

ANALES

Asociación Argentina de
Economía Política



XXXII Reunión Anual

Tomo III



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SUR

Departamento de Economía
Bahía Blanca - Argentina

1997

SOBREVALUACION CAMBIARIA, DEUDA EXTERNA Y DESEMPLEO

Por Eduardo Conesa^(*)

Introducción.

En la sesión de clausura de las octavas jornadas de ABRA, la Asociación de Bancos de la República Argentina, que tuviera lugar a comienzos del mes de julio de 1997, el Ministro de Economía Dr Roque Fernandez se preguntó y se respondió a si mismo:

"¿Qué pasará en el año 2000 si eliminamos todas las distorsiones en el mercado laboral?... La desocupación bajará al 6%".

Como es usual en los funcionarios del equipo económico en el poder, el Ministro hizo propaganda de su gestión con fabulosas tasas de crecimiento de la economía, de la producción industrial y de las exportaciones. Pero con total candor también se preguntó:

¿Porqué el malhumor de tanta gente? ¿Porqué los temores en torno al futuro? ¿Porqué la sensación de tantas personas de que este modelo solo los condena a la marginación de los beneficios de este fenomenal crecimiento?

En realidad lo que ocurre es que el salario está tendiendo a bajar en poder adquisitivo interno y la desocupación más la subocupación sumadas rondan el 30%, siendo las más altas de todo el planeta. El verdadero crecimiento económico genera pleno empleo y salarios en alza. El crecimiento "sui generis" que actualmente experimenta la Argentina genera desempleo, desigualdad, endeudamiento externo y descenso del nivel de vida popular. Esto tal vez ocurra porque dirigentes como Fernandez no tienen claro que la política económica debe estar al servicio del hombre¹ y que la prioridad es del trabajo por sobre el capital, aunque el capital bien asignado sea un útil instrumento para el logro de la prosperidad. Fernandez parece ignorar que la legislación laboral argentina data de 1932-1945, y el desempleo masivo es de los noventas.

Desde lo más alto del poder político se recrimina frecuentemente a los banqueros por no bajar las tasas de interés, y a los empresarios en general por no emplear más personal. Se les endilga que en su egoísmo y afán de ganancias desmedidas, causan este mar de desempleo en que vive la Argentina. Los gobernantes de turno en el poder piensan que este comportamiento de los banqueros constituye una verdadera ingratitud. Le hacen esto nada menos que al actual gobierno, que fue el que más dinero les hizo ganar en toda la historia argentina. Indagaremos aquí si no es la propia política económica de los Ministros Dres Cavallo y Fernandez la culpable del desempleo.

^(*) (Ph. D.) Profesor de Economía. Universidad de Buenos Aires.

¹ Juan Pablo II, "Laborem Exercens", 12

Volviendo a las fuentes

El político no debe olvidar uno de los principios más viejos y básicos de la economía, aquel de la "mano invisible" que descubriera Adam Smith allá por 1776 cuando refiere que un individuo²:

"que solo busca su propia ganancia es conducido por una mano invisible para proveer a una finalidad que no era parte de su intención . Tampoco siempre es malo para la sociedad que dicha finalidad no fuera parte de su intención. Persiguiendo su propio interés este individuo frecuentemente promueve el de la sociedad más efectivamente que cuando lo intenta hacer realmente de manera expresa"

Si desde el poder se entendiera que la verdadera "economía política" que pone al hombre primero y por encima del capital, se sabría que para que los empresarios demanden trabajadores es necesario que las reglas de juego de la economía, esto es los precios relativos, deben hacer rentable el crear empleos. El empresario, por definición, siempre va detrás de la ganancia. Como el asno va detrás de la zanahoria que ve delante de sus ojos porque cae atada desde una sogá que su vez está pendiente de un palo acollarado a su pezcuezo. Las empresas son máquinas de producir ganancias. Su objetivo es el lucro. *Para que las empresas den nacimiento a nuevos puestos de trabajo, es necesario que el crear empleos sea lucrativo.* Este comportamiento les debe generar ganancias. Adam Smith llegaba a la conclusión de que no hay nada de malo en ello. Porque sin saberlo, el egoísmo y el afán de ganancias, paradójicamente, conduce dentro de las reglas de juego correctas, a la satisfacción del interés general de una manera más eficiente que si se hubiera buscado el interés general en forma directa y con un propósito expreso para ello. Resultaría innecesario recalcarlo, pero para que estos paradójales efectos beneficiosos del egoísmo se produzcan, la economía debe operar en un régimen de competencia perfecta y con precios macroeconómicos de equilibrio. El problema es que para que la competencia perfecta opere se necesita que el mismísimo Estado luche activamente contra los monopolios, y contra la distorsión de los precios macroeconómicos, protega la propiedad y los contratos, garantice la solución justa de las diferencias, etc, etc. En dos palabras, el Estado debe intervenir expresamente para brindar seguridad y justicia y...equilibrio. En definitiva, el liberalismo exige una muy fuerte intervención estatal. Solo que una determinada clase de intervención.

Los grandes precios macroeconómicos

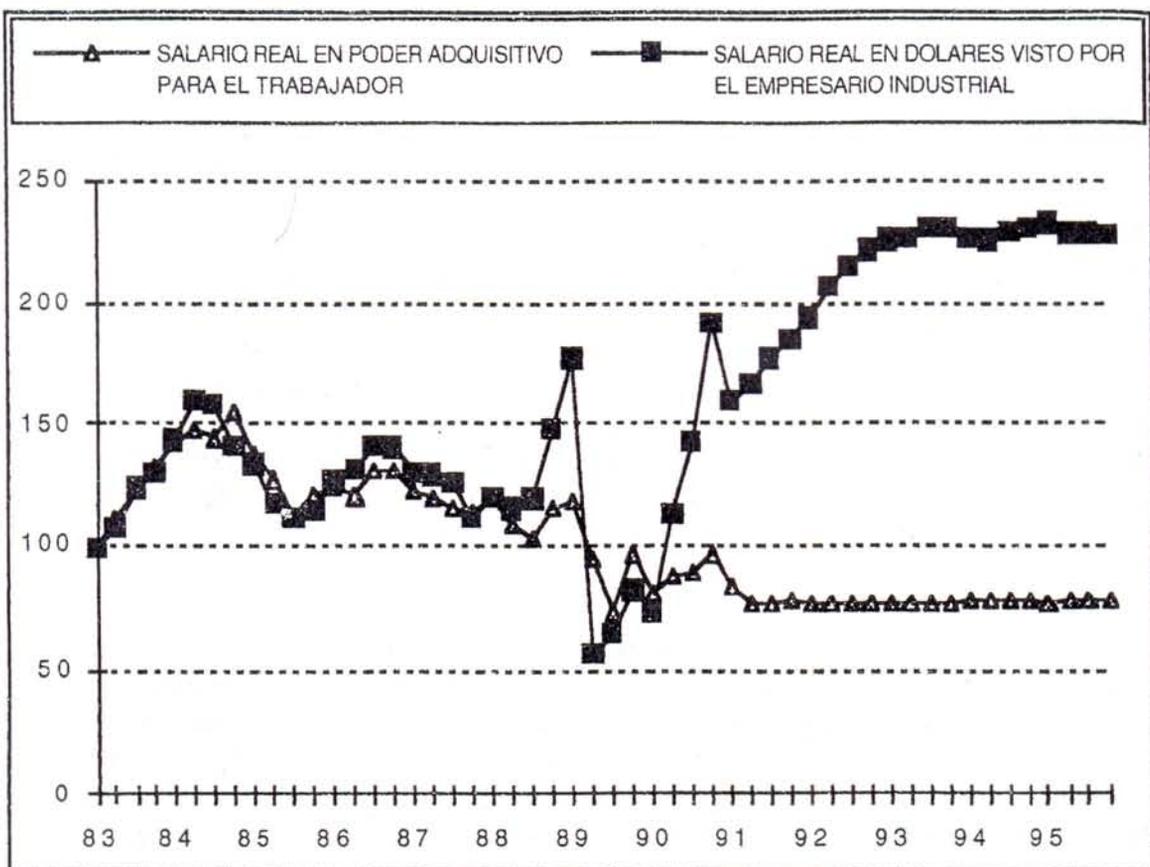
Es más, el principio de la mano invisible se aplica solamente a un individuo que opera en la microeconomía dentro de un contexto de precios macroeconómicos establecidos "correctamente" por el Estado. Si los grandes precios macroeconómicos, esto es el tipo de interés y el tipo de cambio están "seteados" por el Estado erróneamente, el operador individual persiguiendo su propia ganancia no contribuirá al logro interés general. El caso argentino de 1991-97 provee el mejor ejemplo posible. El Estado "intervino" brutalmente en el mercado libre de cambios y estableció por ley del Congreso un tipo de

² Smith Adam, The Wealth of Nations, 1776. Oxford, The Clarendon Press, 1976, Pag. 199

cambio distorsivo con el dólar uno a uno con el peso, cuando el verdadero valor de equilibrio de largo plazo es de dos pesos por dólar. El erróneo nivel cambiario provoca a su vez dos grandes desequilibrios en la economía, uno en el sector externo y otro en el mercado de trabajo.

La distorsión del tipo de cambio fijado arbitrariamente por ley fuera del nivel de equilibrio determina un déficit comercial que debe ser financiado. Para inducir a los banqueros privados a traer ese financiamiento es necesario que las tasas de interés internas sean permanentemente más altas que las internacionales, especialmente las tasas activas que están vinculadas a préstamos a plazos más largos que la semana o el mes. Mientras exista financiamiento internacional por la vía de un constante endeudamiento y/o venta de activos, el tipo de cambio se podrá mantener al nivel de desequilibrio por algunos años a costa de un fuerte endeudamiento y una innecesaria desnacionalización de la economía que convertirá a los argentinos de propietarios en inquilinos dentro de su propio país. Así en el período 1991-97 la deuda externa pública, neta de activos estatales, se multiplicó por tres.

El desequilibrio en el mercado laboral, esto es la desocupación, ocurre porque el empresario industrial local ante el torrente de importaciones competitivas de su propia producción local tratará de adaptarse al nuevo "set" de precios relativos existentes. La forma de reducir costos y aumentar ganancias se da aumentando la proporción de los ahora baratos insumos importados usados en su proceso productivo. El insumo ideal para sustituir es el trabajo nacional porque el salario en dólares, se ha duplicado con la sobrevaluación cambiaria. Pero el costo de los insumos importados se ha reducido a la mitad. El Gráfico que sigue da cuenta de la situación. Allí vemos que a partir que desde 1983 hasta 1988 el salario real en pesos se movió casi en paralelo con el salario en dólares. Pero a partir de 1991 el salario en dólares con 1983 base =100 se aparta radicalmente y llega en 1995 a 227. En tanto que el salario real en poder adquisitivo en pesos, que es el que verdaderamente interesa al trabajador, bajó a 78 con la misma base de 1983. En este trabajo queremos determinar científicamente si la gran "distorsión" en el mercado laboral no es en realidad la del propio tipo de cambio, que el mismísimo Ministro Dr Fernandez aconsejó y sostuvo como Presidente del Banco Central en 1991 y ahora sostiene como conductor de la economía nacional.



Sobrevaluación cambiaria, sustitución de insumos y desempleo

En definitiva, lo que hace la sobrevaluación cambiaria es aumentar el costo salarial en dólares con lo cual promueve la sustitución del trabajo local por el trabajo extranjero contenido tanto en los insumos importados como en los bienes de consumo importados que antes se producían en el país. Para el estudio del fenómeno de la sustitución por causa de los precios relativos, la economía pone a nuestra disposición la función de producción CES. Esta función también puede ser considerada una función de utilidad y sirve tanto para "testear" la sustitución de trabajo por capital, como para indagar sobre la sustitución de insumos importados contra trabajo nacional, e incluso para estimar la elasticidad de la demanda de un producto en relación a su precio:

La conocida función CES es:

$$(1) \phi = A[\alpha\chi^{(-\rho)} + (1-\alpha)\mu^{(-\rho)}]^{(-1/\rho)}$$

donde χ es un insumo, y μ el otro. O alternativamente, χ es un producto y μ el otro. Por otra parte A , α y ρ son constantes. La tasa tasa marginal de sustitución de esta función de producción y/o utilidad es:

$$(2) TMS = [\alpha/(1-\alpha)] * [\mu/\chi]^{(\rho+1)}$$

El paso siguiente es sustituir $1/(1+\rho)$ por σ que, como se demuestra en cualquier manual de economía matemática, resulta ser la elasticidad de sustitución entre el uso de factores y su precio relativo porque igualando la TMS con la razón de precios de los insumos p_1/p_2 :

$$(3) \text{ TMS} = p_1/p_2$$

surge que

$$(4) \chi/\mu = a(p_1/p_2)^\sigma$$

de (4) se sigue que la elasticidad de sustitución σ es el coeficiente de elasticidad de la razón del uso de insumos con respecto a la razón de los precios relativos de los insumos respectivamente.

El testeo estadístico

Ahora bien, una vez armados con este instrumental, nuestro propósito es "testear" la hipótesis del Ministro Dr Roque Fernandez, según la cual el tipo de cambio real bajo y su correlato de altos salarios en dólares no tienen nada que ver con el desempleo y con las importaciones. Según el Ministro, la causa de la desocupación son las distorsiones en el mercado laboral

Llamamos a esa hipótesis H_0 . O sea que en este caso $\sigma \equiv 0$

Si el Ministro estuviera en lo cierto, σ no debiera ser significativamente distinta de 0. Según Fernandez el desempleo se produce por la falta de flexibilidad laboral. Y el elevado nivel de importaciones ocurre porque "vienen capitales".

De acuerdo a la hipótesis contraria que llamamos H_1 , todo ello sería falso, pues desde el punto de vista de la incidencia económica, los impuestos y cargas sociales no las pagan los empresarios sino los trabajadores porque esas cargas reducen el salario de bolsillo. La incidencia económica se dá hacia atrás³. Inciden sobre el salario y no sobre el beneficio empresario. Y el déficit comercial se genera porque el tipo de cambio bajo lo estimula y lo promueve⁴.

En la hipótesis contraria H_1 , σ es significativamente < 0 .

En otras palabras investigaremos si la elasticidad de sustitución entre empleo "E" por una parte y las importaciones "M" por la otra es cero o cercana a cero. En relación, por supuesto, a la variación de sus precios respectivos, es decir el salario real "SR" como precio del trabajo por una parte, y el tipo de cambio real "TCR" como precio de las

³ Musgrave, Richard and Peggy, "Public Finance in Theory and Practice", MacGraw Hill, 1984, Pag. 495

⁴ Conesa Eduardo R., "Desempleo, Precios Relativos y Crecimiento Económico", Depalma, 1996, Pag. 67

importaciones por la otra. O si por el contrario, si esta hipótesis es rechazada por los datos y σ es significativamente menor que cero, debemos tomar seriamente la hipótesis contraria, H1, esto es que los precios relativos son los que han inducido el desempleo por la avalancha importadora de insumos y bienes finales generada por el tipo de cambio bajo. En otros términos, investigaremos el signo y el tamaño de σ en la ecuación que sigue, corrida en logaritmos naturales Ln:

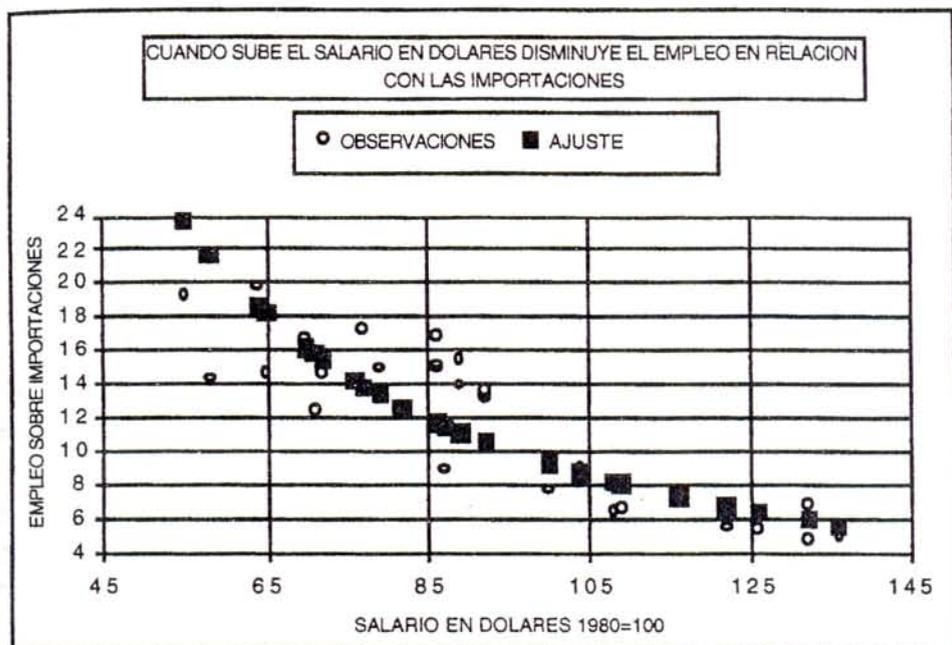
$$\text{LnE/M} = a + \sigma \text{LnSR/TCR}$$

Los datos

semestre	importaciones	empleo	ipm/ipc	salario real
80	1118	8433	1.74	99
80.5	1344	8531	1.64	101
81	1300	8459	1.57	97
81.5	959	8440	1.80	89
82	684	8447	1.98	80
82.5	613	8731	2.48	82
83	588	8636	2.43	89
83.5	619	8641	2.36	103
84	593	8813	2.35	115
84.5	672	8870	2.21	116
85	575	8852	2.19	111
85.5	525	9044	2.20	97
86	606	9194	1.96	96
86.5	697	9384	1.87	97
87	688	9535	1.78	86
87.5	764	9573	1.85	87
88	649	9634	2.05	91
88.5	670	9820	2.16	88
89	591	9788	2.35	91
89.5	511	9865	2.40	74
90	495	9784	2.01	73
90.5	600	10064	1.56	76
91	760	10262	1.35	71
91.5	1162	10437	1.19	71
92	1434	10538	1.10	73
92.5	1764	10712	1.04	74
93	1600	10739	0.99	75
93.5	2027	10788	0.96	74
94	2173	10813	0.96	74
94.5	2269	10650	0.96	72
95	1984	10426	0.98	70
95.5	1945	10467	1.00	69

Los datos son los semestrales y oficiales del período 1980-95. Además, como el salario real es igual al salario nominal dividido por el índice del costo de la vida y el tipo de cambio real es igual al índice de precios al por mayor dividido por el índice del costo de vida ($TCR=IPM/IPC$), se sigue que la expresión SR/TCR es igual al salario nominal deflacionado por el IPM ($SR/TCR=SAL/IPM$).

Los resultados



Data File: EMP/IMP SEMES

Dependent Variable: LE/M

Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	9.553	0.682	14.010	0.000
LSAL/IPM	-1.594	0.151	-10.578	0.000

Data File: EMP/IMP SEMES

Source	Sum of Squares	Deg. of Freedom	Mean Squares	F-Ratio	Prob>F
Model	5.157	1	5.157	111.781	0.000
Error	1.384	30	0.046		
Total	6.542	31			

Coefficient of Determination (R ²)	0.788
Adjusted Coefficient (R ²)	0.781
Coefficient of Correlation (R)	0.888
Standard Error of Estimate	0.215
Durbin-Watson Statistic	0.504

El coeficiente de regresión σ es -1.6 y es altamente significativo desde el punto de vista estadístico dado que su valor "t" es de -10.6. Ciertamente es muy improbable que " σ " sea cero y al mismo tiempo las estadísticas oficiales arrojen los resultados obtenidos. El R² ajustado es también excelente indicando que los precios relativos explican el 0.78% de la variación del cociente E/M. Infortunadamente, la estadística de Durbin y Watson "DW" sugiere que existe fuerte correlación positiva en los residuos, como por otra parte era de esperar por la naturaleza propia de las variables involucradas. En vista de este problema procedemos a purificar al coeficiente de regresión σ de la autocorrelación. Lo hacemos mediante el método de Durbin⁵. La nueva regresión arroja un R² ajustado de 0.56. El nuevo coeficiente de regresión purificado σ es de -1.2 con un valor "t" de -6.3 tal cual sigue:

Data File: EMP/IMP SEMES

Dependent Variable: Δ LE/M

Variable Name	Coefficient	Std. Err. Estimate	t Statistic	Prob > t
Constant	2.136	0.236	9.070	0.000
Δ LSAL/IPM	-1.151	0.183	-6.292	0.000

⁵ Pindyk y Rubinfeld, "Econometric Models and Economic Forecasts", MacGraw-Hill, 1981, Second Edition, Pag. 158

Interpretación

¿Cómo debemos interpretar estos resultados? Simplemente en el sentido de que 1% de suba del salario en dólares determina una caída del cociente de empleo a importaciones del 1.2%. Si las importaciones M fueran constantes, o dependieran exclusivamente del ingreso, un 1% de suba del salario en dólares haría decrecer el empleo en un 1.2%. Una duplicación del salario en dólares debe reducir el empleo a menos de la mitad. En la realidad, la caída del cociente E/M se produce en parte por un aumento de las importaciones M determinado por la sobrevaluación cambiaria, y en parte por una disminución del empleo E , o por un menor crecimiento del empleo. Por ello es que el empleo apenas crece desde 1991. En otras palabras por obra y gracia de los precios relativos, las importaciones sustituyen al empleo. El enemigo principal del empleo no son las "distorsiones" de leyes laborales inflexibles o los impuestos al trabajo, sino el tipo de cambio sobrevaluado.

Incidentalmente, nuestros hallazgos estadísticos coinciden con la opinión de Keynes puesta de manifiesto en el Comité Macmillan en 1930. Este comité analizaba el persistente desempleo inglés, el que se originara luego la convertibilidad de 1925 que trajo la consiguiente sobrevaluación de la esterlina. Dice al respecto Robert Sidelsky:

*"Keynes admitió que salarios reales excesivos estaban correlacionados con el desempleo pero denegó que la causación corra desde los salarios al empleo, como el método analítico de otros economistas los forzó a ellos a arguir. No fue que salarios reales excesivos causaron un anormal desempleo: mas bien el anormal desempleo y los excesivos salarios reales eran ambos los efectos de la caída de los precios y la pérdida de mercados de exportación debido a la sobrevaluación de la esterlina"*⁶

Conclusiones. Difficile est satiram non scribere.

Hemos probado estadísticamente que la hipótesis nula H_0 del Ministro de Economía Dr Roque Fernandez de que la desocupación se debe a distorsiones existentes en el mercado laboral tiene altísimas probabilidades de ser falsa, como por otra parte lo dice el sentido común porque la legislación laboral argentina data de 1932-45 y el desempleo masivo es un fenómeno de los noventas. En realidad es casi imposible que hipótesis del Ministro Fernandez sea verdadera y nuestras regresiones dieran los resultados que obtuvimos. Las regresiones apuntan claramente a que las distorsiones existentes en el mercado cambiario son las causantes del desempleo ¿Cómo es posible entonces que economistas con aparentes buenas credenciales académicas se aferren a teorías evidentemente falsas? Tal vez estos economistas tengan un problema de valores erróneos, como sugiere nuestra cita del Papa Juan pablo II al comienzo. No sé. Pero lo que sí es cierto es que los gestores de la deuda externa, esto es los "banqueros de inversión" son los que verdaderamente ganan dinero con el negocio del tipo de cambio bajo en la Argentina. Veamos. Si el tipo de cambio es de un peso por dólar y el Estado Argentino debe pagar 6 mil millones de dólares anuales de intereses por la deuda pública ya existente, basta con que el Estado recaude un exceso teórico de 6 mil millones de pesos por sobre sus

⁶ Sidelsky, Robert, John Maynard Keynes, *The Economist as Savior, 1920-1937*, Penguin Books, 1992

gastos para alcanzar el excedente que permita pagar esos intereses. En realidad el Estado no tiene ese excedente. La verdad es que tiene un déficit anual consolidado de 10 mil millones. Pero ese déficit no parece todavía demasiado grande. Es de apenas algo más 3% del PBI. Se lo puede financiar emitiendo nuevos bonos que a su vez generan más intereses a pagar y así la deuda crece exponencialmente. O se lo puede financiar vendiendo activos del Estado donde también los banqueros de inversión juegan como intermediarios. Pero lo importante es que la constante emisión de nuevos bonos y "privatizaciones" genera "comisiones" a favor de los "banqueros de inversión" que son meros intermediarios en la colocación de esos nuevos bonos. Los pícaros "banqueros de inversión" no se quedan ellos con los bonos "basura" del Estado argentino sino que se los venden a fondos de pensión internacionales e incluso a las AFJP locales, o al "dentista belga". Su verdadero negocio es la mera intermediación.

Pero si el dólar estuviera a su verdadero valor de dos pesos por dólar, los 10 mil millones de dólares de intereses y dividendos a pagar al exterior anualmente equivaldrían a 20 mil millones de pesos que habría que arrebatar a maestros, jubilados y pagadores de impuestos. El esfuerzo fiscal para pagar estas sumas sería inviable. Representaría el 7% del PBI. Demasiado. El negocio de la colocación de bonos se cortaría. El Estado no podría pagar esos intereses. Sin embargo con el dólar a dos pesos la industria nacional gozaría de una protección cambiaria equivalente a una protección aduanera del 100% contra las importaciones. Y el equivalente cambiario de un subsidio fiscal del 50% a las exportaciones. Convendría producir en el país y tomar mano de obra local. Y no solamente productos industriales finales sino insumos, que antes con el dólar uno a uno convenía importar. Y no solamente insumos y bienes de capital para la propia industria nacional serían fabricados en el país. También insumos y bienes de capital para el sector servicios y el resto de la economía y sobre todo para exportar. En tres palabras, como lo demostramos estadísticamente con nuestras regresiones, en tal caso *no habría desempleo*. Y lo que también es muy importante, es que el salario real estaría en alza porque depende de la oferta y demanda de trabajo. Y esta última estaría en franco aumento al sustituirse trabajo extranjero por trabajo nacional. Lo inverso de lo que ocurre con la política económica actual. Además en tanto y en cuanto se mantenga el equilibrio fiscal, tampoco habría inflación.

Recientemente la Iglesia Católica argentina ha realizado seminarios para discutir con la colaboración de economistas de diversas tendencias el impacto de la deuda externa en la situación social del país. De acuerdo a nuestros resultados no cabe mayor duda de que la deuda externa es la causante de la sobrevaluación cambiaria por la oferta artificiosa de dólares que provoca en nuestro mercado cambiario. Dólares que las presentes generaciones consumen y las futuras generaciones tendrán que devolver. Curiosa forma de injusticia social intertemporal. Y tampoco caben demasiadas dudas en el sentido de que la sobrevaluación cambiaria es la causa de la duplicación del salario en dólares y por lo tanto también la causante del desempleo por la vía de la anteriormente demostrada elasticidad de sustitución de trabajo nacional por insumos o trabajo importados.

Julio 28 de 1997