve para alertar sobre los peligros de las exenciones impositivas a las Pymes y subsidios a las terminales automotrices preconizadas por algunos colegas diputados, dado que esas exenciones provocan déficit fiscal, ya su vez, éste provoca sobrevaluación cambiaria que, a su turno, afecta la rentabilidad de las Pymes, especialmente a las exportadoras localizadas en el interior del país, y también a las Pymes industriales que sustituyen importaciones.



De lo expuesto precedentemente, se desprende que el mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo y, por lo tanto, promotor del empleo, depende de que el Gobierno Federal sea capaz de implementar una política fiscal de superávit o, al menos, de equilibrio en las cuentas públicas; circunstancia que puede lograrse en buena medida con los derechos de importación y exportación como se propone en este proyecto de ley , ya que la recaudación de dichos tributos se calcula sobre una base imponible que se encuentra dolarizada.

Por otra parte, nuestra Constitución Nacional establece claramente que los derechos de importación y exportación son rentas exclusivas del Gobierno Federal. Así, el artículo 4 establece que el Gobierno Federal provee los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Nacional formado del producto de los derechos de importación y exportación, entre otros. Además, establece en el artículo 9 que en todo el territorio de la Nación no habrá más aduanas que las nacionales, en las cuales regirán las tarifas que sancione el Congreso Nacional.

Asimismo, el artículo 126 estipula que los gobiernos de provincia no podrán establecer aduanas provinciales y, finalmente, el artículo 75, inciso 1 prevé que los derechos de importación y exportación, así como las avaluaciones sobre las que recaigan serán uniformes en toda la Nación. Las disposiciones contenidas en los artículos 4, 9, 75 (incisos 1 y 11), y 126 de la Constitución Nacional constituyen el sustento jurídico en que se funda el presente proyecto de ley.

Frecuentemente, en la discusión popular se sostiene que la devaluación es la causa de la inflación. Esta proposición es en gran medida falsa. Ello por cuanto que si al tiempo en que se produjera la devaluación, se aumentaran los tributos, y se bajara el gasto público y, por ende, se genera superávit, o al menos equilibrio fiscal, la devaluación no impacta en los precios internos. Nótese que, con superávit o equilibrio fiscal, se reduce la tasa de interés interna, que es un componente muy importante del costo de producción y, además, se genera una reactivación de la economía, lo que permite a las empresas repartir los costos fijos entre una mayor cantidad de producción, lo que conlleva a una reducción del costo unitario medio.

Estos efectos compensan el aumento de costo de los insumos importables y exportables. El gran desarrollo económico de Alemania, Japón, Corea del Sur y otros países en la posguerra, estuvo precedido inicialmente por la fijación de un tipo

de cambio real muy elevado que durante más de 30 años alentó la industrialización y el crecimiento de las exportaciones de esos países. Además, el tipo de cambio competitivo alentó la vigencia de tasas de interés reales muy bajas en los mismos países, lo cual promovió la inversión en ellos. Aunque es claro que una vez que un país alcanza un alto nivel de vida, la revaluación de su moneda se hace inevitable. Pero las revaluaciones frecuentes de la moneda, como las que experimentó la Argentina en cuatro oportunidades desde 1945 hasta 2015, hacen abortar el proceso de crecimiento económico con creación de empleo. Las revaluaciones de nuestra moneda en términos reales han sido la verdadera fábrica de pobres en la Argentina

Nótese que cuanto más elevado sea el tipo de cambio al que se calcula el PBI en dólares, éste se reduce y, por lo tanto, también se reduce el déficit fiscal en dólares. Como los impuestos al comercio exterior -derechos de importación y exportación- se determinan sobre una base imponible valorizada en dólares estadounidenses, el monto del déficit fiscal se reduce considerablemente. Estimamos que la recaudación derivada de la implementación de un derecho de importación *ad valorem*, calculado a una alícuota porcentual única, general y de aplicación uniforme del 10% podría alcanzar 3.000 millones de dólares por año, en adición de lo recaudado en la actualidad. Asimismo, estimamos que la recaudación por derechos de exportación *ad valorem* puede incrementarse en 3.300 millones de dólares durante el primer año de implementación del régimen propuesto.

Con un tipo de cambio real alto la implementación de los derechos de exportación no constituye una medida distorsiva de la economía, así como tampoco del comercio exterior, en la medida en que estos derechos de exportación *ad valorem* alcancen un nivel inferior al máximo dado por el inverso de la elasticidad precio de largo plazo de su demanda en los mercados mundiales. Este es un resultado de la economía internacional y de la economía del bienestar que viene del famoso economista liberal inglés John Stuart Mill en 1834 y avalado modernamente por Max Corden, Harry Jhonson, Paul Samuelson y Paul Krugman entre muchos otros

Cabe señalar que, como las importaciones y exportaciones se expandirán fuertemente en los años sucesivos después que se adopte la política económica aquí propuesta la eliminación del déficit fiscal y su conversión en superávit se produce rápidamente. Más aún, si se adicionara el treinta por ciento (30%) de las sumas que el Estado Nacional percibe, en concepto de derechos de exportación de

soja, en todas sus variedades y sus derivados, que a la fecha -en virtud del Decreto de Necesidad y Urgencia Nº 206/2009- es coparticipado a las provincias y municipios en clara violación a disposiciones de rango constitucional, como el artículo 4 de nuestra Constitución Nacional.

Estimamos que el MERCOSUR debería ser transformado en una zona de libre comercio en concomitancia con claras expresiones en ese sentido que ha expresado la cancillería brasileña oportunamente por boca del reciente ex Ministro Serra. En una zona de libre comercio cada uno de los países recupera su soberanía tarifaria. Con respecto al MERCOSUR -que es un mercado común imperfecto-, la Argentina se encuentra impedida de modificar las tarifas para las operaciones extrazona. Nuestro país debe propender a integrarse con la economía mundial para lograr el desarrollo económico deseado. Para ello, el tipo de cambio debe ser competitivo, de lo contrario, conviene cerrar la economía, porque se produciría un desastre completo en la poca industria existente. Apenas podemos exportar trigo, maíz y algunos productos agropecuarios. Las economías regionales del interior están aniquiladas con el tipo de cambio a 15,50 o similares. Debemos instrumentar una política de crecimiento sólida a largo plazo. La apertura de nuestra economía con tipo de cambio competitivo permitiría a nuestro país alcanzar la participación que tuvo en el comercio mundial en los decenios de 1920, 1930 y comienzos de los cuarenta que fue del 3%. Si exportáramos ahora el 3% de las exportaciones mundiales, deberíamos exportar por 700 mil millones de dólares, es decir 10 veces más que nuestras exportaciones actuales que son solamente de 70 mil millones y solo llegan a un ínfimo 3 por mil del total. Seguramente si exportáramos 700 mil millones de dólares, nuestros salarios reales serían similares a los australianos, canadienses o estadounidenses, es decir 4 o 5 veces mayores. El tipo de cambio competitivo permitirá a nuestra economía alcanzar una tasa de crecimiento del 5 o 6% anual por muchos años. Como la elasticidad de la recaudación fiscal con respecto al PBI es muy alta, esta recaudación debería crecer por lo menos al 9% anual con lo cual en poco tiempo podríamos alcanzar la meta de déficit fiscal cero. Con ello emularíamos el comportamiento económico de los países avanzados. Por ejemplo en Europa existe una prohibición terminante a la emisión para financiar a los gobiernos en el artículo 123 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, que textualmente afirma:

> *"Queda prohibida la autorización de descubiertos o la concesión de cualquier otro tipo de créditos por el Banco Central Europeo y por los bancos*

centrales de los Estados miembros, denominados en lo sucesivo «bancos centrales nacionales», en favor de instituciones, órganos u organismos de la Unión, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros, así como la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el Banco Central Europeo o los bancos centrales nacionales.”

En nuestro país, la emisión monetaria para financiar al gobierno ha sido y es la principal causa de inflación y esta emisión podría ser suprimida si consiguiéramos el objetivo de déficit fiscal primario cero. La prueba más contundente de que la emisión monetaria para financiar al gobierno es la verdadera causa de la inflación la tuvimos en nuestro país en abril de 1991, después de la sanción de la Ley de Convertibilidad N° 23.928. En efecto, esta ley prohibía terminantemente los préstamos del Banco Central al Gobierno. Toda emisión monetaria debía hacerse con respaldo, es decir, contra compra de dólares por parte del Banco Central. El resultado fue que la inflación, que había sido de 1244% en el año 1990 y de 4982% en 1989, bajó milagrosamente a casi el 0% en el decenio de los 90, por causa de la prohibición de emisión monetaria para el financiamiento del Gobierno. Lamentablemente, los gobiernos de entonces recurrieron a un endeudamiento externo masivo para financiar los déficits fiscales y ese endeudamiento fue la causa de la grave crisis económica de 2001-2002, pero ello es otro tema que fue tratado en otro proyecto de ley de este Diputado.

Consistente con los propósitos del Presidente Macri de terminar con la inflación, de emular a los países desarrollados y de aprovechar la parte buena de la experiencia de la convertibilidad, es que proponemos este proyecto de ley de déficit fiscal cero y achicamiento relativo del tamaño del sector público dentro del PBI. La causa más importante de la suba generalizada de precios es el déficit fiscal mismo, que determina un exceso de demanda agregada sobre oferta agregada de la economía. La depreciación de la moneda en el mercado cambiario no es la causa de la inflación. El aumento del tipo de cambio respecto al dólar es parte del proceso general de aumentos de precios en que la inflación consiste.

El siguiente recuadro presenta un estudio empírico que hemos realizado demostrando la fuerte relación existente entre el crecimiento del empleo por otra parte y el nivel del Tipo de Cambio Real, el crecimiento del PBI y el Superávit Fiscal

por la otra. Sobre la base de estadísticas oficiales del INDEC. Esta ecuación de regresión demuestra empíricamente que:

- El empleo crece en un 0.10% cuando el tipo de cambio Real se devalúa en un 1%.
- El empleo crece en un 0.64% cuando el PBI crece un 1%
- Y que, a mayor superávit fiscal mayor el crecimiento del empleo, al contrario de los que muchos economistas partidarios del gasto público afirman.

LN empleo = 0,105 LN TCR (5,64) + 0,636 LN PBI (30,05) +0,016 SUPERÁVIT FISCAL (3,17)

$\bar{R}^2 = 0,983$

Esta ecuación nos muestra que:
-El empleo crece en 0,10% cuando el tipo de cambio real se devalúa en un 1%.
-El empleo crece en un 0,64% cuando el PBI crece un 1% y que obviamente a mayor superávit fiscal mayor empleo.

ECUACION DE REGRESION 1994-2016

```
. regress Ln_Empleo_Cant lnTCReal  LN_PBI_Real Superavit
```

Source	SS	df	MS	Number of obs =	22
				F(3, 18) =	420.22
Model	.475125411	3	.158375137	Prob > F =	0.0000
Residual	.006784007	18	.000376889	R-squared =	0.9859
				Adj R-squared =	0.9836
Total	.481909418	21	.022948068	Root MSE =	.01941

Ln_Empleo_~t	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
lnTCReal	.1049791	.0186197	5.64	0.000	.0658607	.1440976
LN_PBI_Real	.635676	.0211518	30.05	0.000	.5912378	.6801142
Superavit	.0158346	.0049967	3.17	0.005	.005337	.0263322
_cons	-.7777361	.5739221	-1.36	0.192	-1.983502	.4280296

Nuestros argumentos en pos del crecimiento de los salarios reales y de la distribución del ingreso a favor de los sectores del trabajo han sido abonados recientemente por un economista de fama mundial. Se trata del francés Thomas Piketty. Sostiene Piketty con gran claridad y abundantes estadísticas que, si la tasa de ahorro neta de un país es superior a su tasa de crecimiento del PBI, necesariamente la participación de los capitalistas en el ingreso nacional aumentará, y la de los trabajadores bajará. Esto es lo que está sucediendo ahora en Francia, Gran Bretaña, Estados Unidos, Alemania, etc. Y en consecuencia Piketty pronostica inestabilidad futura en el sistema político de los países ricos que está fundado en la democracia y el voto popular, dado que los trabajadores arrollan

en número a los propietarios que son los favorecidos en detrimento de los trabajadores. Propone en consecuencia un sistema impositivo progresista a nivel mundial para revertir la regresiva distribución del ingreso que se viene y evitar así una revolución social. [1]

Sin embargo, en un país como la Argentina, que tiene un potencial para el crecimiento extraordinario, si se decidiera por una política de apertura económica con tipo de cambio competitivo, la tasa de crecimiento del PBI podría ser mucho mayor que la tasa de ahorro neta de amortizaciones y por esta vía podríamos mejorar substancialmente la participación de los trabajadores en el ingreso nacional y de esta manera preservar la democracia. La alta tasa de crecimiento económico de por sí mejorará la distribución de ingreso a favor de los que trabajan. Y además, ello sería repotenciado por otras medidas progresistas a favor de la distribución del ingreso en beneficio de los trabajadores, como la que hemos propuesto en otro proyecto de ley planteando que si se derogase el impuesto provincial a los ingresos brutos y se lo sustituyese por un impuesto a la tierra libre de mejoras del 1% del valor venal de la tierra, se generaría automáticamente una mejora de los salarios reales cercana al 9%. Sin que se genere desequilibrio fiscal en las provincias y tampoco en el Estado Nacional.

Por las razones antedichas y los argumentos adicionales expuestos en el anexo a estos fundamentos, invitamos a nuestros colegas Diputados a acompañar este proyecto de ley cuya sanción permitirá un fuerte crecimiento de las exportaciones y de la industria y por ende desarrollo económico del país, con una mejor distribución del ingreso y una mejora considerable en el empleo y en los salarios reales.

[1] Piketty Thomas, El capital en el siglo XXI, CABA, Fondo de Cultura Económica, 2014, 649 páginas.

H. Cámara de Diputados de la Nación

ANEXO AL PROYECTO DE LEY DEL DIPUTADO EDUARDO RAUL CONESA SOBRE PROMOCIÓN DE LAS EXPORTACIONES, FOMENTO DEL EMPLEO Y EQUILIBRIO FISCAL

La experiencia histórica internacional con los tipos de cambio reales

SUMARIO: Introducción. El problema cambiario alemán en el decenio de 1920. El problema cambiario inglés en el decenio de 1920. Estados Unidos en el decenio de 1920: tipo de cambio real alto y tasas de interés. La suba de la tasa de descuento de Strong de 1928: abortar la inflación que se avecinaba. El proteccionismo de la ley Hawley-Smoot de 1930. Roosevelt Presidente devalúa y "pesifica"en 1933. El fin de la segunda guerra mundial y la conferencia de Bretton Woods. El TCR elevado de Alemania Occidental y Japón desde 1948 hasta 1985. Corea del Sur, Taiwán, España, Brasil, Chile y finalmente China continental en 1990. Confirmación sobre el valor estratégico del tipo de cambio en el desarrollo: la actual depresión económica de los PIGS en la zona del euro. Argentina desde 1860 hasta 1945: exportación y crecimiento económico. Argentina: las cuatro sobrevaluaciones cambiarias que hubo en 1949-2015. El fracaso del tipo de cambio real alto de 1983-89 y sus causas. ¿La causa de la inflación es la devaluación? El error económico fatal: tratar de frenar la inflación con atraso cambiario. Salarios reales y salarios en dólares. La teoría de Thomas Piketty sobre la distribución del ingreso. El tipo de cambio real bajo estimula la fuga de capitales. Adam Smith fundamental: la división del trabajo y la extension del mercado. Las ideas de Robert Solow sobre el capital físico y humano. William Arthur Lewis y el desarrollo con oferta ilimitada de trabajo. El descubrimiento de Bela Balassa y el álgebra de Samuelson y Baumol. Irving Kravis, Robert Summers, el PBI PPP y los tipos de cambio reales. El modelo a testear: saltear por los lectores no economistas. Resumen y conclusiones

Introducción

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

España en los siglos XVII y XVIII es notorio. Sin embargo, después de la primera guerra mundial la relevancia del tipo de cambio real como variable clave en el crecimiento y en la política internacional se tornó evidente y ello fue advertido para algunos economistas sagaces como John Maynard Keynes. La historia comienza con el tratado de paz de Versalles de 1919 y las reparaciones de guerra impuestas a Alemania; continúa con la hiperinflación alemana de 1923, la estabilización de 1924, la sobrevaluación cambiaria y el desempleo alemán de los años subsiguientes; la vuelta al patrón oro de Inglaterra en 1925 con el tipo de cambio sobrevaluado, la depresión inglesa subsiguiente; la gran expansión estadounidense de los años veinte con el tipo de cambio real muy devaluado y bajas tasa de interés hasta 1928 y la gran depresión de este país en el decenio de los años 30. La dictadura alemana que comienza el 30 de enero de 1933 construyó autopistas y armamentos y sacó a ese país de la gran recesión pero desembocó en la segunda guerra mundial que provoco 40 millones de muertes. Al terminar la gran guerra en 1944, se ganó perspectiva mirando retrospectivamente, y se decidió crear el Fondo monetario Internacional, cuando se advirtió la importancia clave del tipo de cambio real en el crecimiento de las naciones y en las relaciones internacionales.

El problema cambiario alemán en el decenio de 1920

Después de la firma del tratado de Versalles de 1919, Alemania, derrotada en la primera guerra mundial, quedó obligada a pagar enormes reparaciones de guerra sobre todo a Francia en cuyo territorio se había librado gran parte de las batallas. Al principio Alemania comenzó a pagar tomando grandes créditos en Nueva York. Cuando esto se tornó insostenible, el país cayó en default. Fue entonces que el ejército francés ocupó parte del territorio teutónico pretendiendo cobrarse las deudas directamente de las grandes empresas siderúrgicas alemanas. Pero los obreros alemanes se declararon en huelga. El gobierno alemán por su parte, con sede en Weimar, decidió pagar los salarios a sus patrióticos trabajadores, y lo hizo imprimiendo billetes. Ello provocó una hiperinflación que en noviembre de 1923 llegó al 20% por día. La impresión de billetes y su desvalorización era tal que para comprar un paquete de cigarrillos había que ir con una carretilla de billetes. La economía se tornó inviable. El ejército francés se retiró. El 20 de noviembre de 1923, el ministro de economía de Alemania, el Dr. Hjalmar Schacht, lanzó un exitoso plan de estabilización sobre la base de cuatro medidas: reducción drástica del gasto público, la prohibición de emitir dinero para financiar al gobierno, la creación de un banco central independiente y la fijación de un tipo de cambio al cual el Banco Central solamente podía emitir billetes contra compra de divisas a ese tipo de

cambio, es decir la llamada "emisión con respaldo". La inflación se frenó instantáneamente. En diciembre de 1923 ya casi no se registraba inflación. La actividad económica comenzó a recuperarse. El empleo también. Pero la creación de moneda con respaldo de divisas por parte del banco central era insuficiente, y por lo tanto se permitió también la emisión monetaria contra la presentación de pagarés por parte de bancos privados al Banco Central, siempre que éstos fueran firmados por empresas industriales, y doblemente endosados por un comerciante mayorista y además por el mismo banco que lo presentaba para el redescuento en el central. El éxito del plan fue espectacular, la economía se reactivó y se estabilizó. Pero luego los aliados comenzaron a pedir la reanudación de los pagos de la deuda externa. Y empezó un nuevo y grave problema: la sobrevaluación del marco alemán. En efecto, para calcular el nuevo tipo de cambio en noviembre de 1923, el ministro tomó el viejo tipo de cambio alemán de 1913, que parecía un punto de partida correcto, lo multiplicó por la inflación desde aquel año medida por el índice de precios mayoristas y luego le sacó una enorme cantidad de ceros. Ese fue el tipo de cambio de noviembre de 1923. Grave error de Schacht. Porque el índice de precios mayoristas contiene precios de bienes transables internacionalmente como una tonelada de trigo o de acero por ejemplo, cuyo precio interno en Alemania estaba influido a su vez por el tipo de cambio y por lo tanto no se podía actualizar el tipo de cambio por precios a su vez influenciados por el mismo tipo de cambio. Es como cuando el perro gira mordiéndose la cola y gira y gira en el mismo lugar sin darse cuenta. La actualización del precio internacional de la moneda alemana debió hacerse utilizando el índice de precios al consumidor. Se trata de una lección básica de economía que puso de manifiesto el economista austríaco Gottfried von Haberler, profesor de Harvard, en un famoso artículo que publicara en 1945 en la American Economic Review[2]. Lo cierto es que al quedar sobrevaluada la moneda alemana de fines de 1923, no había suficientes incentivos para exportar y al no haber suficientes exportaciones, no se conseguían suficientes divisas u oro para pagar la deuda de reparaciones de guerra. Por otra parte, los aliados, a través del Plan Dawes, Secretario del Tesoro estadounidense prohibieron a Alemania devaluar su moneda por derecha. Solo se podía hacer por izquierda, esto es por rebaja de precios internos. Esta prohibición era consistente con los viejos principios que gobernaban el rancio patrón oro, donde la devaluación en términos reales debía hacerse siempre por deflación y nunca por suba del precio del oro. El precio del oro se fijaba por ley del congreso de una vez por todas y para siempre, de acuerdo a

[2] Haberler, Gottfried, *The Choice of Exchange Rates after the War*, AER, June, 1945

las reglas de juego del sistema monetario internacional del patrón oro ideado por David Ricardo, el famoso economista clásico inglés a principios del siglo XIX. Y así fue que Alemania quedó sumergida en una fuerte depresión económica hasta 1933 debido al intento de bajar los precios internos, lo cual implicaba, por cierto, rebajar los salarios de los trabajadores alemanes. Esta rebaja requería su vez de una previa y fuerte desocupación para ablandar a los trabajadores alemanes. El desempleo fue precisamente el caldo de cultivo que permitió al partido nacional socialista desplazar del gobierno de Alemania al socialismo democrático y finalmente permitió que el jefe del partido nazi llegara al poder por elecciones libres y asumir como Canciller de Alemania el 30 de enero de 1933.

El problema cambiario inglés en el decenio de 1920

Inglaterra sufrió una inflación de más del 200% durante la primera guerra mundial. No obstante, siguiendo al pie de la letra la religión del patrón oro propuesta por David Ricardo, volvió a la convertibilidad al tipo de cambio antiguo de 4,86 dólares por libra esterlina. El tipo de 4,86 era el cambio con el dólar vigente en el siglo anterior y hasta 1914. Como la inflación sufrida por los Estados Unidos durante la primera guerra fue del 100% solamente, era evidente que la libra esterlina había quedado sobrevaluada con relación al dólar norteamericano. Sin embargo, ambas monedas quedaron ancladas a esa relación en función del gramaje de oro de cada una establecido por sus poderes legislativos. Winston Churchill fue el Ministro de Hacienda que en 1925 decretara la convertibilidad a ese tipo de cambio erróneo. El economista John Maynard Keynes, ya famoso por sus críticas al tratado de Versalles de 1919, publicó en ese año un artículo titulado "Las consecuencias económicas de Mr.Churchill"[3] donde argumentaba que ese tipo de cambio sobrevaluado desalentaría las exportaciones, incentivaría las importaciones lo cual obligaría a gran Bretaña a exportar oro, achicar su base monetaria, subir las tasas de interés y provocar una fuerte recesión. El Banco de Inglaterra, adelantándose a los acontecimientos estableció una tasa de descuento un punto más alto que la de Nueva York para así atraer fondos al mercado monetario londinense y financiar el déficit de la balanza de pagos inglesa. Mr. Montagu Norman, Presidente del Banco de Inglaterra, mantenía una cordial relación con Mr. Benjamín Strong, Presidente de la Reserva Federal estadounidense y lo presionaba rogándole que mantuviera muy baja la tasa de descuento estadounidense, de manera que la tasa inglesa no fuera demasiado alta, a pesar de superar a la americana. De cualquier manera, en esos años Londres perdió el cetro de las finanzas mundiales a favor de Nueva York.

---

[3] Keynes John Maynard, *Essays in persuasion, "The economic consequences of Mr. Churchill"*, The Norton Library, Nueva York, 1963, Pág. 253.

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

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

En el decenio de los años veinte del siglo XX Estados Unidos vivió en medio de una gran expansión económica. El presidente Calvin Coolidge afirmaba que el negocio de los Estados Unidos eran "los negocios". La actividad económica se beneficiaba con la competitividad proporcionada por un tipo de cambio que había quedado muy devaluado en términos reales frente a Inglaterra y Alemania. Y por encima de ello, la actividad económica estaba también empujada por las tasas de interés muy bajas provenientes de la presión que ejercía Montagu Norman, el Presidente del Banco de Inglaterra sobre Benjamin Strong, el Presidente de la Reserva Federal. Fue así que Estados Unidos creció a "tasas chinas" desde 1922 a 1928. En ese último año, la desocupación descendió al 2%, cifra extraordinariamente baja y signo de un recalentamiento de la economía y de una inflación futura por exceso de demanda que, sin duda, se cernía sobre la economía estadounidense. Esa inflación hubiera sido benéfica para la economía mundial, y particularmente para Gran Bretaña y Alemania, dado que hubiera corregido la subvaluación real del dólar y de esta manera hubiera permitido la devaluación real de la libra esterlina y del marco alemán. Mirando retrospectivamente desde la actualidad, no caben dudas de que una inflación suave, pero inflación al fin, en los Estados Unidos, era lo que necesitaba la economía mundial en aquellos tiempos para corregir las fuertes e inaguantables sobrevaluaciones cambiarias de Inglaterra y el país teutón.

La suba de la tasa de descuento de Strong de 1928: abortar la inflación que se avecinaba

Pero Benjamin Strong consideró que permitir una suave inflación en su país iba contra la carta orgánica de la Reserva Federal y era un pecado de lesa economía. Su deber, consideró, era defender a toda costa la estabilidad de precios en Estados Unidos. Por eso decidió subir la tasa de descuento. La suba en las tasas de interés

repercutió en la bolsa de Nueva York. Ante la constante suba de los precios de las acciones desde 1925 hasta 1928 el público compraba acciones y las dejaba en garantía con los comisionistas de bolsa para obtener nuevos créditos prendarios con los cuales compraba más acciones todavía, lo cual determinaba nuevas subas en los precios, lo cual realimentaba a su vez nuevas compras especulativas. La cadena de la felicidad se cortó cuando Strong subió la tasa de descuento. Y después falleció para no ver la consecuencia catastrófica de su decisión. Ante la baja de los precios de las acciones, los comisionistas pedían a los inversores la reposición de las garantías, y al no obtenerlas liquidaban las acciones dadas en prenda. Las ventas masivas determinaron la crisis bursátil de octubre de 1929 a raíz de la cual los precios de las acciones quedaron por el piso. La caída en los precios accionarios frenó la emisión de acciones para la inversión de capital fijo por parte de las empresas, y la caída de la inversión privada provocó una caída en cadena de la actividad económica y la recaudación fiscal. De acuerdo con la regla del presupuesto equilibrado, el Presidente Herbert Hoover, un ingeniero de minas educado en la escuela de la economía clásica, redujo el gasto público, con lo cual realimentó la recesión y la convirtió en depresión. El Secretario del Tesoro Andrew Mellon consideraba que todo ello era beneficioso para depurar a la economía de las malas inversiones y de los negocios no rentables. Fue así que en 1930 el PBI cayó en un ·30%, los precios en igual medida y la desocupación llegó al 25%. En medio de la crisis se agregó otra calamidad: la crisis bancaria. Como las empresas sufrían una fuerte caída en sus ventas, no podían repagar sus créditos bancarios. Los bancos, a su vez, ante la imposibilidad de recuperar sus créditos, no estaban en condiciones de restituir los depósitos del público. Cuando el público se percató de la posible insolvencia de los bancos, corrió masivamente a retirar sus depósitos. Como los bancos no tenían el efectivo porque lo habían prestado a las empresas como capital circulante, 9000 bancos en los Estados Unidos tuvieron que cerrar sus puertas.

El proteccionismo de la ley Hawley-Smoot de 1930

En medio del desastre, un diputado y un senador de los Estados Unidos, Hawley y Smoot, tuvieron otra mala idea: salir de la recesión por medio de la sustitución de importaciones. Fue así como propusieron al Congreso un fuerte aumento en la tarifa aduanera de importación. La idea consistía en producir en el país lo que antes se importaba, y, de esta manera reactivar la industria, la actividad económica y la creación de empleos. La idea no funcionó porque ante la suba de la tarifa de importación estadounidense, la mayoría los demás países retorsionó subiendo sus aranceles de importación de manera que el efecto multiplicador positivo de la

sustitución de importaciones en los Estados Unidos fue más que compensado por la caída de las exportaciones norteamericanas. Pero además, esta medida proteccionista contribuyó a convertir la depresión estadounidense en una depresión mundial. Fue lamentable que el Presidente Hoover, un liberal clásico, no vetara una ley errónea que iba directamente contra su doctrina.

Roosevelt Presidente devalúa y "pesifica" en 1933

Mientras tanto en noviembre de 1932 se realizaron elecciones presidenciales en los Estados Unidos. Ante el mal estado de la economía, el pueblo negó la reelección del republicano Herbert Hoover y votó por el demócrata Franklin Roosevelt. Este último preguntó a Keynes que había que hacer para salir de la depresión económica y la respuesta lacónica de Keynes fue "emitir mucho dinero". Pero Estados Unidos estaba bajo el régimen de patrón oro y para emitir, la Reserva Federal tenía que comprar oro. Como el comercio internacional estaba paralizado, la única forma en que el banco central estadounidense podía emitir dólares billete era obligando a los ciudadanos de ese país a vender todo el oro en lingotes y monedas que tuvieren atesorado, al mismo Banco Central. A tal efecto, Roosevelt emitió decretos de necesidad y urgencia, luego convalidados por ambas Cámaras del Congreso en resolución conjunta, obligando a todos los ciudadanos estadounidenses a vender su oro a la Reserva Federal. Para endulzar este trago amargo y facilitar el acatamiento a su medida, e incluso poder emitir más dólares, Roosevelt hizo lo insólito: devaluó en un 70% el dólar en relación al oro y estableció que el precio del mismo no sería ya de 20,67 dólares como hasta ese momento, sino de 35 dólares por onza de oro. Y efectivamente la oferta monetaria se expandió en los Estados Unidos, pero no lo suficiente como para generar una gran reactivación. Además, la devaluación estadounidense tampoco generó un aumento de las exportaciones dado el proteccionismo vigente en todo el mundo. Como si todo ello fuera poco, la devaluación norteamericana fue imitada por devaluaciones competitivas en los demás países del orbe. Se puso de moda que para salir de la recesión convenía devaluar, lo cual es cierto, pero siempre que los demás países no devalúen. Y por encima de todo ello, se planteó un problema jurídico interesante que 70 años más tarde se reproduciría en nuestro país. En efecto, gran parte de los contratos a largo plazo en los Estados Unidos tenía estipulada la cláusula oro, que facultaba a los acreedores a exigir el pago de sus obligaciones en oro. Es evidente que si los acreedores exigían el pago en oro se enriquecían en un 70% por el aumento del precio del oro. Pero como además los precios internos en dólares habían caído en un 30%, la ganancia inesperada de los acreedores sería del 91%(0,70*1,30). Para evitar esta rotura del equilibrio de los contratos, Roosevelt suprimió por decreto la

cláusula oro estableciendo que en los Estados Unidos la moneda única era el dólar y que todas las obligaciones debían cancelarse en billetes, sin recurso de los acreedores a pedir pago en oro. Esta disposición del Presidente era consistente con la prohibición a los particulares de detentar oro en lingotes o monedas. Pero los acreedores pusieron el grito en el cielo aduciendo la violación de su derecho de propiedad. El director de finanzas del tesoro renunció aduciendo el fin de la civilización occidental. El asunto llegó a la Corte Suprema de los Estados Unidos en el resonado caso de "Norman contra Baltimore", donde un poseedor de debentures con cláusula oro demandó a la compañía que operaba el puerto y ferrocarril de Baltimore por el pago en oro. La Corte estableció que el Estado norteamericano estaba habilitado para establecer en qué moneda se pagan las obligaciones dentro del país y que no había violación alguna al derecho de propiedad del acreedor, si recibía dólares y no oro. El fallo fue un precedente importante para que nuestra Corte Suprema en la Argentina fallara a favor de la pesificación de los depósitos en dólares en el caso "Bustos"[4] y otros en el año 2004. Lo cierto es que la economía norteamericana mejoró un poco con las medidas de Roosevelt pero no lo suficiente hasta 1939.

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

Mientras tanto en 1933 la economía alemana salió del estancamiento y entró en un virtuoso crecimiento. Entre 1932 y 1938 su PBI per cápita creció en un 50%. El éxito de la economía alemana bajo la conducción de Schacht dio ínfulas al dictador Hitler que se creyó un dios, y por lo tanto invadió Polonia, tomó Paris, postró a Francia y a partir de allí su locura lo llevó a cometer enormes errores que terminaron con su suicidio. Y también con la derrota de Alemania a manos de Estados Unidos, los soviéticos e Inglaterra. Además con la partición del país teutón en la Alemania oriental en manos del Kremlin y la occidental bajo la supervisión de las potencias aliadas, Estados Unidos, Inglaterra y Francia. Pero antes del fin de la guerra, ya en el otoño de 1944 tuvo lugar una importante conferencia monetaria internacional convocada por los Estados Unidos en Bretton Woods, Estado de New Hampshire. Allí Inglaterra estuvo representada por John Maynard Keynes y Estado Unidos por Harry Dexter White, un economista de la confianza del presidente norteamericano, Franklin, Roosevelt. Había plena conciencia en un punto: la guerra y sus 40 millones de muertos tuvo por causa la cuestión cambiaria. Y la depresión de 1930 en Estados Unidos e Inglaterra también. Si Alemania e Inglaterra no hubieran sobrevaluado sus monedas y Estados Unidos subvaluado la suya, se hubiera

[4] Conesa Eduardo, *La Pesificación de los Depósitos, un Fallo Memorable*, La Ley, 5 de noviembre de 2004

evitado la depresión alemana de los veintes. Y la inglesa también. Incluso la gran depresión estadounidense del decenio de 1930. La regulación de los tipos de cambio por un organismo internacional que sobre bases técnicas determinase cuando un país debía devaluar o revaluar su moneda era una cuestión de la mayor importancia. Ese organismo debía ser el Fondo Monetario Internacional. Se comprendió que cuando un país devalúa su moneda, los demás automáticamente y mal que les pese, revalúan. Y cuando un país revalúa su moneda los demás, sin saberlo, devalúan. Como la cuestión estaba íntimamente ligada al crecimiento, también allí se creó el "International Bank for Reconstruction and Development" también llamado "World Bank". Fue un momento de gran lucidez internacional sin duda inspirado por el genio de John Maynard Keynes, aplaudido a rabiar en esos tiempos. Keynes sin embargo no logró imponer completamente sus ideas sobre la creación de una "International Clearing Union"[5] en lugar del Fondo Monetario Internacional, que era la idea estadounidense sostenida por el economista Harry Dexter White. Estados Unidos con su extraordinario poder económico determinó la victoria aliada e impuso su criterio. La cuestión de los tipos de cambio y el desarrollo era una cuestión de alcance internacional, sin duda, pero dirigida desde Washington DC, la capital de los Estados Unidos y a dos cuadras de la Casa Blanca, la sede de su Presidente.

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

Al poco tiempo de terminada la segunda guerra mundial comenzó la guerra fría entre la Unión Soviética y los Estados Unidos. El primero trataba de imponer su sistema económico de propiedad pública de los medios de producción y dictadura del proletariado y el segundo el sistema económico capitalista de propiedad privada de los medios de producción, competencia por la vía del sistema de precios y democracia liberal en lo político. La experiencia de entreguerras había demostrado a las claras que el sistema económico capitalista no funciona con sobrevaluaciones cambiarias. Por eso la inteligente dirigencia estadounidense de la posguerra alentó fuertes devaluaciones en Alemania Occidental y Japón de manera tal de asegurar su desarrollo económico y por lo tanto la adhesión de ambas potencias al sistema capitalista. Japón devaluó el yen en 1948 bajo la conducción del General Douglas MacArthur de 100 yenes por dólar a 366 sin generar inflación interna, y de la misma manera Alemania Occidental implementó una exitosa devaluación similar. En ambos casos el crecimiento de las exportaciones generó un crecimiento espectacular en el PBI per cápita de ambos países, todo ello con pleno empleo. En

[5] Conesa, Eduardo, *Macroeconomía y Política Macroeconómica*, Editorial La Ley , Sexta Edición, 2015 Pag. 573

Japón, por ejemplo, desde 1950 hasta 1980 las exportaciones se multiplicaron por 60 en términos reales y el PBI per cápita creció a 7% por año. Parecido desempeño tuvo Alemania occidental. En este último caso quedó en evidencia con claridad la superioridad del sistema capitalista. En efecto, Alemania Oriental bajo el sistema socialista, al cabo de 30 años alcanzó un PBI per cápita equivalente a la cuarta parte del occidental. Si ambos países tenían la misma raza, la misma religión, el mismo nivel educativo y la única diferencia estaba en su sistema económico, la conclusión obvia era que el sistema capitalista era muy superior al socialista.

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

Similares experiencias corroboraron estos experimentos. Corea del Sur fue inducida por Estados Unidos a devaluar fuertemente su moneda en 1961 y abrir su economía con un régimen de finanzas públicas sanas. Y a partir de allí creció al 7 u 8% anual. En 1960 Argentina exportaba 30 veces más que Corea del Sur y en la actualidad Corea del Sur exporta 10 veces más que la Argentina. En la actualidad Corea del Sur compite con Estados Unidos en materias de alta tecnología mientras Corea del Norte , socialista, se muere de hambre. El modelo exportador con tipo de cambio alto, apertura económica y equilibrio fiscal fue adoptado bajo consejo de Estados Unidos por numerosos aliados estratégicos en la lucha contra el comunismo tales como China Nacionalista o Taiwán en 1957, España desde 1958 hasta 1975 para apoyar el anticomunismo del generalísimo Francisco Franco, Brasil desde 1964 hasta 1984 después que fuera derrocado el Presidente Joao Goulart, un amigo de Fidel Castro y Krushev, Chile desde 1983 después que el dictador Pinochet ayudara secretamente a Inglaterra en la guerra de Malvinas, etc, etc. En el decenio de 1990, China comunista después de observar la extraordinaria performance de muchos de sus países vecinos del este del Asia, se decidió a adoptar por sí y ante sí el modelo exportador capitalista con tipo de cambio alto apoyado por un gran ahorro interno. Y sus exportaciones comenzaron a crecer al 20% anual y su PBI al 10% anual. Algunos calculan que para el 2030 China podrá igualar el PBI per cápita de los Estados Unidos. Esto es cuestionable porque todos los países, cuando llegan a un alto nivel de PBI per cápita, por la mecánica interna del modelo de crecimiento exportador, se ven forzados a reducir fuertemente su tasa de crecimiento. Ahí está el ejemplo del Japón, que a partir de 1990 ha debido revaluar su moneda y ha tenido una tasa de crecimiento de su PBI del cero por ciento.

Confirmación sobre el valor estratégico del tipo de cambio en el desarrollo: la actual depresión económica de los PIGS en la zona del euro

En la actualidad los países del sur de Europa, es decir Portugal, Italia, Grecia y España (Spain) denominados con la sigla "PIGS" por demás países de la Unión Europea, experimentan un grave problema de sobrevaluación cambiaria similar al alemán e inglés del decenio de 1920 y al de la Argentina de 1991-2001. En su ilusión por lucirse con la baja inflación y las bajas tasas de interés alemanas, los PIGS entraron al sistema de la moneda común, el euro, sin estudiar a fondo sus consecuencias. Y lo hicieron con un tipo de cambio inicial sobrevaluado de sus respectivas monedas nacionales (escudo, lira, dracma y peseta) en relación al euro. Ello implicaba un beneficio para los sectores productores de bienes no transables internacionalmente, particularmente para la construcción de casas, departamentos, hoteles, shopping centers etc. Las bajas tasas de interés del euro, permitieron en los primeros años de este milenio un auge extraordinario en estas actividades de los PIGS por la abundancia de crédito hipotecario a largo plazo y bajas tasas de interés en euros, todo ello alimentado por endeudamiento externo. Pero a partir del 2008, la sobrevaluación cambiaria del euro en relación a las necesidades de sus sectores generadoras de divisas genuinas comenzó a generar en los PIGS una depresión económica. Para solucionar el problema, los PIGS necesitan superávits fiscales y fuertes reducciones del gasto público para devaluar por izquierda, la llamada "devaluación interna". Pero esto implica un proceso largo, penoso y de inciertos resultados. En otras palabras, largos años de alta desocupación. El ejemplo de Alemania e Inglaterra en el decenio de 1920 fue olvidado completamente por los PIGS al momento de entrar en el euro. Tampoco comprendieron la teoría económica de "*las áreas monetarias óptimas*" del premio Nobel Robert Mundell[6]. Ésta establece que para que sea conveniente a dos o más países adoptar una moneda común se tienen que dar dos condiciones. La primera es que el ciclo económico tiene que estar perfectamente sincronizado entre los países. Cuando un país está en recesión, los demás también deben estarlo, y cuando un país está en expansión, los demás igualmente. La segunda condición consiste en que debe existir absoluta libertad de migraciones dentro del área monetaria. Ninguna de estas dos condiciones se da entre los PIGS y Alemania, por ejemplo. Mientras este último país está en plena expansión económica y pleno empleo, los PIGS, están en depresión. Y tampoco pueden enviar sus trabajadores desocupados a Alemania porque existe la barrera invisible del idioma que les impide obtener empleo en el país teutón.

---

[6] Mundell, Robert, "*A theory of optimum currency areas*", AER, noviembre de 1961. Para un resumen y discusión de esta importante teoría ver Conesa, *Macroeconomía*, Op.Cit, Pags, 761 y siguientes y 825 y 826

Argentina desde 1860 hasta 1945: exportación y crecimiento económico

Nuestro país supo hacer su gran devaluación en los decenios finales del siglo XIX merced a la construcción de ferrocarriles y puertos. En 1870 Argentina todavía importaba trigo de Chile porque resultaba más barato cultivar el cereal en los valles cordilleranos de nuestro vecino trasandino, embarcarlo en el puerto de Valparaíso y enviarlo por el estrecho de Magallanes a Buenos Aires. Este largo viaje era más económico que cultivarlo en medio de la pampa y traerlo en carreta hasta nuestra capital. Toda esa logística importadora de trigo caducó con la construcción de ferrocarriles en la Argentina. Los costos de producción del trigo cultivado en nuestras pampas puesto en Buenos Aires bajaron en un 80% y nuestro país se convirtió en un gran exportador de cereales. En el decenio de 1890 hubo algunos problemas de competitividad por la inflación que el país experimentó entre 1886-90 bajo la presidencia de Miguel Juárez Celman. Por ello el presidente Roca en 1898, tomó la insólita decisión de devaluar bajo el régimen de patrón oro. Bajo este régimen se devalúa por deflación de precios internos, pero como el proceso deflatorio era muy largo y penoso, este presidente hizo sancionar por el Congreso la ley 3841 por la cual el peso oro, que debía cotizar a uno a uno con el peso papel, pasó a valer 2,27 peso papel. A partir de allí las exportaciones argentinas fluyeron espléndidamente bien y la Argentina volvió a experimentar un portentoso proceso de desarrollo hasta 1914, año en que se desató la primera guerra mundial. Dicha guerra determinó una fuerte caída de la tasa de inversión en la Argentina dado que la mayor parte venía de Europa, ahora envuelta en la guerra. La caída de la inversión extranjera determinó una fuerte caída del PBI en 1915-16 y el malestar consiguiente, a su vez, posibilitó el triunfo electoral de la oposición política, con Hipólito Yrigoyen como Presidente. En 1918 terminó la guerra y se reanudaron las inversiones extranjeras pero, además, nuestro país se benefició enormemente con la sobrevaluación cambiaria inglesa de los años veinte referida antes. La revaluación de la libra esterlina inglesa significó una fuerte devaluación en términos reales para nuestro peso y ello facilitó la salida de nuestras exportaciones. Como resultado, Argentina experimentó un crecimiento en su PBI con tasas entre el 7 y el 5 % anual desde 1920 hasta 1928, particularmente bajo la presidencia del Dr. Marcelo Torcuato de Alvear (1922-1928). En 1930 la gran recesión norteamericana hizo caer en un 70% los precios de nuestras materias primas de exportación, lo cual determinó una caída de nuestro PBI del 7%. La recaudación fiscal también cayó fuertemente, y, como consecuencia, no se pudieron pagar los sueldos de los maestros y los militares. El gobierno perdió estrepitosamente las elecciones de

medio término de 1930. El Presidente Yrigoyen que había sido reelegido en 1928, ya anciano, no tenía los reflejos y la compresión de los problemas como para encarar la crisis y cayó víctima de un golpe militar el 6 de septiembre de 1930. El nuevo gobierno colocó un empréstito en la Caja de Conversión, pagó los sueldos, devaluó la moneda, estableció el control de cambios, pagó la deuda externa cuando Inglaterra, Francia, Alemania, Brasil, Colombia y Chile caían en default. Estableció por ley el Banco Central de la República Argentina, así como las juntas nacionales de granos y de carnes para defender a los agricultores y ganaderos. Construyó caminos y obras públicas por doquier para combatir la recesión antes de que Keynes publicara la "Teoría General del Empleo el Interés y la Moneda" en 1936. Ante la escasez de divisas fomentó la industria para sustituir importaciones. En medio de tantos aciertos, cometió el grave error de permitir el fraude en las elecciones presidenciales de 1938, lo cual quitó legitimidad de origen al gobierno electo que lo sucedió de Roberto M. Ortiz y Ramón S. Castillo.

Argentina: las cuatro sobrevaluaciones cambiarias que hubo en 1949-2015

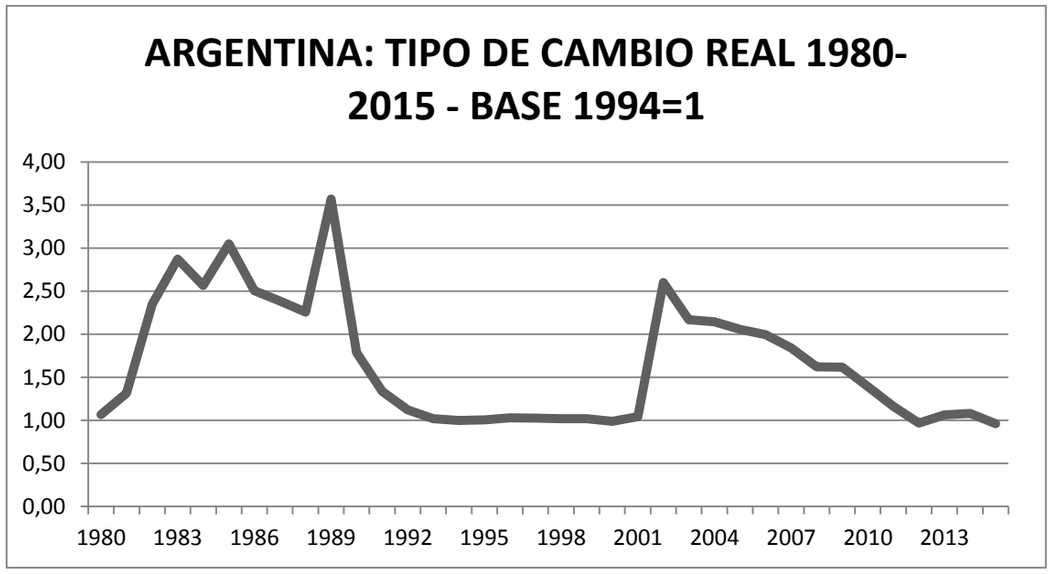
La falta de legitimidad de origen del gobierno del Vicepresidente Castillo posibilitó a su vez, el lamentable golpe de Estado pro-nazi del 4 de junio de 1943. En febrero de 1943, el ejército alemán perdió la decisiva batalla de Stalingrado contra los soviéticos, con lo cual la guerra se tornaba claramente en contra de Alemania: tan inoportuno y carente de sentido fue el golpismo de 1943. El coronel Perón advirtió claramente que el nuevo proletariado industrial argentino surgido después de 1930 carecía de representación política y se puso al frente del movimiento obrero con la recientemente creada Secretaría de Trabajo y Previsión. En diciembre de 1945, un mes y medio antes de las elecciones del 23 de febrero de 1946 creó por decreto ley el aguinaldo con lo cual le duplicó por un mes el ingreso a una gran parte del electorado, y, por supuesto ganó las elecciones. Como presidente continuó su política de dar aumentos de salarios que no estaban respaldados por aumentos en la productividad con lo cual ganó un apoyo político considerable *pero provocó una inflación de precios internos que determinó la caída del tipo de cambio real y la caída de las exportaciones.* El Banco Central que estaba pletórico de oro y divisas en 1945, en 1949 ya estaba fundido. Y el país enfrentó en ese año una gran crisis económica por falta de divisas para importar materias primas como el acero y el petróleo que consumía la industria. Desde 1949 hasta 1955 el crecimiento en el PBI per cápita fue del cero por ciento. El caso paradigmático fue precisamente la producción de acero y petróleo en el país, la cual se tornaba imposible, a pesar de los planes declamatorios oficiales, pues el gobierno otorgaba tipos de cambio preferenciales para importar acero y petróleo baratos con lo cual frustraba la

eventual producción nacional que proclamaba querer favorecer. En 1955 cayó el gobierno de Perón y las nuevas autoridades llamaron al prestigioso economista Dr. Raúl Prebisch, que había sido el primer gerente general del Banco Central creado en 1935, para que dictaminara sobre la situación económica que dejaba el gobierno anterior. Prebisch afirmó:

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

Las enseñanzas de Prebisch fueron escuchadas durante los 22 años siguientes hasta que en 1978 el Ministro de Economía del General Videla, el Dr. José Alfredo Martínez de Hoz, decidió volver a las andadas. El Ministro era hombre de una gran cultura general, que hablaba un inglés impecable y tenía relaciones al más alto nivel internacional. Pero, sin embargo, contra todas las apuestas, decidió volver a Perón y sobrevaluar la moneda como método de lucha contra la inflación. Los extremos se tocan. Martínez de Hoz fracasó como fracasó Perón en controlar la inflación. La sobrevaluación cambiaria de Martínez de Hoz de puede observarse a la izquierda del grafico siguiente en la marca del año 1980. Así como la primer sobrevaluación cambiaria de Perón de 1947-49 patinó las enormes reservas monetarias que tenía el Banco Central en 1945, la segunda sobrevaluación cambiaria provocó un endeudamiento considerable, dado que la deuda externa era de 9000 millones de dólares en 1976 y pasó a 45000 millones en 1983, es decir que se multiplicó por cinco. Y el crecimiento del PBI per cápita argentino entre 1976 y 1983 fue del cero por ciento, igual al de Perón en 1949-1954.

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



El gráfico permite apreciar las últimas tres grandes caídas del valor del dolar en la Argentina: la primera de 1948-54 está omitida en este gráfico, pero la segunda de 1978-81 está presente dado que este grafico arranca en 1980, la tercera de 1990 -2001 se ve claramente en el gráfico y tambien la cuarta, de 2012 a 2015.

No terminó allí la historia de las sobrevaluaciones cambiarias argentinas. En 1991-2001 el Dr. Domingo Cavallo, Ministro de Economia de los Presidentes Menem y De la Rua intentó la tercera sobrevaluación, que también puede observarse en el gráfico, Tuvo alguna mayor suerte momentánea, pues logró dominar el potro inflacionario. Pero el éxito en la lucha contra la inflacion se logró porque consiguió equilibrar el presupuesto. No lo hizo por reducción del gasto público y mayores impuestos, sino con mayor endeudamiento externo. Es decir no emitió moneda para enjugar el deficit presupuestario, pero emitió bonos en dólares y otras monedas extranjeras que colocó en los mercados internacionales. Y además vendió las empresas del Estado a precio vil. Fue así que la deuda publica externa neta de privatizaciones pasó de 32 mil millones de dolares en 1991 a 160 mil millones en 2001: al igual que Martínez de Hoz la multiplicó por cinco. Y al igual que en el proceso militar, el crecimiento del PBI per capita entre 1991 y 2001 fue del cero por ciento. Con una ventaja sin embargo a favor del proceso militar: aquel, al terminar, dejo una desocupación del 6% en tanto que la desocupación y subocupacion del 2001 llegó al 40%. La cuarta sobrevaluación cambiaria ocurrió en el segundo mandato de Cristina Fernandez de Kirchner a partir de 2012 bajo la conducción principal del joven ministro Axel Kiciloff. El crecimiento económico en el PBI per capita bajo la cuarta sobrevaluacion cambiaria desde 2012 a 2015 fue también del cero por ciento. El país consumió las reservas del Banco Central acumuladas en 2003-2010. La pobreza llegó al 25% en el 2015, según la Universidad Católica y el desempleo se está tapando

con planes sociales. Pero la economía llegó a las elecciones de 2015 a marchas forzadas, con grandes distorsiones de precios, cepo cambiario, enorme déficit fiscal del 6% del PBI, atrasos considerables en las tarifas de servicios públicos en un esquema irracional que auguraba problemas, y que a la mayor parte de los economistas nos hace acordar aquella famosa frase del Rey Luis XV de Francia en el siglo XVIII, "apres moi, le deluge".

El fracaso del tipo de cambio real alto de 1983-89 y sus causas

La observación del gráfico anterior sugiere que durante el período 1983-1989 el tipo de cambio real fue elevado, y por lo tanto la Argentina debió experimentar un crecimiento económico virtuoso liderado por las exportaciones al estilo coreano del sur. Sin embargo, fue el peor período de la historia económica argentina en 200 años. El PBI per capita descendió en un 20% entre 1983 y 1989. Una performance claramente inferior que la de Peron, la de Martínez de Hoz, la de Cavallo y la de Kiciloff que, al menos, registraron el cero por ciento de crecimiento en el PBI per cápita. Por otra parte la inflación en el año 1989 fue la mas alta de la historia argentina. Tras haber superado[7] casi todos los años desde 1983 hasta 1988 el 100%, la inflación desembocó en una hiperinflación de 4982% en 1989. Abrumado por el rechazo que su presencia generaba en la economía, el Presidente Alfonsin tuvo que adelantar en seis meses la entrega del gobierno a Menem. ¿Qué le pasó al padre de la democracia argentina? En realidad, el tipo de cambio elevado de 1983-89 no lo fue por diseño de la política económica argentina, sino porque en 1981, en Estados Unidos, el Presidente Ronald Reagan subió las tasas de interés en dólares a casi el 15%, lo cual generó una apreciación fuerte del dólar y una correlativa depreciacion de todas las demás monedas, entre otras , nuestro peso. O sea que la devaluación argentina contra la libra esterlina , el marco alemán ,el yen japones , etc, etc, no fue tan pronunciada. *Pero además cuando la moneda de un país está depreciada, ese país debe tener superávit fiscal[8] para poder comprar el excedente de exportaciones sobre importaciones que provoca el tipo de cambio elevado. Y esa compra debe hacerse con los recursos del superavit fiscal.* En lugar de registrar superavit fiscal, la economía del período 1983-89 registró déficit fiscales del 8% del PBI, todo financiado con emisión monetaria. Tipo de cambio alto, escasez de divisas, crisis de deuda externa y

[7] Incluso el exitoso Plan Austral que redujo la inflación a cero por unos meses en 1985,y que fuera lanzado por el Ministro Juan Vital Sourrouille en junio de ese año, es copia casi textual de una propuesta a dos páginas enteras que se publicara en el diario Ámbito Financiero el día 27 de junio de 1984.

[8] Este importante punto está explicado con lujo de detalles en Conesa, *Macroeconomía*, Sexta Edición, Capitulo 21, Pags 297 y siguientes

déficit fiscal financiado con emisión formaron un coctel perfecto para la hiperinflación y el desastre. Mas adelante en este artículo demostramos que la alta inflación y la hiperinflacion juegan fuertemente en contra del crecimiento económico. Es lo peor que le puede pasar a un país. En cambio, otros países como Corea del Sur, Japón, Alemania supieron aprovechar al máximo la sobrevaluación del dólar.

¿La causa de la inflación es la devaluación?

En nuestro pais ha tomado cuerpo la idea de que la causa de la inflacion es la devaluación. Es un concepto falso que sin embargo resultó abonado por devaluaciones efectuada por ministros de economía incompetentes, como la devaluación argentina de 1975 bajo la conduccion de Celestino Rodrigo, o la de 2014 bajo la conducción de Axel Kiciloff, en las que efectivamente se produjo el traslado a precios. El traslado de la devaluación a precios también es abonado por numerosos colegas economistas "teóricos" pertenecientes a la escuela liberal extremista de "supply side economics". A esta escuela perteneció el Presidente Reagan de los Estados Unidos, pero en 1985 se convenció de su falsía, y, en el llamado "Plaza Accord", devaluó el dólar norteameriano en un 35% con una inflación en el indice del costo de la vida norteamericano en el año subsiguiente a la devaluacion del 1%, solamente. A continuación presentamos un cuadro con las devaluaciones que experimentaron 13 países en el pasado reciente y la respectiva tasa de inflación en el indice del costo de la vida en el año subsiguiente a la devaluacion. El punto fue analizado acabadamente en la ciencia económica por un economista inglés, Sidney Alexander en 1950, quien publicara un celebrado artículo[9] en la revista técnica del Fondo Monetario Internacional. Según Alexander para que una devaluación no se traslade a precios debe hacerse en momentos de recesión económica. y además el gobierno debe reducir el gasto público y también aumentar los impuestos. El razonamiento del economista se fundaba en la mecánica de las cuentas nacionales[10]. En todos los ejemplos del cuadro que sigue

[9] Alexander, Sidney, *The effects of devaluation on the trade balance*, IMF Staff Papers, 1952, Pag. 263

[10] Y=C+I+G+X-M. Lo cual significa que el PBI, "Y" es igual a la suma del consumo "C", mas la inversión "I", mas el gasto público "G", mas las exportaciones "X", menos las importaciones "M". Para que una devaluación sea exitosa tienen que aumentar las exportaciones "X" y disminuir las importaciones "M" porque el objetivo de la devaluacion es corregir un deficit en las cuentas externas (X-M). Pero X-M =Y-C-I-G. Para conseguir que (X-M) arroje un valor positivo hay que aumentar "Y" y disminuir "G" en otras palabras debe aumentar el PBI por el efecto multiplicador de las exportaciones, pero tambien resulta imprescindible disminuir el gasto publico "G" para asegurar que las cuentas externas mejoren. Puede ser necesario tambien aumentar los impuestos para disminuir el consumo "C". Si no aumenta la produccion Y ni disminuye el gasto público G, la devaluacion fracasa y suben los precios internos con lo cual se borra la devaluación en terminos

la devaluacion no se trasladó a los precios porque los países disminuyeron el gasto público y aumentaron los impuestos. En otras palabras, las devaluaciones técnicamente bien hechas no se trasladan a precios. Al respecto conviene recordar las devaluaciones argentinas de fines de 1958 y marzo de 1962. En estos casos las devaluaciones generaron recesiones. Pero ello ocurrió porque en ambos casos la política monetaria subsiguiente a la devaluación fue extremadamente restrictiva lo cual hizo subir innecesariamente las tasas de interés que se sumaron así a los costos de producción. Incluso el conocido economista Carlos Diaz Alejandro[11] en 1965 llegó a afirmar que en la Argentina las devaluaciones eran todas necesariamente recesivas, lo cual resultó completamente desmentido con la devaluación de marzo de 1967 en la cual se aumentaron los impuestos, se redujo el gasto público, se bajaron olímpicamente las tasas de interés, no hubo traslado a precios y además la economía se expandió considerablemente. Toda la doctrina económica sostiene que las devaluaciones son expansivas y no recesivas, pero cuando estan efectuadas torpemente se trasladan a precios y en realidad no ocurre tal devaluación en términos reales.

Devaluación: inflación en los 12 meses subsiguientes

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

reales. Para facilitar el aumento facil de la producción Y, es conveniente que las devaluaciones se efectúen en un momento donde la economía se encuentre en una previa recesión

[11] Diaz Alejandro, Carlos, *Exchange Rate Devaluation in a Semi-industrialized Country. The Case of Argentina1959-1962*. The MIT Press, 1965

Fuente: IMF, International Financial Statistics

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

Así como el cuadro anterior prueba que la relación entre la devaluación y la inflación es escasa, y que, en promedio una devaluación del 100% genera una inflación de, a lo sumo, 20%, todo intento de accionar al revés, es decir, de frenar la inflación apreciando el tipo de cambio, también está condenado al fracaso. En 1945-54 Perón trató de frenar la inflación congelando el tipo de cambio, pero la inflación siguió su curso inexorable alentada por aumentos de salarios no acompañados de correlativos aumentos en la productividad, y por déficit fiscal. En 1978-81, el Ministro Dr. Martínez de Hoz trató de frenar la inflación con la famosa "tablita cambiaria" de devaluaciones mensuales decrecientes y preanunciadas, creyendo que la tasa de inflación se iba a adaptar a la tasa decreciente de devaluación, pero fracasó rotundamente porque la inflación siguió su curso inexorable, y la sobrevaluación cambiaria sobreviniente destruyó la economía argentina generando una enorme deuda externa, como explicamos antes. En Chile, entre febrero de 1978 y 1982, bajo el gobierno del General Pinochet, también se trató de luchar contra la inflación sobrevaluando la moneda y el experimento terminó en 1982 con una caída del PBI chileno del 14, 3% y también con una gran deuda externa. En la actualidad de 2015, siguiendo los pasos de Martínez de Hoz y Pinochet, se trata de frenar la inflación retrasando el tipo de cambio. Pero sin el auxilio del endeudamiento externo. En consecuencia, tendremos inflación algo menor que la de 2014 pero a costa de una recesión económica y la ruina de las economías regionales.

Salarios reales y salarios en dólares

La confusión sobre los efectos de la inflación reside en que el público y muchos economistas confunden los salarios reales con los salarios en dólares. Los salarios reales son los salarios nominales deflactados por el índice del costo de la vida. Como el índice del costo de la vida depende muy poco de la tasa de devaluación, tampoco el salario real depende de la devaluación. Por el contrario, como el salario en dólares es el salario nominal en pesos dividido por el tipo de cambio, una devaluación lo reduce en la misma proporción. El cuadro siguiente con cifras de la CEPAL, sobre el salario en dólares, el salario real en pesos y el tipo de cambio real ilustra el problema con la necesaria precisión. Del mismo se desprende que el salario en dólares está negativamente relacionado con el tipo de cambio real. Cuanto más alto es el tipo de cambio real más bajo es el salario en dólares. Pero el verdadero salario, el que interesa a los trabajadores, es el llamado salario real, esto es el dividido por el índice del costo de la vida. El índice del costo de vida está construido sobre la base de los bienes y servicios que consume un trabajador

industrial típico con esposa y dos hijos. Ese trabajador no viaja a Europa a admirar la Gioconda de Leonardo en el museo del Louvre de Paris todo los años. Puede comprobarse en el cuadro y en los gráficos que siguen que el salario real en pesos no guarda relación ni con el salario en dólares, ni con el tipo de cambio real. Pero es evidente que cuando el salario en dólares es muy alto como en los noventas, se genera fuerte desempleo y cuando el salario en dólares es bajo como en 2005-2009 el desempleo disminuye. En ejercicios subsiguientes probamos mediante el uso de econometría básica que no hay relación alguna entre el tipo de cambio real y salario real verdadero, y, por el contrario, la relación inversa existe y es muy marcada entre el salario en dólares y el tipo de cambio real.

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

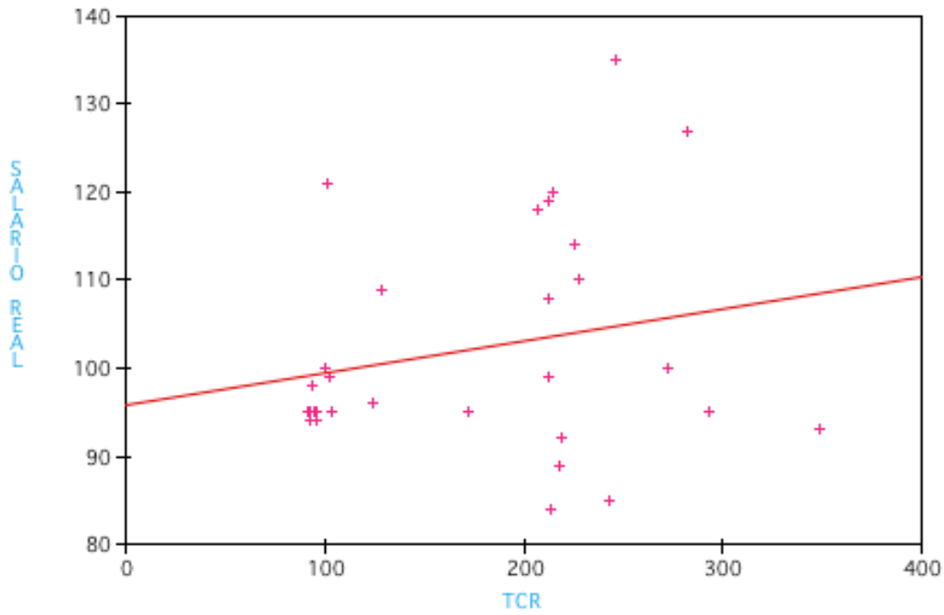
año	desempleo	salario U$S	salario real	tcr
1980	5	120	121	101
1981	9	84	109	129
1982	11	32	95	293
1983	10	40	109	272
1984	9	55	135	246
1985	9	45	127	282
1986	14	51	114	226
1987	15	48	110	228
1988	16	41	89	218
1989	16	27	93	349
1990	14	55	95	172
1991	15	77	96	124
1992	19	92	95	104
1993	20	98	94	96
1994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

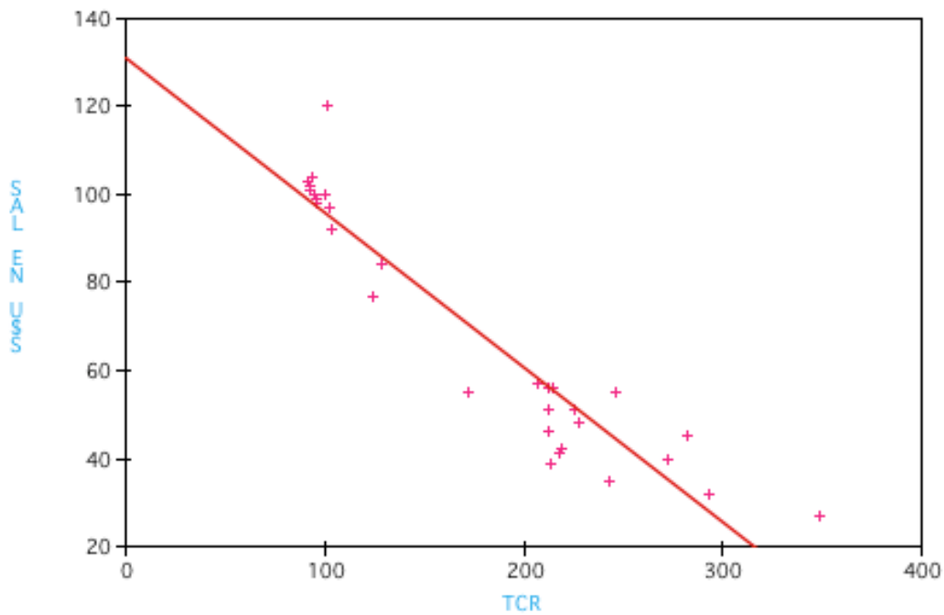
2004	19	42	92	219
2005	19	46	99	213
2006	17	51	108	212
2007	16	57	118	207
2008	13	56	119	212
2009	16	56	120	215

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

Para que no queden dudas sobre la irrelevancia del tipo de cambio real en la determinación del verdadero salario real de la clase trabajadora, hemos efectuado la prueba formal de una regresion entre ambas variables. El tipo de cambio real es la variable independiente y el salario real es la variable dependiente. La correlacion es cero (R2 ajustado=0,011) y el coeficiente de regresión es apenas positivo e igual a 0,036, pero no es significativo desde el punto de vista estadístico. A mayor abundamiento presentamos el gráfico correspondiente con la línea de regresión que sube hacia a la derecha y es positiva pero, reitero, no significativa.

En el primer gráfico observamos el Tipo de Cambio Real en el eje horizontal contra el Salario Real en pesos en el eje vertical. En el segundo gráfico el Tipo de Cambio Real en el eje horizontal contra el Salario en Dólares en el eje vertical. Mostramos las líneas de regresión con correlación de casi cero en el primer caso y casi uno (0,88) en el segundo caso





La relación entre el salario real en pesos y el tcr es prácticamente inexistente en el primer gráfico, en tanto que el salario en dolares y el tipo de cambio real en el segundo grafico es fuertemente negativa y el coeficiente de correlacion ajustado es altísimo: sobre un máximo de 1 llega a 0,88 (R2 ajustado=0,88). El salario en dolares es irrelevante para los trabajadores, excepto porque el salario alto en dolares causa desempleo.

La teoría de Thomas Piketty sobre la distribución del ingreso

Una vez despejada la confusión existente entre el salario real y el tipo de cambio, confusión que fue siempre utilizada erróneamente en nuestro país para argumentar contra políticas de desarrollo fundadas en la exportación y en un tipo

de cambio real alto, debemos pasar a considerar brevemente el modelo del economista francés Thomas Piketty[12], quien demuestra acabadamente cómo las bajas tasas de crecimiento económico conspiran contra una distribucion progresiva del ingreso a favor de los trabajadores. Piketty considera la llamada relacion capital/producto que denomina con la letra griega "β". Esta relación, en todos los países, está determinada asintóticamente por la tasa de ahorro "S" neta de amortizaciones, dividida por la tasa de crecimiento del PBI, que Piketty denomina "G". Si por muchos años seguidos S es mayor que G, la relación capital producto β tenderá a aumentar. Además resulta obvio que la participación de los capitalistas en la distribucion del ingreso, que Piketty denomina con la letra griega alfa α, es igual a la tasa de retorno del capital R multiplicada por β. La tasa de retorno del capital,R, por su parte, no puede descender mas abajo del 4% según Piketty porque el capital tiene múltiples usos y en definitiva se puede fugar del pais, si su retribución baja mucho. Luego, si suponemos que β es de 5 por ejemplo, y R es 5%, los capitalistas puros tendrán el 25% del PBI (5*5%). Pero si β sube a 10 porque el país no crece y G es permanentemente menor que S, los capitalistas acapararán el 50% del PBI (10*5%), por la mera propiedad del capital y sin trabajar. Esto choca contra los ideales democráticos e igualitarios de las sociedades modernas y crea un caldo de cultivo para la revolución. Hay dos soluciones para este problema: la primera es crecer, y la segunda distribuir mejor el ingreso por la vía impositiva. Los pises ricos están forzados a crecer a muy bajas tasas, de manera que la única salida que tienen de atacar este problema son los impuestos progresivos, según sostiene Piketty. Pero los países mas pobres como la Argentina tienen a disposicion la variable G, es decir que merced a un tipo de cambio competitivo pueden crecer al 7% por veinte años de manera tal que G supere a S y la relación capital producto se mantenga baja y así la participación de los capitalistas en el PBI pueda acotarse a un 30%, por ejemplo, y la de los trabajadores expandirse al 70%. En el caso de la Argentina, según la teoría de Piketty, la solución para distribuir mejor el ingreso a favor de los trabajadores tiene que estar en el mayor crecimiento, y, en menor medida, en la reforma fiscal.

El tipo de cambio real bajo estimula la fuga de capitales

Existe una razón adicional en contra de las políticas de tipo de cambio real bajo: cuando el dólar está barato, el público, que no es tonto, compra dólares, los atesora en cajas fuertes o los deposita en bancos situados en Estados Unidos a

[12] Ver el resumen del extenso libro de Thomas Piketty en Conesa, *Macroeconomía,* Op. Cit. Sexta edición, Pag. 829

la espera de la próxima devaluación. De esta manera estos fondos se sustraen al torrente circulatorio argentino, y no sirven para financiar la inversión productiva en nuestro paìs. En nuestro libro "Fuga de Capitales"[13] hemos demostrado que la fuga de capitales se verifica cuando se dan dos condiciones que se refuerzan mutuamente: tipo de cambio real bajo y escaso crecimiento. Por otra parte, la crisis del "corralito" de 2001 puso de manifiesto los enormes riesgos que corren los que depositan dólares en bancos situados en nuestro país, ya que el Banco Central de la República Argentina no puede actuar como prestamista de última instancia en casos de crisis bancaria, pues no puede emitir dólares.

El modelo: remisión al libro de "Macroeconomía y Politica Macroeconómica"

Nuestra tarea ahora es presentar un modelo de crecimiento que incorpore el tipo de cambio real, y lo haga jugar con otras variales que tambien son determinantes del crecimiento económico como el capital físico y el capital humano. Insistía el ilustre maestro de macroecomía y econometría en la Universidad de Pennsylvania, el Premio Nóbel Lawrence Klein que para testear una hipótesis en economía y en cualquier otra ciencia es necesario tener en mente un modelo. Con ese propósito he diseñado un simple modelo algebraico que si bien toma prestado de las ideas de grandes economistas, su amalgama en uno solo que pertenece al autor de este resumen y también su testeo econométrico. Lo comenzamos a elaborar en el libro "Desempleo, Precios Relativos y Crecimiento Ecónomico" [14] de 1996 y lo publicamos nuevamente en la revista "Ciclos[15]" de la Facultad de Ciencias Economicas de la Universidad de Buenos Aires en 1998 y nuevamente en todas las ediciones del libro "Macroeconomía y Política Macroeconómica" que comenzó a publicarse en el 2003 y a va por la sexta edición en este año de 2015[16].

Adam Smith fundamental: la división del trabajo y la extension del mercado

La idea central del modelo se funda en Adam Smith quien afirmaba que la productividad depende de la división del trabajo y la división del trabajo depende a su vez de la extension del mercado[17]. El tipo de cambio alto permite exportar y por lo tanto acceder al mercado mas grande de todos, que es el mundial. En el

---

[13] Ver al respecto mi libro ya agotado *"Fuga de capitales"* en mi pàgina web www.eduardoconesa.com.ar

[14]Conesa, Eduardo, *Desempleo, Precios Relativos y Crecimiento Económico*, Ediciones Depalma, 1996 Capítulo 29, Pag. 457

[15] Conesa, Eduardo, *Tipo de Cambio y Salarios Reales en el Desarrollo*. El Caso Argentino Frente a la Experiencia Mundial , Revista Ciclos de la Facultad de Ciencias Económicas de la UBA, Buenos Aires, 1998

[16] Conesa, *Macroeconomía*, Op. Cit. Capítulos 14 a 18, Pags. 213 y siguientes

[17] Smith, Adam, *La Riqueza de las Naciones*, 1776, Edición FCE, Méjico, 1958, Pags. 8, 9 y12

siglo veinte todos los procesos de integración estuvieron motivados, en sus aspectos económicos, en la idea de Adam Smith: la ampliación de los mercados genera eficiencia económica e incrementos en la productividad de las economías que se integran. Se trata de una de las ideas mas básicas e importantes de la ciencia económica de todos los tiempos. El gran escocés daba el famoso ejemplo de una fábrica de alfileres que con diez o quince operarios y un correcta especializacion fundada en la división del trabajo lograba producir 48000 alfileres por día, en tanto que un solo operario hubiera necesitado un dia para producir un solo alfiler. Agregaba Adam Smith que la division del trabajo obligaba a los trabajadores a realizar tareas muy simples y monótonas y ello estimulaba a su ingenio para hacerlas mediante máquinas inventadas por ellos mismos, con lo cual la misma división del trabajo estimulaba el progreso tecnológico y la acumulación de capital en máquinas. Para Smith el crecimiento dependía en definitiva de la acumulación de capital físico, es decir de mas y mas máquinas. Pero el mercado era esencial. Estaba impresionado por el extraordinario desarrollo de la industria manufacturera exportadora británica en la segunda parte del siglo XVIII

Las ideas de Robert Solow sobre el capital físico y humano

Por su parte Robert Solow, un economista Premio Nóbel estadounidense, obervó a mediados del siglo XX que el capital físico está sujeto a la ley de la productividad marginal decreciente y por lo tanto no podía ser tan determinante del crecimiento a largo plazo[18]. El portentoso crecimiento de la economía norteamericana desde 1900 a 1950 debía tener alguna otra causa según Solow, no bastaba solamente con la acumulación de capital físico. El capital físico solo habría contribuido al 12,5% del crecimiento del PBI per capita de los Estados Unidos en ese medio siglo. El 87,5% restante lo atribuyó a un concepto brumoso, al "adelanto tecnológico". Su discipulo Gregory Mankiw[19] realizó, sobre la base del modelo de Solow, un testeo econometrico empírico con datos de casi todos los países del globo en 1992 pero agregando ademas el capital humano, o sea la educación como el gran elemento que capturaba el "adelanto tecnológico" de Solow. En nuestro modelo tomamos como punto de partida y base el planteo de Solow y Mankiw

William Arthur Lewis y el desarrollo con oferta ilimitada de trabajo

Este notable economista jamaiquino, trabajando para el Ministerio de Colonias inglés observó en 1954 que en todos los países pobres había un dualismo muy

[18]Robert M. Solow, "*Technical Change and the Aggregate Production Function*", Review of Economics and Statistics, vol. XXXIV, 1957

[19] Gregory Mankiw, David Romer y David Weil, "*A Contribution to the Empirics of Economic Growth*", QJE, mayo de 1992.

marcado en el mercado de trabajo[20]. Por una parte en el sector moderno de la economía que era el de la industria manufacturera, la agricultura comercial y el de ciertos servicios publicos como la producción de electricidad, petroleo y gas, se pagaban salarios altos a una minoría de trabajadores. Estos salarios cuadruplicaban el salario que se pagaba en los demás servicios y en la agricultura de subsistencia. La gran mayoría de trabajadores estaba en estos dos sectores. Los servicios eran kioskos o vendedores ambulantes, o de la rueda. La agricultura de subssistencia era en realidad una actividad que producia bienes para consumo local. Es decir no transables internacionalmente. Era el caso de millones y millones de pequeños agricultores que vivían de algunos cerdos y gallinas y el cultivo de una muy pequena porcion de tierra para subsistir miserablemte. Esa gran mayoria de trabajadores de los servicios y de la agricultura de subsistencia proporcionaba una oferta de mano de obra barata que lograba mantener bajos también los salarios del sector moderno, aunque éstos fueran tres o cuatro veces superiores a los de los sectores tradicionales o atrasados. La oferta ilimitada de trabajadoores permitía tener en jaque a los salarios del sector moderno y por consiguiente permitía, como contrapartida, a los empresarios fabulosas ganancias en sus actividades, que entonces se reinvertían y permitían mantener girando la rueda del desarrollo. Y el desarrollo continuaba hasta que se agotaba el reservorio de mano de obra barata. La idea de Arthur Lewis causó sensación en su momento porque parecía explicar muy bien el crecimiento de la India, China, muchos paises de Asia y Africa y aun de America Latina como Brasil, y, por supuesto las colonias inglesas.

El descubrimiento de Bela Balassa y el álgebra de Samuelson y Baumol

Pero fue el economista húngaro Bela Balassa quien en 1964 publicó un artículo[21] sobre la doctrina cambiaria de la paridad de los poderes adquisitivos observando que, en los paises estudiados por él en ese artículo, los sectores productores de bienes transables internacionalmente tenían, en todos los casos, un mayor crecimiento en la productividad que los sectores productores de bienes no transables, principalmente servicios. Los sectores transables eran los de la industra manufacturera, la minería y la agricultura. Inmediatamente dos

[20] 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, Pag. 402.

[21] Bela Balassa, "*The Purchasing Power Parity Doctrine. A Reapprisal*", JPE, vol. 72, 1964, reproducido en Cooper, Richard (ed.) *International finance*, Penguin, 1969, pág. 205.

economistas con formación matemática, Paul Samuelson y William Baumol[22] plantearon interesantes consecuencias algebraicas del descubrimiento balassiano demostrando que en tal caso la tasa de crecimiento a largo plazo de los países debería tender a disminuir en la medida en que la elasticidad de la demanda para bienes transables, que son, reiteramos, los de la agricultura, la industria manufacturera y la minería y la de los no transables internacionalmente, que son preponderantemente servicios fuera, en ambos casos, similar, y digamos igual a 1,por ejemplo. Incluso Wiliam Baumol fue autor de la teoría de la convergencia[23] en el PBI per capita de los países cuando llegan la edad madura. Presentó también una forma de medir econométricamente el grado de esa convergencia. Ello se obtiene agregando el PBI per capita PPP en el año inicial del estudio, como variable independiente, en las ecuaciones de regresión

Irving Kravis, Robert Summers, el PBI PPP y los tipos de cambio reales

El Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo -Banco Mundial- creado conjuntamente con el FMI, en 1944, despues de 1950 tuvo como objetivo concentrar su ayuda a los países mas pobres. Para determinar cuáles eran esos países necesitaba de un indicador y utilizó en un comenzo y hasta 1975, el PBI per capita traducido a dólares al tipo de cambio de mercado. El indicador arrojaba enormes diferencias en el PBI per cápita entre los países ricos y pobres y ademas carecía de estabilidad, dada las constantes y fuertes alteraciones de los tipos de cambio de mercado de los distintos paises. Pero la dificultad mas grave era que ese indicador estaba fuertemente distorsionado por la circustancia de que en los países pobres los servicios eran extraordinariamente mas baratos que en los países ricos. Si corregimos por el bajo precio de los servicios, los paises pobres no eran en realidad tan pobres. Este problema fue resuelto haciendo estudios de los estructuras de precios relativos en los distintos países en comparación con los Estados Unidos. Así surgió un tipo de cambio contable que, en el caso de cada país, permitió medir su PBI per capita en dólares de una manera que daba una cifra comparativa bastante exacta con respecto al nivel de vida de los Estados Unidos y entre todos los países entre sí. Es el denominado PBI per capita-PPP. El tipo de cambio contable no era necesariamente el tipo equilibrio para la balanza de pagos, pero permitía determinarlo. Los dos economistas pioneros en esta

---

[22] Baumol, William, *Macroeconomics of Unbalanced Growth: the Anatomy of the Urban Crisis*, en Selected Writings of William Baumol, New York University Press, 1976, Pag. 45

[23] Baumol, William, y otros, *Productivity and American Leadership*, The MIT Press, 1991

investigacion para el Banco Mundial fueron Irving Kravis[24] y Robert Summers, profesores del autor de estas páginas en la Universidad de Pennsylvania. Esta metodologia del PBI-PPP nos permitió a su vez desarrollar una metodología para calcular el tipo de cambio real de equilibrio entre los distintos países teniendo en cuenta que existe una interdependencia entre los tipos de cambio. Cuando un país devalúa en terminos reales y los demas revalúan y cuando un país revalúa su moneda, los demás la devalúan. La suma algebraica de las distancias positivas y negativas con respecto a los tipos de cambio de equilibrio, debe ser cero. Al igual que los desvíos en el metodo estadístico de los mínimos cuadrados en las ecuaciones de regresión. Por eso precisamente es que hay que elevarlos al cuadrado y luego encontrar el mínimo. El tema está explicado en detalle en el libro Macroeconomia y Política Macroeconómica antes citado[25]. Lo cierto es que de esta manera pudimos obtener las sobrevaluaciones y subvaluaciones cambiarias de todos los paises del orbe sobre bases consistentes para luego hacer los estudios de la incidencia del tipo de cambio real en el crecimiento de los distintos paises sobre bases "cross section" o de corte tranversal. Y tambien obtener medidas de la distancia relativa de los salarios reales entre los sectores transables y no transables de todos los paises en corte tranversal. Esa distancia también es crucial en el estudio del crecimiento económico, según enseñara el Premio Nobel Arthur Lewis.

El modelo a testear: saltear por los lectores no economistas

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

lnPBIPCPPP=F(lnS, lnH, lnG)

Dado el excelente ajuste que obtiene Mankiw con esta ecuación, la conclusión de su artículo fue que el crecimiento depende positivamente de la tasa de ahorro y de la formación de capital humano, y en forma negativa del crecimiento de la población. Nuestra idea fue considerar tambien cuatro factores institucionales adicionales que entran en la funcion de producción, a saber el tipo de cambio real, la distancia entre el salario que paga el sector tradicional y el sector moderno de

---

[24] Kravis Irving, Kenessey Zoltan, and Summers Robert, *A System of International Comparisons of Gross Product and Purchasing Power*, John Hopkins University Press, 1975

[25] Conesa, *Macroeconomía,* Op. Cit. Sexta Edición, 2015, Capítulo 15, Pag. 232

la economía (William Arthur Lewis) , la tasa de inflación estructural (Julio H. G. Olivera) y el PBI per capita PPP en un año inicial, para poder chequar tambien la hipótesis de la convergencia (William Baumol), es decir constatar si efectivamente el PBI per capita de los países crece menos cuanto mas rico es un país

Hemos corrido las regresiones con datos de 74 países para los cuales existían estadísticas en el decenio de los noventas. Nuestro trabajo fue realizado a mediados de ese decenio cuando trataba de demostrar científicamente y en soledad que con el tipo de cambio real bajo y fijo de la convertibilidad de 1991, la economía argentina no iba a poder crecer a largo plazo. Para probar la robustez de nuestros resultados utilizamos distintos periodos, a saber 1980-1992, 1987-1995 y 1965-1990. Los resultados fueron similares. La variable dependiente fue la distancia porcentual de cada país en su PBI per capita con el de los Estados Unidos. Todo en logaritmos naturales. En todos los casos se demuestró que el tipo de cambio real elevado contribuye poderosamente al crecimiento. También el acortamiento de la dualidad salarial. Y por supuesto el ahorro y la formacion de capital humano. Tambien quedó probada la hipótesis de la convergencia de Baumol. La inflación estructural a la Olivera, en tanto sea menor del 5 o 6% no afecta el desarrollo, antes bien pareciera que una inflacion menor esta implícita en el crecimiento. En cambio, a diferencia de Mankiw, no se puede afirmar que una tasa de crecimiento alta de la poblacion vaya en detrimento del desarrollo. En definitiva, los resultados concretos para el período 1965-1990 son los siguientes: El coeficiente de regresión del tipo de cambio real es positivo e igual a 0,679 con un valor "t" altamente significativo de 4,586.

Por otra parte la tasa de inflación π registra un coeficiente negativo e igual a 0,005, el que dada su pequeñez significa que una tasa de inflacion muy alta conspira contra el crecimiento, pero no una tasa de inflacion estructural de 5% anual por ejemplo. Este coeficiente es relevante para explicar el mal desempeño de la economía argentina durante el período 1983-1989. Cabe puntualizar que si bien en período 1965-90 el valor "t" de esta variable de -1,5 no es significativo, en cambio, para los períodos 1980-92 y 1987-95 esta variable tiene valores significativos de -2,2 y -2,4 respectivamente. En otras palabras el buen augurio del tipo de cambio alto vigente en 1983-89 fue mas que compensado por la impronta negativa de la alta inflación y la hiperinflación.

La variable μ (William Arthur Lewis) registra un coeficiente de regresión alto (0,702) y muy significativo (t= 5,088) lo cual indica que el acortamiento de la distancia entre los salarios del sector transable con relacion al no transable juega muy fuerte en el desarrollo. Cuando un país crece y su PBI per capita se

acrecienta, la demanda proviene no tanto de la exportacion y el tipo de cambio real elevado, sino también en forma muy importante de su propio mercado interno con altos salarios en su sector no transable, a pesar de que la productividad en estos sectores no sea elevada.

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

El capital humano H tiene gran incidencia el desarrollo tal como lo demuestra su coeficiente de regresión positivo y su significativo valor "t" mayor que 2 e igual a 4,721. Sobre este punto debe tenerse presente que para que haya verdadera acumulación de conocimientos tiene que haber entusiasmo y convencimiento acerca de la relevancia de los conocimientos adquiridos. No basta con gastar el 6% del PBI en educación. Además los nombramientos iniciales de puestos desde abajo en la admministración pública deben darse por rigurosos exámenes a los que mas saben, y no por clientelismo. Y los ascensos deben darse por mérito.

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

VARIABLE DEPENDIENTE: ΔL PBI-PPP		
	COEF. REGRESION	«VALOR t»
LPT/PN	0.679	4.586
Lπ	-0.005	-1.505
Lμ	0.702	5.088
LI/PNB	0.488	4.775
L(G)	0.062	0.187
LH	0.401	4.721
LPPP65	-0.519	-6.321
COEFICIENTE DE CORRELACION AJUSTADO: 0,715		
74 PAISES PARA LOS CUALES HABÍA ESTADISTICAS		

Resumen y conclusiones

El tipo de cambio real es una variable estratégica en el crecimiento económico de los países. Pero al mismo tiempo su utilización es muy problemática pues todos los países no pueden tener el tipo de cambio elevado al mismo tiempo para promover sus exportaciones. Si unos lo tienen al alto, otros necesariamente lo deben tener bajo. Por ello, los Estados Unidos, desde 1944 en adelante, se reservaron la posibilidad de influenciar los tipos de cambio de los países en función de sus necesidades de política internacional. Ello explica también porqué en las mejores escuelas de economía del mundo, que están en las universidades estadounidenses, el tema del tipo de cambio real como variable estratégica para el crecimiento se soslaya, y se esconde debajo de la alfombra. Ello explica también por qué gran parte de la profesión de los economistas argentinos en los últimos 70 años, con la notable excepcion de don Raul Prebisch, ha sido indiferente a la cuestión del tipo de cambio real como uno de los factores mas importantes y determinantes del crecimiento económico. Por ello las constantes y recurrentes sobrevaluaciones cambiarias que ha experimentado nuestro país a lo largo de su historia en la segunda mitad del siglo XX y hasta la actualidad.

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

Otro factor determinante de nuestras ruinosas sobrevaluaciones cambiarias fue la mala experiencia de tipo de cambio real alto de 1983-89. Explicamos en este artículo que el fracaso del tipo de cambio real alto de aquellos tiempos se debió al caos proveniente de la hiperinflación de esos años, relacionada a su vez del clientelismo y *del enorme déficit fiscal financiado con emisión monetaria*. En otras palabras hubo errores de conducción macroeconómica graves: *el tipo de cambio real alto requiere tener superávit fiscal.*

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

para aumentar la participación de los trabajadores en el PBI. Y crecimiento está ligado al crecimiento de las exportaciones y la cuestión cambiaria. Por otra parte, existen numerosos ejemplos de países que aumentaron sus salarios reales a través de los años con tipo de cambio competitivo: Corea del Sur entre 1961 y 1990 multiplicó por 10 sus salarios reales gracias a la dinámica de crecimiento que impuso su tipo de cambio alto. Experiencias similares aunque con distintas cifras ocurrierron en Japón y en Alemania Occidental desde 1950 a 1980 y luego con todos los países que crecieron vertiginosamente en la posguerra. El caso mas reciente es el de China continental. En la Argentina pudimos confirmar recientemente cómo el crecimiento económico merced al tipo de cambio competitivo genera puestos de trabajo productivo. Es lo que ocurrió en el período 2003-2008. Y también su opuesto: cómo a raíz del estancamiento económico de 2012-2015, el salario real desciende y el único empleo que aumenta es el del sector público ineficiente y clientelar. Si la Argentina hubiese mantenido el tipo de cambio real del año 2007 que era razonablemente elevado, acompañado de retenciones que no pasen del 15%, al año 2015 hubiesemos exportado por 150 mil millones de dólares y no por 60 mil millones, como exportamos en la realidad.