

Eduardo R. Conesa

LA CRISIS DEL '93

**UNA AGENDA DE LOS RIESGOS QUE
ENFRENTARÁ LA ECONOMÍA ARGENTINA**

Planeta Espejo de la Argentina



Eduardo R. Conesa es abogado, contador público, Ph.D. y Master en Desarrollo Económico (Williams College, Massachussets). Entre 1962 y 1969 ocupó diversos cargos en la administración pública argentina. Fue miembro del staff del Banco Mundial entre 1972 y 1976, director ejecutivo del Banco Mundial y de la Corporación Financiera Internacional entre 1976 y 1978, director del Instituto para la Investigación de América Latina (INTAL) entre 1978 y 1984, y decano fundador de la Escuela de posgrado en Economía y Negocios Internacionales de la Universidad de Belgrano entre 1988 y 1991. Es consultor en Economía y Derecho, y consejero titular del Consejo Directivo de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad de Buenos Aires. Fue también investigador del Center of International Affairs de la Universidad de Harvard. Ha publicado más de sesenta artículos en revistas profesionales y en periódicos. Es autor de los siguientes libros: *Términos del intercambio y la tarifa óptima en la Argentina* (1983); *El derecho de la integración en América Latina* (1983); *Bases y puntos de partida para la recuperación económica argentina* (1986); *Fuga de capitales. Un análisis comparativo de los países latinoamericanos* (1987); *La deuda externa argentina: ¿puede pagarse?* (1988), y *Argentina: Policy Reform for Development* (1989).

EDUARDO R. CONESA

La crisis del 93

*Una agenda de los riesgos
que enfrentará
la economía argentina*

PLANETA
Espejo de la Argentina

ESPEJO DE LA ARGENTINA

Diseño de cubierta: Mario Blanco
Diseño de interiores: Alejandro Ulloa

© 1992, Eduardo R. Conesa

Derechos exclusivos de edición en castellano
reservados para todo el mundo:

© 1992, Editorial Planeta Argentina SAIC
Viamonte 1451, Buenos Aires
© 1992, Grupo Editorial Planeta

ISBN 950-742-277-3

Hecho el depósito que prevé la ley 11.723
Impreso en la Argentina

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño de la cubierta, puede ser reproducida, almacenada o transmitida en manera alguna ni por ningún medio, ya sea eléctrico, químico, mecánico, óptico, de grabación o de fotocopia, sin permiso previo del editor.

PROLOGO

Como economista profesional ya maduro me toca observar con dolor y alarma la decadencia de nuestra patria en los últimos veinte años, a veces conducida por colegas que en lo económico evidentemente no han llegado a entender el problema del desarrollo, o lo consideran un subproducto de la estabilidad, olvidando que las economías son como las bicicletas: si no avanzan, no pueden mantener la estabilidad o el equilibrio, y luego se caen.

No puedo permanecer callado cuando estoy seguro de poder identificar errores de política económica que nos llevan a nuestra ruina como país. Siento el deber moral de analizar esos errores y dar a conocer públicamente mis conclusiones para contribuir a su rectificación y para evitar que se vuelvan a repetir, especialmente el error de la sobrevaluación cambiaria en el que nuestro país cae por segunda vez en el transcurso de 12 años (1979-80 y 1991-92).

Este libro está dirigido a políticos, hombres de empresa, profesionales, profesores y estudiantes de cualquier especialidad interesados en hacer algo para revertir nuestra decadencia como país. Especialmente tengo la esperanza de que me lea alguno que llegue a ser Presidente de la República, porque considero que con buena conducción política y económica nuestro país tiene mayores posibilidades de crecimiento que cualquier otra nación del globo terráqueo. Pero ese potencial está siendo desperdiciado lamentablemente en mi generación. Incluso tengo la esperanza de que me lea el actual Presidente, porque así se podrían evitar males mayores.

Para dar solidez a mi análisis lo respaldo con estadísticas presentadas en forma de gráficos para que el lector pueda visualizar de un pantallazo el problema que se analiza.

EDUARDO R. CONESA
Buenos Aires, julio de 1992

POSDATA SOBRE EL PLAN CAVALLO III

Cuando este libro estaba en pleno proceso de impresión, el 28 de octubre de 1992 el ministro de Economía doctor Domingo Cavallo anunció un paquete de medidas —que incluía un aumento del derecho de estadística sobre las importaciones del 3% al 10%, subsidios a las exportaciones y la eliminación de impuestos sobre el fuel oil y el gas oil— que equivalen en su conjunto una devaluación encubierta de alrededor del 5%. Se trata de un reconocimiento expreso de la preocupación ministerial por la crisis de balanza de pagos que se cierne sobre el país. Infortunadamente las medidas constituyen un trabajo de parches tardío e insuficiente que no altera en absoluto las conclusiones de este libro. La Argentina continúa sometida a una fenomenal distorsión de precios relativos en contra de las actividades productivas de bienes exportables e importables, en otras palabras, contra nuestra industria y nuestro agro. Esta distorsión nos lleva a una crisis que se hace cada vez más inevitable. Su causa profunda radica en la proliferación del gasto público improductivo. En suma, las tesis de este libro, que fue terminado en julio de 1992, cobran hoy día más fuerza.

EDUARDO R. CONESA
Buenos Aires, 29 de octubre de 1992

I. LOS ANTECEDENTES DE LA CONVERTIBILIDAD

ESTANCAMIENTO E HIPERINFLACION EN 1975-90

ESTE LIBRO TIENE POR OBJETO realizar un estudio prospectivo de lo que ocurrirá en nuestro país si se llevan a cabo tal como están previstas a la fecha, julio de 1992, las políticas inauguradas y anunciadas hasta ahora dentro del llamado Plan Cavallo II. Este plan contiene algunas medidas excelentes de política económica, tal como la idea central de la convertibilidad. También hay que decir que está implementado por un grupo de técnicos de buen nivel y que en su conjunto forma uno de los equipos de economistas más competentes que haya conducido la economía argentina. Cabe agregar también que si bien este libro apunta al futuro, para que el lector comprenda adecuadamente nuestras predicciones no nos queda más remedio que empezar volviendo al pasado, analizando tanto los antecedentes intelectuales del plan Cavallo como su contexto y antecedentes históricos.

En los quince años que van desde 1975 hasta 1990 la Argentina ha vivido una historia de decadencia económica que no tiene precedentes en el mundo contemporáneo. Nuestro país es legendario por sus riquezas naturales y por lo tanto es considerado como el polo opuesto del Japón, país sin recursos naturales que, sin embargo, fue capaz de colocarse entre los más avanzados del mundo, merced a un sistema educativo que premia el talento y el esfuerzo de sus estudiantes y es utilizado como llave de acceso a la función pública profesional. Los criterios de excelencia seguidos por el Estado japonés como empleador contagian a toda la sociedad y tienen un efecto sinérgico sobre la nación entera que le permite superar con creces la carencia de recursos naturales. Exactamente lo opuesto a lo que ocurre en la Argentina, donde el Estado es un coto de caza del clientelismo político, sistema de gobierno que aplasta el natural talento de los argentinos y lleva al país hacia el subdesarrollo. El Gráfico 1 permite captar la dimensión de la caída argentina en relación al país del sol naciente. Y también en relación con los países industriales en general, e incluso con los países latinoamericanos en particular.

EL Gráfico 1 nos permite apreciar que mientras desde 1974 hasta 1990 el PBI japonés prácticamente se duplicó, el PBI argentino permaneció estancado. Como en ese período la población argentina creció desde 25 millones de habitantes hasta 32 millones, es claro que el PBI per capita argentino decayó en un 22%, récord mundial negativo para ese período 1974-90. El gráfico muestra también que en el período en cuestión la producción en general de los países industriales, y de los latinoamericanos, aumentó en un 50% aproximadamente.

¿Por qué hemos elegido 1975 como punto de partida de nuestra declinación? Primero, en ese año el PBI declinó 0.7%, y segundo, precisamente en ese año se desató una hiperinflación cuyos efectos se prolongaron en años posteriores, según veremos más adelante. En materia de crecimiento económico las cifras oficiales confirman una profunda crisis a partir de 1975 desde cualquier ángulo en que se las mire. Esa crisis continuaba sin resolverse a principios de 1991 y los reclamos por parte de la sociedad a sus dirigentes se hacían también cada día más apremiantes.

El Gráfico 2 presenta un panorama del crecimiento a largo plazo de la Argentina. Cada quinquenio, comenzando con el que termina en 1919, es representado por un número que arroja la tasa promedio anual de crecimiento de la economía nacional durante esos cinco años. Las bajas tasas de crecimiento de los quinquenios que terminan en 1919 y 1934 deben atribuirse a causas exógenas como la primera guerra mundial y la gran depresión internacional del decenio de 1930. Desaparecidas o conjuradas esas causas, la economía nacional se recuperó rápidamente en los demás quinquenios hasta 1974. Así por ejemplo, cabe destacar el extraordinario desempeño de nuestro país en el decenio de 1920 durante las presidencias de Yrigoyen y Alvear. El quinquenio de 1919-24 registra la tasa de crecimiento promedio del 7% anual, el récord de toda nuestra historia. Cabe puntualizar también que la depresión de los años treinta tuvo causas exógenas que nada tenían que ver con la conducción económica de nuestro país, la que fue muy acertada no obstante las adversidades externas. No cabe duda que el Presidente Justo y sus ministros Hueyo, Pinedo y Ortiz, entre otros, lograron que la Argentina sorteara muy bien el escollo terrible de la gran depresión mundial. Una pléyade de brillantes jóvenes economistas que actuaban en el Banco Central y el Ministerio de Hacienda, entre los que se destacaba Raúl Prebisch, contribuyeron a la excelente política económica argentina de aquellos tiempos internacionalmente adversos. Siguen luego quinquenios aceptablemente buenos desde el punto de vista del crecimiento económico durante la primera Presidencia de Perón, Aramburu, Frondizi, Illia y Onganía hasta el comienzo de la tercera Presidencia de Perón, más precisamente, de Isabel Perón. Es aquí cuando el país entra en una crisis de desarrollo letal que dura hasta el presente y que

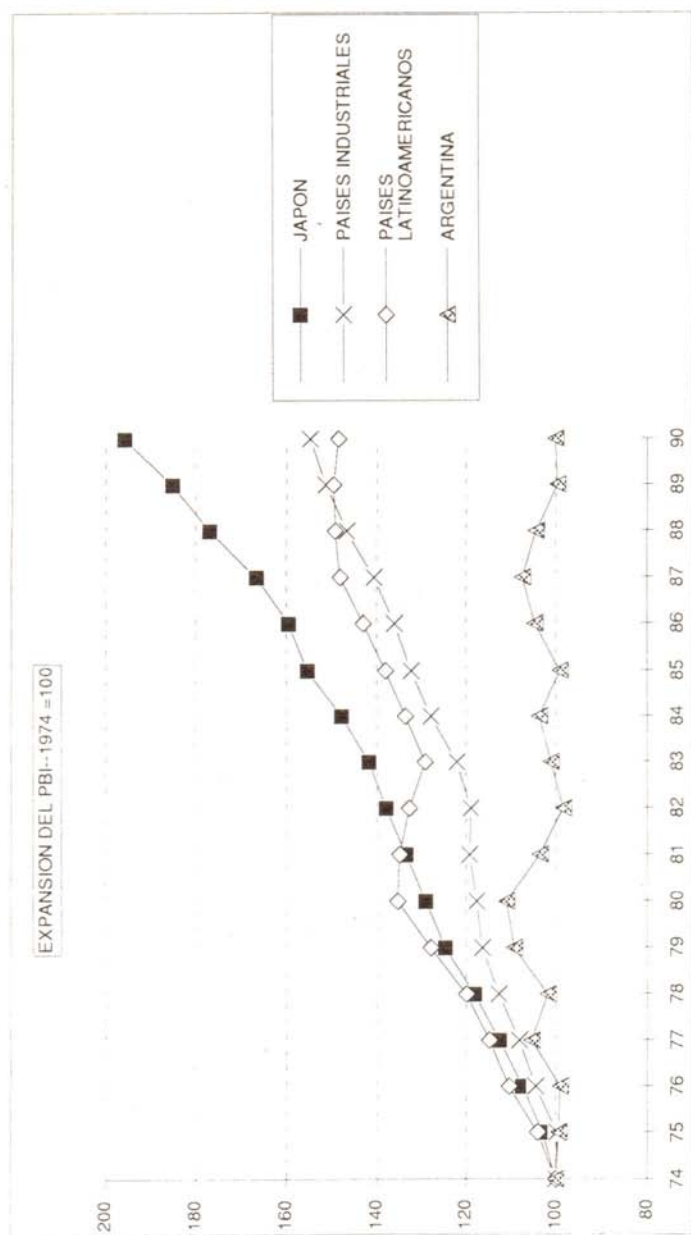


GRAFICO 1. Argentina se estancó en relación con los demás países en los últimos 18 años.

TASA PROMEDIO DE CRECIMIENTO DEL PBI EN LOS CINCO AÑOS QUE TERMINAN EN EL INDICADO (%)

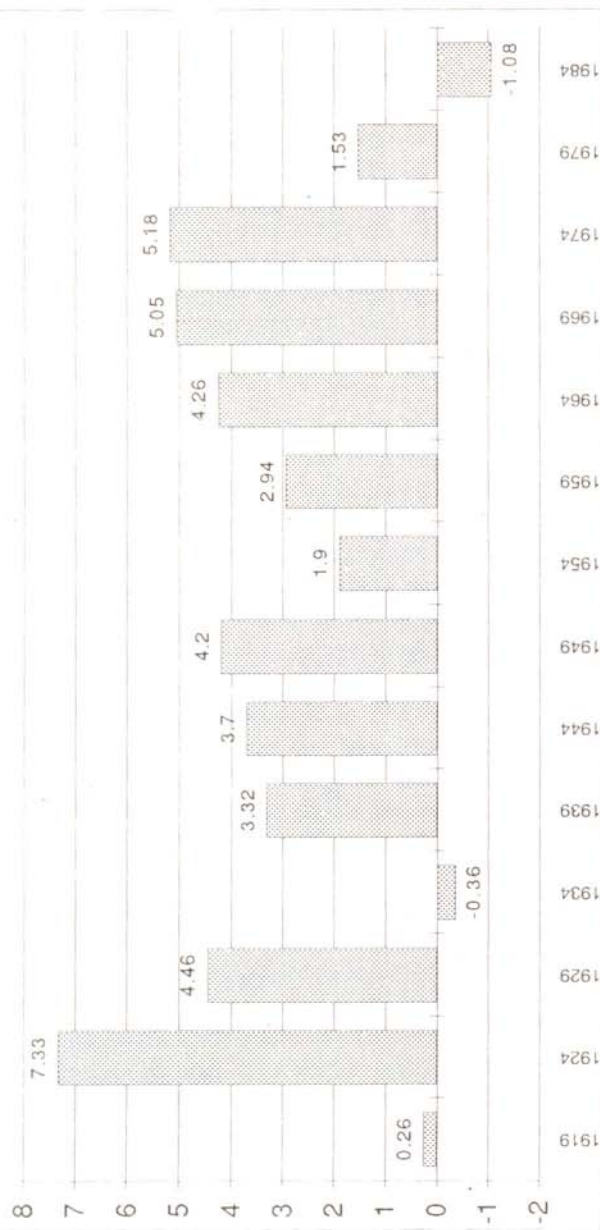


GRAFICO 2. Argentina venía creciendo bien. El actual estancamiento comienza en 1975.

se refleja en el magro crecimiento del 1.53% promedio anual del quinquenio 1975-79 y el deplorable -1.08% del quinquenio 1979-84.

No hay justificativo externo genuino para estos resultados. Ellos deben asignarse a errores en nuestra conducción económica y a nuestra inestabilidad política. Brasil, Corea, Taiwán y muchos otros países en desarrollo tuvieron un excelente desempeño en esos años.

El desempeño de la economía año por año en el período 1984-90 puede verse en el Gráfico 3. Se observan en él dos años mediocres en materia de crecimiento: 1984 y 1987. Uno bueno, 1986, que refleja las consecuencias de corto plazo del Plan Austral. Y tres ciertamente malos: 1985, 1988 y 1989. La tasa de crecimiento de la producción de 1990 fue insignificante y prácticamente igual a cero. El Gráfico 3 confirma que el desempeño de nuestra economía fue similar al de los mediocres años anteriores.

La crisis del desarrollo argentino que comenzara en 1975 continuaba sin ser abatida. En lugar de pensar fría y científicamente sobre las causas de nuestro estancamiento, se puso de moda en nuestro país la búsqueda de chivos emisarios y líderes salvadores. Es común que en épocas de crisis, cuando nada funciona y cuando las instituciones se desmoronan, los pueblos del mundo busquen desesperadamente por una parte chivos emisarios y por la otra a nuevos líderes salvadores. Y tratan de creer en ellos. Hay una necesidad imperiosa de odiar y de creer en alguien o en algo, en un hombre providencial o, aunque más no sea, en una simple idea. Las juntas militares del proceso hicieron el papel de chivo emisario y la Cámara Federal y la Corte Suprema de Justicia nombradas por el propio Presidente Alfonsín, el papel de sumos sacerdotes. El Presidente Alfonsín era el salvador. Una alta proporción del pueblo estaba convencido de que era "el hombre". Pero cuando la opinión pública se dio cuenta que el hombre providencial no era tal, que era en realidad un simple ciudadano que no tenía las soluciones que prometió, entonces lo crucificó electoralmente.

En este libro haremos uso abundante de las estadísticas y de los gráficos para sustraernos al pensamiento salvacionista vulgar. En tal sentido es altamente rentable detenerse a visualizar gráficamente la tasa de inflación en su contexto histórico, porque ello arroja una luz muy importante para la interpretación de la realidad presente.

El Gráfico 4 nos da una perspectiva de largo plazo, reflejando la tasa promedio de inflación por quinquenio. Así por ejemplo, nuestro país no experimentó prácticamente inflación durante este siglo hasta la década de 1940. Incluso en algunos quinquenios como los que terminaron en 1924, 1929 y 1934 se registraron tasas promedio de inflación anual ligeramente negativas. Eran años en que los precios descendían levemente en lugar de subir. Como vimos antes, 1919-24 registra el doble galardón de la mayor tasa de crecimiento, acompañada de una inflación negativa, dado que los

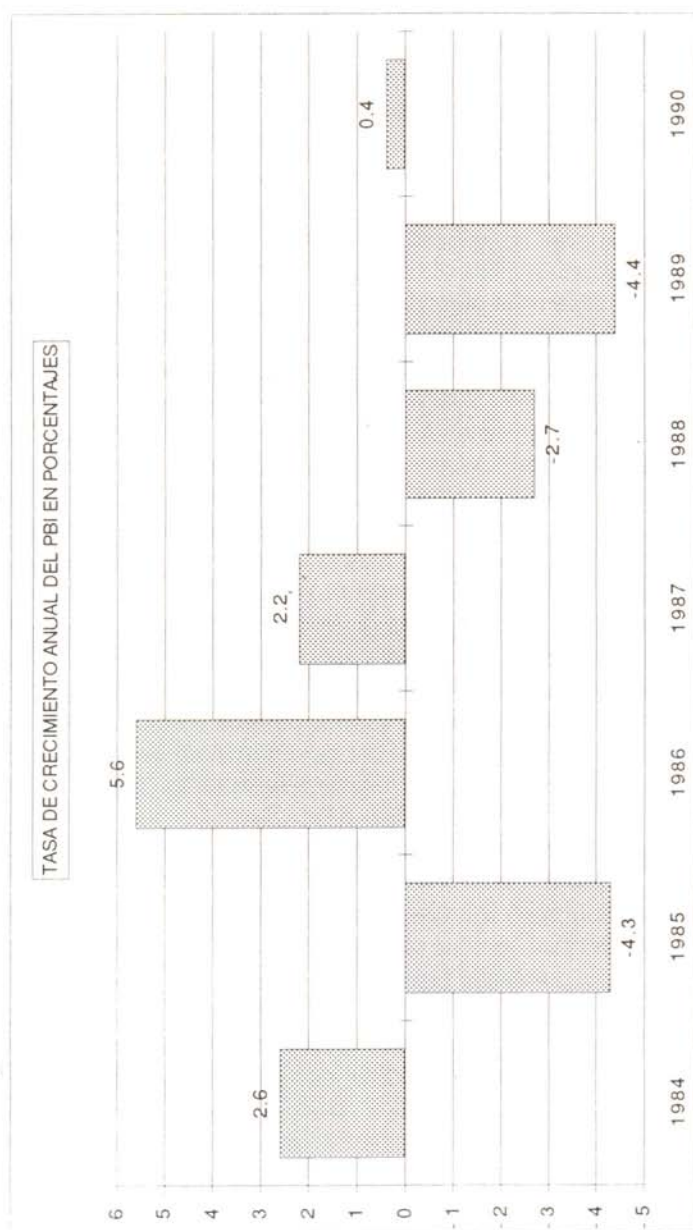


GRAFICO 3. El estancamiento abarca también 1984-90.

TASAS DE INFLACION ANUAL DESDE 1913 HASTA 1979: PROMEDIOS DE CINCO AÑOS QUE TERMINAN EN EL INDICADO



GRAFICO 4. La alta inflación comienza en 1975.

precios descendían a una tasa promedio del 3% anual. En cambio, desde el quinquenio que termina en 1949 hasta el de 1974, la tasa de inflación fue subiendo sin llegar, sin embargo, a cifras alarmantes como lo refleja el discreto promedio del 41% anual del quinquenio que termina en 1959. Pero a partir de 1975, comenzaron los problemas con la hiperinflación de ese año desatada durante el gobierno de Isabel Perón.

Martínez de Hoz justifica su gestión al frente del ministerio de economía destacando que cuando recibió el poder económico en marzo de 1976 la tasa de anual de inflación medida por el índice de precios mayoristas de punta a punta era del 920% anual y cuando entregó el cargo a su sucesor el mismo índice era del 57% anual ¹.

Los gobiernos que siguieron no supieron o no pudieron enfocar correctamente el problema inflacionario e incluso lo agravaron. Particularmente pobre fue la conducción económica al comienzo y al final del gobierno del doctor Alfonsín. Como confirma el Gráfico 5 en 1989, el último año de su gestión, la tasa de inflación medida de punta a punta obtuvo el récord con 4924%. Durante 1990, la gestión monetarista flotadora del Ministro González apenas logró una reducción decepcionante al enorme y todavía inaceptable 1344% anual. La sociedad argentina entera, que se había adaptado a regañadientes a los procesos inflacionarios del 20-40% promedio anual de los decenios de los cuarentas, cincuentas y sesentas, en 1991 reclamaba ya impaciente una solución categórica al flagelo de la alta inflación e hiperinflación inaguantables de los setentas y ochentas.

En 1990 progresamos. En lugar de chivos emisarios y hombres providenciales ensayamos con la idea mágica del *tipo de cambio libre y fluctuante* como panacea para todos los problemas de nuestra economía. Sin embargo, el cambio fluctuante no ha tenido mayores efectos dinamizantes sobre el crecimiento de ningún país. Todo lo contrario. El tipo de cambio es siempre la señal de precio más importante de la economía, y cuando ella gira locamente es una fuente adicional de incertidumbre que actúa como un freno a la inversión.

El experimento de 1990 nos introduce convenientemente en el tema del tipo de cambio real que experimentó la Argentina desde 1913 hasta la actualidad. Al respecto, el Gráfico 6 nos dice que la Argentina sufrió tres períodos de fuerte sobrevaluación cambiaria: el de Perón de 1952-55, el de Martínez de Hoz de 1979-81 y el de Cavallo de 1991-92. Sin embargo, el de Perón no es estrictamente comparable pues aquel gobierno aplicó tipos de cambios múltiples, muy bajos para nuestra exportación agropecuaria y para la importación de materias primas como el petróleo y el acero, pero muy altos para la exportación e importación de productos manufacturados de mayor valor agregado. Hoy la posibilidad de aplicar un sistema cambiario como el de 1946-55 está vedada por el convenio cons-

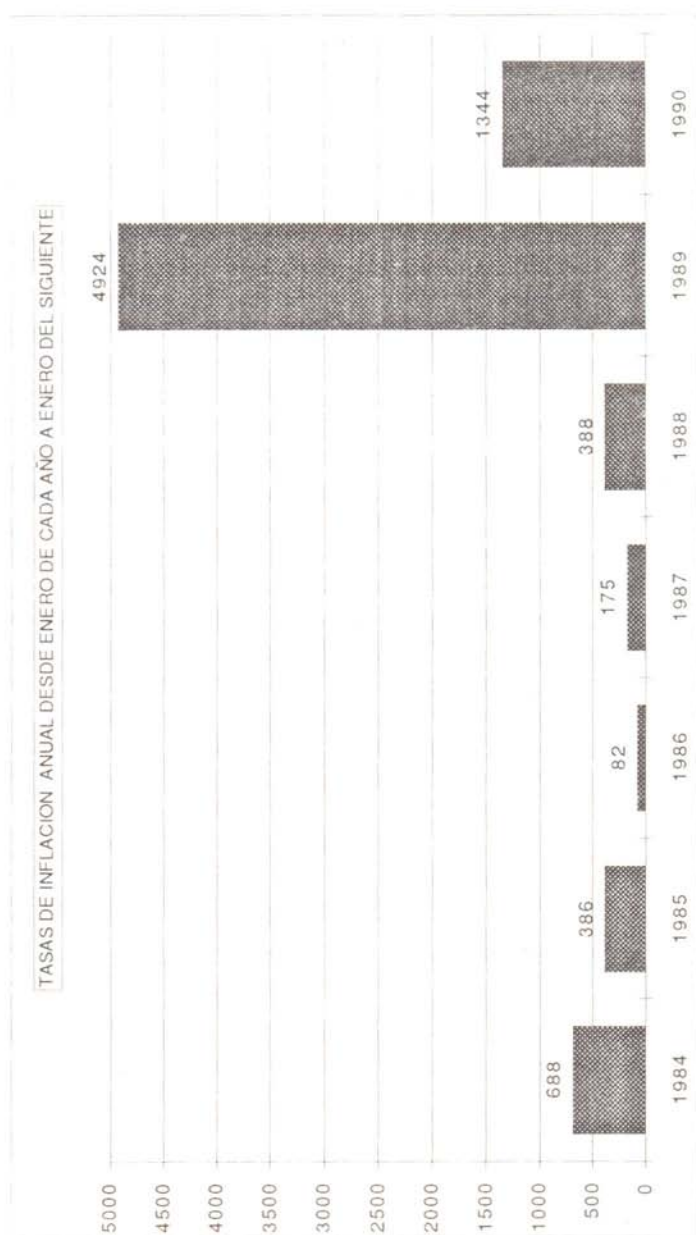


GRAFICO 5. La alta inflación se mantuvo hasta 1990.

titutivo del Fondo Monetario Internacional, organismo del que la Argentina es miembro, y por lo tanto resulta impensable volver a esas prácticas.

El Gráfico 6 permite destacar las extremas fluctuaciones del tipo de cambio real comercial que experimentó la Argentina. Estas fluctuaciones han sido negativas para el desarrollo, particularmente las vividas desde 1979 hasta 1992. En el período 1913 -1929 el tipo de cambio fue cercano al promedio pero los precios de nuestras exportaciones eran altísimos. En 1930-1944 nuestro tipo de cambio fue alto pero los precios de nuestras exportaciones muy bajos. En 1946-55 el tipo de cambio real argentino bajó pero los precios de nuestras exportaciones subieron. En 1956-77 el tipo de cambio fue alto pero los precios de exportación fueron nuevamente muy bajos, con la excepción de 1973-75. En 1979-81 el tipo de cambio real argentino fue "recontrabajo", pero los precios de exportación se movieron en la dirección opuesta compensando parcialmente nuestra bajeza cambiaria. El período 1982-90 se caracteriza por altos tipos de cambio y precios de exportación por el suelo. Y finalmente llegamos al período cavallístico, inédito por la doble bajeza, tanto en lo cambiario como en los precios internacionales de nuestras exportaciones.

Este es el escenario de la economía argentina previo al análisis de la convertibilidad de 1991. En resumen, crecimiento hasta 1975 y luego 16 años de estancamiento combinados con alta inflación e hiperinflación y altísimas dosis de inestabilidad cambiaria.

En los próximos dos capítulos pasamos a analizar las ideas que anidaban en el cerebro del Ministro Cavallo antes de que fuera titular de economía. En el capítulo 4 profundizamos en la "anticonvertibilidad" de 1990. En el 5 tratamos el antecedente de la exitosa convertibilidad con tipo de cambio alto que instaurara el General Roca en 1899. En capítulo 6 tratamos la convertibilidad inglesa de 1925 con tipo de cambio bajo. En el 7 la convertibilidad establecida por "la tablita" de Martínez de Hoz, también con tipo de cambio bajo.

NOTA

¹ Martínez de Hoz, José Alfredo, *15 Años Después*, Emecé, Buenos Aires, 1991, p. 196 y 208.

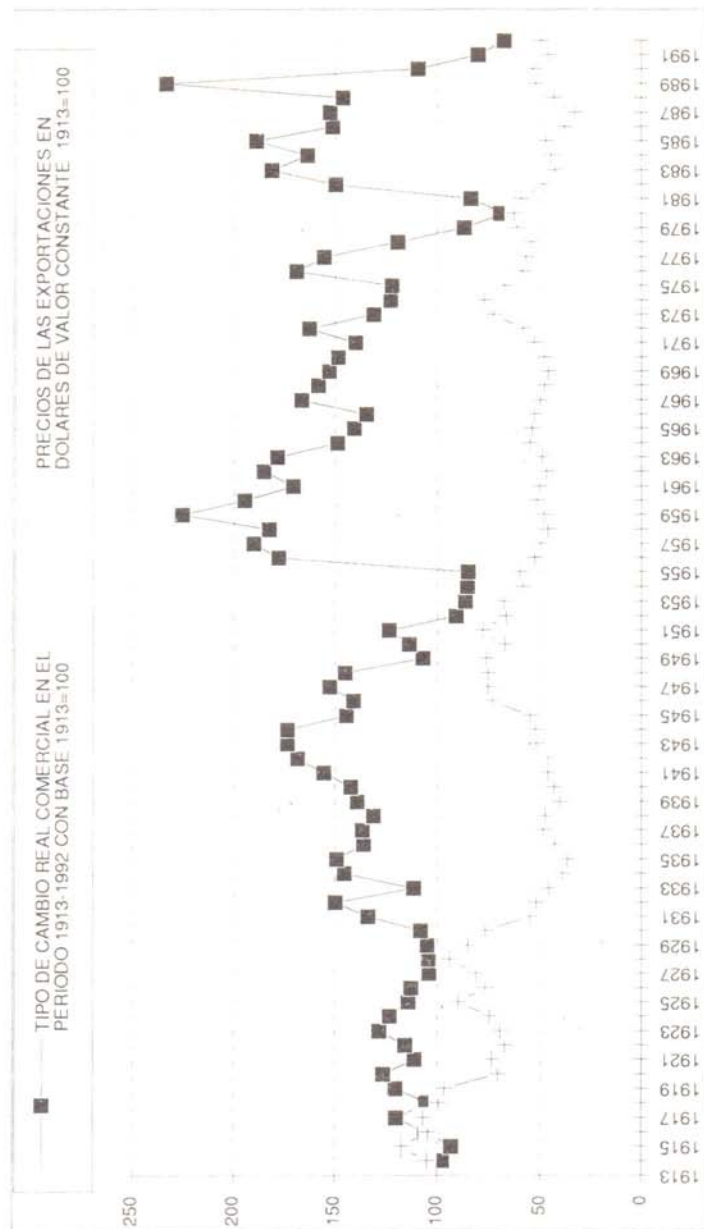


GRAFICO 6. Los tipos de cambio de 1979-80-81 y los de 1991-92 son los más bajos de la historia.
Los precios de nuestras exportaciones en 1982-92 cotizan a la mitad de 1913.

EL LIBRO DE CAVALLO
¿“VOLVER A CRECER”?

EMPEZAMOS AHORA en forma muy frontal y directa por analizar las ideas fundamentales de política económica expuestas en el primero de los libros de los cuales es autor o coautor el doctor Domingo Cavallo, Ministro de Economía de nuestro país a partir de enero de 1991. En rigor el plan de convertibilidad lanzado en marzo de 1991 tiene poco que ver con dos de las tesis principales sostenidas por el economista Cavallo en su primer libro titulado *Volver a Crecer*. En esta obra Cavallo se caracteriza por realizar frecuentes ataques a la política del dólar barato de Martínez de Hoz, mantenida sobre la base del endeudamiento externo y las altas tasas de interés internas. Así por ejemplo, afirma:

*Entre 1978 y 1981 los préstamos del exterior financiaron preponderantemente el aumento del consumo en bienes y servicios importados así como la fuga de capitales nacionales, pero no la inversión reproductiva.*²

Y bajo el expresivo subtítulo “Comercio en lugar de endeudamiento externo”, dice:

*En la nueva realidad mundial, una de las claves para el aumento de la productividad es que asignemos nuestras energías al aprovechamiento de las oportunidades comerciales que existen y dejemos de malgastarlas en préstamos financieros que son exageradamente onerosos ... Es el comercio y no las finanzas internacionales, el que nos puede ayudar a salir del estancamiento en la próxima década.*³

Luego razona irónicamente propiciando:

dejar de simular que hacemos dumping (lo que ha sido nuestra práctica al usar el reembolso como principal instrumento de

*promoción de exportaciones), para pasar a disimular el dumping que eventualmente hagamos (algo que conseguiremos si decidimos de una buena vez adoptar una política de tipo de cambio real sostenidamente alto).*⁴

En el capítulo tercero del libro en cuestión titulado "Los defectos de nuestra organización económica", Cavallo hace un alegato general por una mayor libertad económica, una mayor preponderancia de los mercados competitivos en la asignación de los recursos por la vía del sistema de precios y la difusión de una mayor información al público para que los operadores económicos puedan tomar mejores decisiones, todo lo cual es enteramente correcto. El capítulo en cuestión alcanza pleno sentido cuando llega al subtítulo "El dólar barato y sus consecuencias organizativas", donde el dólar barato es prácticamente la madre de todos los errores de nuestra pasada política económica:

*El dólar barato fue el denominador común de políticas económicas que han diferido mucho en otros aspectos, incluidos los objetivos para los que habían sido diseñadas.*⁵

Seguidamente es más explícito aún:

*Las trabas selectivas a las importaciones y exportaciones sean éstas prohibiciones, cuotas o aranceles deben reducirse. Al mismo tiempo debe dejarse que el precio de las divisas extranjeras se fije en un mercado cambiario libre en el que el gobierno compre diariamente conforme a un plan preanunciado las divisas que necesita para pagar los intereses reales sobre la deuda pública externa. La paridad cambiaria se establecerá automáticamente en niveles suficientemente elevados como para que el país genere el superávit comercial externo (exceso global de exportaciones sobre importaciones) necesario para pagar los intereses reales de la deuda pública. La elevada paridad cambiaria se transformará en el instrumento de protección a la industria.*⁶

Aunque el tema de la paridad cambiaria del plan Cavallo será luego analizado en detalle, conviene adelantar ahora que la paridad de la ley de convertibilidad propiciada por Cavallo en 1991 establece un dólar barato, con un precio real en moneda nacional equivalente al 50% del vigente en 1984, cuando Cavallo publicó *Volver a Crecer*. De esta manera, la paridad en cuestión, en lugar de proteger a la industria nacional como propiciaba en aquellos tiempos Cavallo, hace lo contrario: la ataca mediante un subsidio artificial del 50% a las importaciones competitivas de ella.

En síntesis, Cavallo abogó categóricamente por un tipo de cambio alto y libre dados los beneficios que ello traería para el desarrollo del país. El Ministro Cavallo desde el poder (por alguna razón que al comienzo no pudo ser otra que la expeditividad electoral) nos brinda un tipo de cambio bajo y fijo, exactamente lo contrario.

Reiteremos para evitar equívocos. Cuando Cavallo en su libro abogó por un tipo de cambio alto y libre, quiso decir alto y libremente fluctuante donde *"el gobierno solamente compre conforme a un plan preanunciado las divisas que necesita para pagar los intereses reales de la deuda pública externa"* y donde *"la paridad cambiaria la establecerá automáticamente el mercado"*. Es decir que Cavallo desde el llano era partidario de un sistema cambiario como el que estableció Erman González en el período que transcurre desde diciembre de 1989 a enero de 1991, pero con alta paridad permanente. El nivel alto de la paridad estaba asegurado, según Cavallo, porque la política del "dólar barato y la plata dulce" de 1979-80 establecida por el doctor Martínez de Hoz había perdido "aceptabilidad social", y porque el alto nivel de endeudamiento externo y la escasez de capitales aseguraban que el dólar barato de 1979-80 no se volvería a repetir. La verdad es que hoy Cavallo sigue los pasos de Martínez de Hoz, a quien criticó acerbamente en el libro citado. Más aún, el mensaje central del libro *Volver a Crecer* consiste en una crítica al "dólar barato" de su antecesor. Esta crítica suena hoy absurda en boca de Cavallo: no solamente porque Cavallo está ahora haciendo lo mismo que antes criticó, sino porque era mejor para el país la conducción macroeconómica de Martínez de Hoz que la de Cavallo. Por lo menos en un aspecto: la tasa de inversión en aquellos tiempos era del 24% del PBI contra el 11% en 1991, cifra esta última que no alcanza para amortizar el capital nacional, y tampoco sirve para crecer.

Entiéndase bien, no cuestionamos que Cavallo haya cambiado de ideas. A veces es bueno cambiar. Tal es el caso del Presidente Menem. Cuestionamos solamente que Cavallo haya cambiado en la dirección técnicamente errada, y pronosticamos además que este dólar artificialmente barato perjudicará enormemente a la economía del país y en definitiva a todo el rumbo general de libertad económica y privatizaciones que acertadamente adoptó Menem. (Conste que apoyar el rumbo general no significa apoyar las defectuosas privatizaciones de ENTel y Aerolíneas.) Pero el perjuicio del dólar barato lo sufriremos después los argentinos. Mientras tanto, hoy gozamos nuevamente de la "plata dulce" por un tiempo.

Lo curioso es que públicamente el Ministro no admite que el tipo de cambio real de 1991 sea bajo. En la discusión que tuvo lugar en junio de 1991 entre Alejandro Foxley, Ministro de Hacienda de Chile, y nuestro Ministro, este último se esforzó por demostrar que, con su método de cál-

culo, el tipo de cambio vigente en la Argentina es el más elevado que la economía argentina puede generar. Así, Cavallo considera que el tipo de cambio real está alto cuando el nivel en dólares del gasto público anual consolidado del Estado Nacional y las Provincias es bajo. Esto es una perogrullada, porque al convertir el gasto público de moneda nacional a dólares usando el tipo de cambio vigente en cada período, vamos a obtener un gasto público bajo si el tipo de cambio es alto. Y viceversa, tendremos un gasto público en dólares alto, si el tipo de cambio para realizar la conversión es bajo.

Además Cavallo agregaba en su libro⁷ que si el gasto público anual está alrededor de los 19-20 mil millones de dólares de 1983, ello quiere decir que el tipo de cambio es el correcto y que el país puede crecer. Mientras que si el gasto público supera ese nivel no puede, pues la carga del gasto público medido en dólares dificultaría el crecimiento. Aclaremos antes de continuar que, debido a la inflación en los Estados Unidos, los 19 mil millones de dólares de 1983 equivalen a 25 mil millones de dólares de 1991. Además admitamos como hipótesis de trabajo la validez de la teoría de Cavallo y veamos cuál es el nivel en dólares del gasto público consolidado previsto para 1992. Este gasto se puede estimar partiendo del proyecto de presupuesto nacional que el Ministro envió al Congreso el 13 de septiembre de 1991. Allí se prevé un gasto anual de 18 mil millones de pesos. Este importe traducido a dólares al tipo de cambio de un dólar por peso que rige a partir del primero de enero de 1992, es equivalente a 18 mil millones de dólares. A este guarismo hay que sumar los gastos de las Provincias y la Municipalidad de Buenos Aires. Suponiendo que se mantenga la proporción histórica de los últimos años y que por lo tanto las Provincias y la Municipalidad de Buenos Aires dupliquen el gasto del Estado Nacional, podemos estimar hoy el piso del gasto público consolidado en aproximadamente 36 mil millones de dólares (18.000×2). Es decir, un 44% más que los 25 mil millones, nivel aproximado recomendado por el economista Cavallo desde el llano. En otras palabras, aún adoptando el método de cálculo de la cuestionable teoría cavallística, llegamos a la conclusión de que el tipo de cambio actual está sobrevaluado a un nivel intolerable para el crecimiento. Según Cavallo como economista y autor de *Volver a Crecer*, el país no puede soportar la carga del gasto público en dólares que ahora propone él mismo al Poder Ejecutivo y al Congreso de la Nación como Ministro de Economía.

La contradicción entre lo pregonado en la teoría y lo realizado en la práctica del Plan de Convertibilidad obliga a preguntarse acerca del porqué de esta falta de coherencia por parte del economista Cavallo desde el llano, con el Ministro Cavallo en las alturas del poder. El tema es crucial para develar lo que ocurrirá en la Argentina. No escarbaríamos en esta inconsistencia por el mero hecho de puntualizar contradicciones. Entra-

mos en ella solamente porque nos da una de las claves para anticipar el futuro que nos espera.

NOTAS

² Cavallo, Domingo, *Volver a Crecer*, Editorial Sudamericana Planeta, Buenos Aires, 1984, p. 37.

³ Cavallo, *Volver a Crecer*, Op. Cit., p. 40.

⁴ Cavallo, *Volver a Crecer*, Op. Cit., p. 44.

⁵ Cavallo, *Volver a Crecer*, Op. Cit., p. 61.

⁶ Cavallo, *Volver a Crecer*, Op. Cit., p. 74 y 75.

⁷ Cavallo, *Volver a Crecer*, Op. Cit., p. 70 y 187.

EL LIBRO DE CAVALLO
"LA ARGENTINA QUE PUDO SER"

LA ARGENTINA QUE PUDO SER es el título de un segundo libro⁸ del cual es coautor el actual Ministro de Economía, doctor Domingo Cavallo. El libro es importante porque revela cuál es el modelo que tiene en mente el Ministro. Además no se encuentran contradicciones flagrantes entre el modelo teórico de Cavallo descrito en este segundo libro y su política económica. Este libro da transparencia a la gestión ministerial de Cavallo y debemos elogiar sin ambages la práctica de que los ministros de economía sean muy explícitos en cuanto al rumbo que imprimen a la economía nacional. Este estilo despeja incertidumbres. Además, si el modelo reflejara adecuadamente la realidad, y se implementara con mano firme y con perspectivas de largo plazo, el "boom" inversor que podría generar en nuestro país sería fenomenal.

La Ley de Convertibilidad y los decretos de desregulación le dan a la política económica concreta, implementadora del modelo cavallístico, un aire "largoplacista" muy positivo. No cabe duda que el equipo económico implementa con solvencia profesional muchos aspectos del plan económico. Pero no todos. La sobrevaloración cambiaria del dólar a un peso es un ejemplo evidente de problemas de implementación que contradicen incluso al propio corazón de la doctrina según verificamos en el capítulo anterior.

En este capítulo analizaremos si el modelo que Cavallo tiene en mente se adecua a la realidad argentina del decenio de 1990 o no. El modelo de Cavallo es simple. Es el clásico. Es el viejo modelo liberal conservador de la Argentina de 1860 a 1930. Es el modelo de crecimiento económico que implementara brillantemente la generación del 80 en el siglo pasado bajo la firme conducción del Presidente Julio Argentino Roca y bajo la guía intelectual de Juan Bautista Alberdi y su libro *El sistema Económico y Rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*. Debo confesar que admiro el modelo de la generación del 80. Fue el modelo que nos hizo crecer. Se fundaba en la explotación de nuestras

ventajas comparativas naturales y en la exportación de productos tradicionales de nuestra pampa húmeda como la carne, el trigo y el maíz. En aquellos tiempos las potencias rectoras del mundo, empezando por Inglaterra, habían establecido un sistema económico mundial que descansaba en el libre comercio de productos agrícolas. Ese país necesitaba alimentar a bajo costo a su propia fuerza de trabajo industrial. El sistema le permitía mantener salarios bajos en términos de oro (pero altos en poder adquisitivo) y, en consecuencia, también costos de producción bajos para sus productos industriales. Así podía competir mundialmente, exportando sus manufacturas a todo el globo terráqueo. La Argentina encajaba maravillosamente bien en este esquema como proveedora y exportadora de alimentos a bajo costo. El mérito de la generación del 80 consistió en aferrarse fuertemente a esta oportunidad comercial para nuestro país y aprovecharla con un gran realismo.

Pero el entorno económico mundial de la Argentina cambió desde aquellos tiempos. Nuestra inteligente generación del 80 hubiera implementado otro modelo después de 1930. Cavallo se funda en la premisa de que los mercados de los países industriales continúan abiertos para nuestros productos agropecuarios tradicionales de exportación, como antes de la primera guerra mundial, o antes de 1930. La realidad actual, en cambio, nos muestra que esos mercados están cerrados, y que esos mismos países industriales practican un proteccionismo agrícola que en 1990 generó subsidios a favor de sus propios agricultores por 300.000 millones de dólares. Y que, además, estos subsidios han aumentando en relación a los otorgados en años anteriores.

El principal mercado para nuestras exportaciones tradicionales fue siempre Europa. En 1990, gracias a los subsidios que recibieron sus agricultores, la Comunidad Europea exportó trigo por 20 millones de toneladas. La misma Comunidad, que hace 30 años importaba carne vacuna por más de un millón de toneladas, exportó esa misma cantidad en 1990. Esta es la realidad que el modelo Cavallo elimina olímpicamente de sus ecuaciones. Para colmo de paradojas, en el caso de la soja y las oleaginosas, únicos productos agrícolas importantes que tienen comercio relativamente libre y con los cuales la Argentina podría crecer y competir con ventaja (y por lo tanto únicos productos importantes en donde el modelo de Cavallo sería válido), la actual política económica grava su exportación con una retención a todas luces inconveniente del 6%.

Cavallo, en su actuación como Canciller desde mediados de 1989 hasta comienzos de 1991, mostró un gran sentido de la realidad para adaptarse a los poderes existentes, por ejemplo, aconsejando el envío de buques de guerra al Golfo y la alineación rápida con los Estados Unidos, implementando así una "realpolitik" al mejor estilo Metternich o Kissinger. Por eso es sorprendente que en el campo económico internacional,

que es el de su propia profesión, Cavallo no se apoye en la realidad. En economía, la falta de realismo cuesta cara.

Cavallo considera en su libro que la caída a la mitad de los precios internacionales de nuestros cereales y lana que ocurrió en 1930, o la restricción forzada del volumen de nuestras exportaciones de carne vacuna, también a la mitad, que nos fue impuesta en aquella década, pudieron haberse evitado o superado con una devaluación real del tipo de cambio del 64% ⁹. Debe tenerse en cuenta que en los hechos, por efecto de las inflaciónes que los aliados soportaron con motivo de la primera guerra mundial y de las devaluaciones de nuestro peso que tuvieron lugar en el decenio de 1930, el tipo de cambio comercial exportador argentino, de cualquier manera, registró una devaluación real del 30-40% en el decenio de 1930, en relación con el de 1914 (ver al respecto el Gráfico 12 en el capítulo 5). Por ello, una devaluación adicional del 64% hubiera sido un craso error. Muchos otros países ensayaron devaluaciones competitivas en aquel decenio y la mayoría de ellas fracasó al estrellarse contra la cerrazón de los mercados y la recesión en los demás países. La economista Joan Robinson publicó en 1947 un clásico de la literatura económica titulado *Beggar my neighbor remedies for unemployment*¹⁰ refiriéndose a las devaluaciones competitivas de los años treinta, similares a la que retrospectivamente propugna Cavallo. Tan contrario a la comunidad internacional fue este proceder que en 1944, cuando se firmó en Bretton Woods la carta constitutiva del FMI, se reglamentó minuciosamente todo lo relativo al tipo de cambio y las devaluaciones: cuando superasen el 10% debían consultarse previamente con ese organismo internacional.

Cuando los mercados externos se cierran porque los países importadores tradicionales de nuestros productos no los quieren más, la devaluación hubiera reducido nuestros precios externos, no a la mitad sino a la quinta parte, y los productores agropecuarios y todo el país se hubieran arruinado y perjudicado en mucha mayor medida que con las políticas adoptadas por los gobiernos del decenio de 1930. Se olvida Cavallo que quien negoció el acuerdo Roca-Runciman para mantener siquiera una parte de nuestras exportaciones al mercado británico fue Julio Argentino Roca hijo, el primer interesado en mantener el sistema que su padre había establecido con gran visión política y estratégica. Por otra parte, un acuerdo similar había sido negociado en 1930 entre el gobierno de Yrigoyen y Lord D'Abernon, el representante inglés. El general Agustín P. Justo y sus ministros de hacienda Pinedo o Hueyo eran también los primeros interesados en mantener el *statu quo* económico de 1860-1930, que tan exitoso había sido. Los gobiernos de 1930-1943 eran, desde el punto de vista económico, herederos directos de la generación del 80 y, más allá del error político del fraude electoral en que incurrieron, manejaron la economía con suprema destreza en tiempos de crisis. Desde

1930 hasta 1955 no quedó otra alternativa que la sustitución de importaciones y la expansión del mercado interno para el crecimiento de la Argentina. También es cierto que, a partir de 1945 y hasta 1955, la Argentina se pasó de revoluciones con el intervencionismo. En este punto Cavallo tiene algo de razón en la acerba crítica que hace del régimen económico del "Presidente Juan Perón", aunque esta crítica suene extraña en la pluma de un ministro integrante de un gobierno justicialista¹¹. Pero de cualquier manera, la industrialización y un cierto grado de proteccionismo eran necesarios pues los mercados internacionales agrícolas e industriales continuaban cerrados en el período 1945-55 casi tanto como en 1930. El desarrollo hacia adentro continuaba siendo una necesidad.

Gran parte de las conclusiones de *La Argentina que pudo ser* se desprenden de una premisa harto cuestionable que Cavallo pone en estos términos:

*Las economías pequeñas como la Argentina, cuyos volúmenes de producción o demanda no afectan a la determinación de los precios en los mercados mundiales, deben someter su comercio exterior a las influencias que sobre estos precios ejercen las políticas proteccionistas y medidas regulatorias que aplican otros países, o grupos de países, como la Comunidad Económica Europea. Es por eso que las economías pequeñas son tomadoras de precios externos, es decir que estos precios están dados exógenamente.*¹²

El concepto es formulado en forma confusa y sin la profundización que el mismo requiere por tratarse de la premisa central dentro del razonamiento cavallístico. La propuesta de Cavallo consiste precisamente en crecer duplicando, triplicando o cuadruplicando la exportación tradicional argentina sobre la base de que dicho crecimiento exportador tendría un enorme efecto multiplicador sobre las demás actividades económicas internas del país. Infortunadamente, la existencia de proteccionismo y dumping extranjero en algunos productos agrícolas competitivos con los nuestros constituye el principal factor determinante de que la Argentina, si desea duplicar, triplicar, cuadruplicar su exportación de carne vacuna, maíz o trigo, deba recurrir a importantes rebajas de precios para poder vender sus excedentes. Son precisamente las políticas proteccionistas y medidas regulatorias que aplican otros países las que hacen que enfrentemos curvas de demanda inelásticas y que la Argentina no sea tomadora de precios.

Incidentalmente, cuando Cavallo expuso su modelo en la séptima reunión anual de la sección latinoamericana de la Sociedad Econométrica mundial que tuvo lugar en San Pablo, Brasil, en 1987, luego de que hubo

terminado su exposición, le pregunté si él o su equipo habían profundizado sobre la validez de la premisa según la cual la Argentina es tomadora de precios en los mercados agrícolas internacionales. La respuesta que recibí me dejó profundamente preocupado. Cavallo me respondió que aún no habían profundizado en ese tema ;¡porque si lo hacían los sectores que financiaron el estudio tal vez no habrían prestado su apoyo!! En consecuencia, es claro que el gran problema para la Argentina de hoy consiste en que Cavallo se habría olvidado de esa falencia de su modelo y lo toma como válido. Más aún, lo aplica en la formulación de una política económica concreta que el país soporta como conejo de Indias. Es el caso del médico que aplica a su paciente desprevenido una droga que no ha sido suficientemente testeada, entusiasmado porque él mismo fue su descubridor.

El tema es tan grave que no podemos dejar de tratar este punto con cierta extensión. Nuestra tesis consiste en que, debido al proteccionismo agrícola extranjero, la Argentina no sería tomadora de precios en los mercados de tres de sus más importantes productos de exportación: la carne vacuna, el trigo y el maíz, aunque sí en el de la soja. Cabe aclarar que no ser tomadora de precios no quiere decir que la Argentina tenga poder monopólico para fijar precios. El país está en una lamentable situación intermedia donde la elasticidad de la demanda mundial que enfrentan algunos de sus productos tradicionales es demasiado alta para poder fijar precios, y muy baja para explotar plenamente sus ventajas comparativas multiplicando las exportaciones de dichos productos sin limitaciones.

Conviene empezar con la carne vacuna. Nuestras exportaciones de carne a la Comunidad Económica Europea cayeron de 418.000 toneladas en el año 1969 a sólo 23.000 toneladas en el año 1986 debido al proteccionismo agropecuario existente en ese mercado. Además, en este producto particular la Argentina tiene mala suerte. Las perspectivas de largo plazo no son halagadoras por cuanto lamentablemente los médicos de todo el mundo están recomendando la limitación del consumo de carne por ser causante de elevado colesterol en la sangre y originar problemas cardíacos en la gente. Esto es una mala noticia para el país, pero es una verdad insoslayable que no podemos ignorar. Además del problema del proteccionismo formal existente, el mercado mundial de 4.000.000 de toneladas de carne vacuna se divide en dos segmentos: aquel que admite carne proveniente de zonas con aftosa y aquel que no la admite. El primero, dentro del cual se encuentra encerrado nuestro país, constituye un mercado de exportación de alrededor de 1.600.000 toneladas por año con un crecimiento nulo e incluso declinante. Nuestro país exporta alrededor de 400.000 toneladas de carne vacuna por año y, de esta manera, tiene una participación cercana y oscilante de alrededor del 25% de dicho mercado. La industrialización de la carne permitiría saltar parcialmente la barrera

proteccionista aftósica y, de esta manera, haría descender nuestra participación en el mercado mundial a un 10%.

Pero de cualquier manera, aún esa participación artificialmente reducida del 10% es muy difícil de aumentar substancialmente sin recurrir a rebajas de precios, considerando la bajísima elasticidad del precio de este producto en los mercados consumidores. El único mercado con alguna perspectiva de crecimiento de consumo está constituido por el Japón, pero este país reserva su mercado exclusivamente para proveedores como Australia y otros países cuyo ganado no tenga fiebre aftosa.

Así, en el Gráfico 7, presentamos el caso de los volúmenes exportados y los precios de la carne vacuna. Allí hemos puesto en el eje de las abscisas a los volúmenes de las exportaciones desde el año 1950 hasta el año 1987, es decir que tenemos un total de 37 observaciones. En el eje de las ordenadas hemos colocado el precio promedio en dólares de valor constante (1985=100) obtenido por cada tonelada exportada de carne vacuna en cada uno de esos años.

En el gráfico hemos dibujado la línea de regresión, la cual indica una clara tendencia descendente, implicando que cuando más cantidades exportamos más bajan los precios de exportación. La interpretación más razonable que se puede dar a este fenómeno consiste en que para colocar crecientes cantidades de carne en los mercados internacionales nuestro país debe reducir su precio. Este gráfico sugiere que nuestro país no sería tomador de precios en los mercados internacionales como "supone" Cavallo. Así por ejemplo, la línea de regresión nos indica que si el volumen exportado es de 100, el precio será de alrededor de 130, y si el volumen exportado sube a 400, los precios descenderán a 75, es decir experimentarían una caída a casi la mitad. Es de tener en cuenta que este gráfico se refiere a datos históricos que se remontan a 40 años atrás, cuando la carne vacuna era considerada un alimento de gran poder nutritivo, además de tener beneficiosos efectos sobre la salud. Como dijimos antes, este concepto está siendo revisado por los efectos del colesterol, lo cual ha provocado una declinación o estancamiento en el consumo mundial de carnes rojas.

Todo indica que en el futuro la línea de regresión probablemente tendrá una pendiente más inclinada que hará que los precios descendan mucho más todavía al aumentar nuestros volúmenes de exportación, dado que la demanda mundial no crecerá. En definitiva, esta línea de regresión con pendiente declinante de los precios cuando aumentan los volúmenes exportados contradice la proposición de que la Argentina es un tomador de precios en los mercados internacionales de carne vacuna. En este punto concedemos que para pequeñas variaciones en los volúmenes exportados la proposición es aparentemente verdadera, pues la relación volumen-precio se hace difícil de percibir. No así, sin embargo, si nuestro país triplica

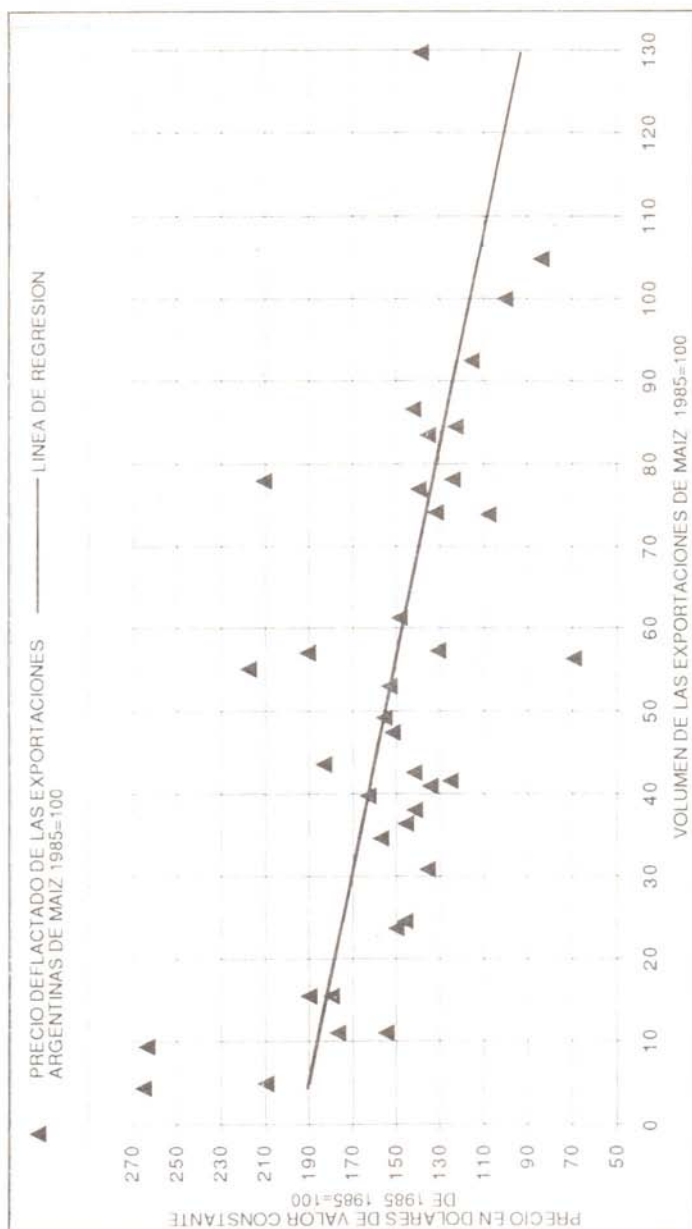


Gráfico 8. Maíz: cuando el volumen de las exportaciones aumenta, el precio cae.

o cuadruplica su volumen exportado. Y de esto se trata. En el año 1927, con 11 millones de habitantes, exportábamos 700.000 toneladas de carne vacuna. En 1990, con 33 millones de habitantes deberíamos exportar tres veces más, es decir 2.100.000 toneladas para que este producto tuviera alguna significación en nuestro desarrollo. Si lográramos alcanzar ese volumen de exportaciones, es evidente que los precios que recibiría el país descenderían, como lo confirma el análisis estadístico y el gráfico 7.

La caída de precios en caso de aumentar los volúmenes exportados está confirmada por una ecuación de regresión:¹³ un aumento del 1% en nuestros volúmenes exportados provocaría una caída del 0.24% en los precios, si las demás condiciones no varían. Estos resultados implicarían un valor de la elasticidad precio de la demanda para nuestras carnes vacunas cercana a -4.

De acuerdo con la economía más elemental, Cavallo debió haber usado en su modelo el ingreso marginal de nuestras exportaciones tradicionales y no su precio. Entonces sus conclusiones hubieran sido muy distintas.

Con referencia al maíz, en el Gráfico 8 hemos reflejado el volumen exportado cada año por nuestro país y los precios obtenidos en cada caso. La línea de regresión muestra que una quintuplicación del volumen exportado provocaría una reducción del precio de 180 a 115. Cabe destacar que el precio del maíz exportado por la Argentina está influenciado por muchos factores¹⁴, entre otros, particularmente por la tasa de interés real internacional. Esto se debe a que este producto es almacenable y puede ser retenido por largo tiempo, lo cual tiene un costo representado por el tipo de interés real. A mayor tasa de interés suben los costos de almacenaje; entonces conviene vender, y luego disminuye el precio del maíz debido a la mayor oferta.

De acuerdo con los cálculos que surgen de otra ecuación de regresión¹³ un aumento del 1% en nuestros volúmenes exportados, si las demás condiciones no varían, provocaría una caída del 0.13% en los precios que recibe el país en el corto plazo y del 0.30% en el largo plazo. Estos resultados implicarían un valor máximo de la elasticidad precio de la demanda para nuestro maíz de -3.33. En 1927, con 11 millones de habitantes, exportábamos 8.000.000 toneladas de maíz, por consiguiente, en 1990, con 33 millones de habitantes deberíamos exportar 24.000.000 toneladas para que este producto tuviera alguna significación para el desarrollo del país en su conjunto. Si lográramos alcanzar ese volumen de exportaciones, es evidente que los precios que recibiría el país descenderían como lo confirman el análisis estadístico y el Gráfico 8. También en este caso se confirma que no es válida la premisa cavallística.

Si analizamos el caso del trigo¹⁵ en el Gráfico 9, podemos observar que también se verifica una tendencia declinante de los precios cuando aumentan los volúmenes exportados, aunque algo menor que en los dos

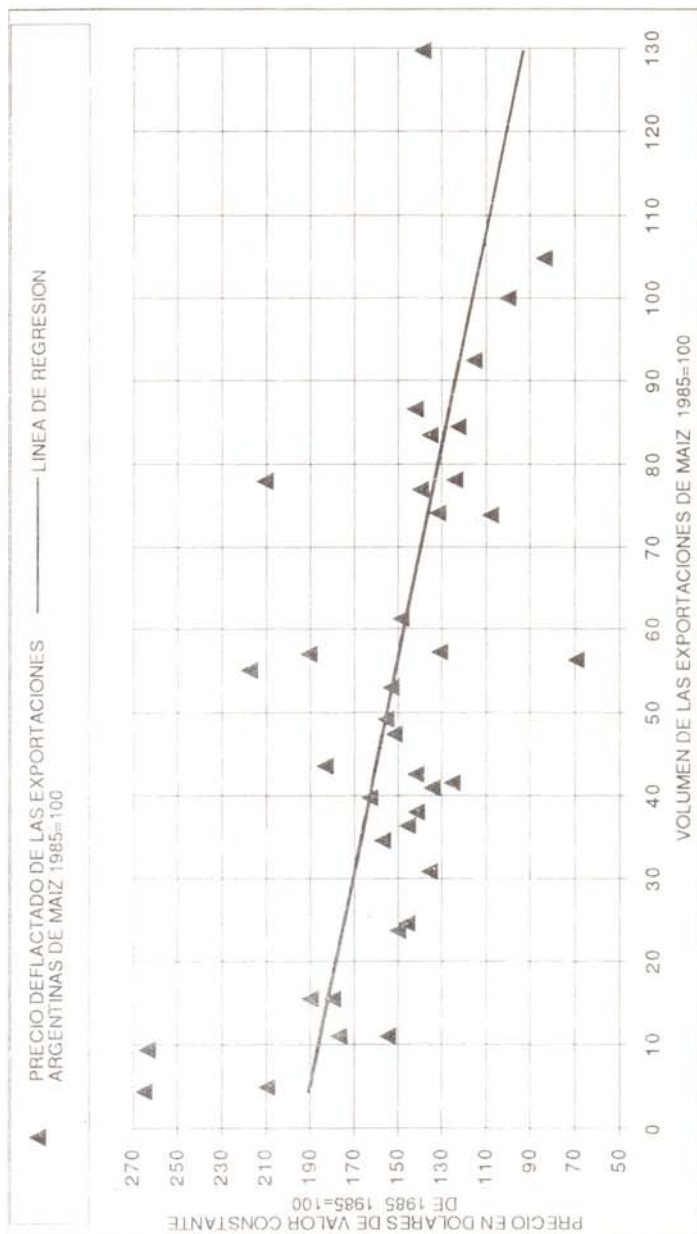


GRAFICO 8. Maiz: cuando el volumen de las exportaciones aumenta, el precio cae.

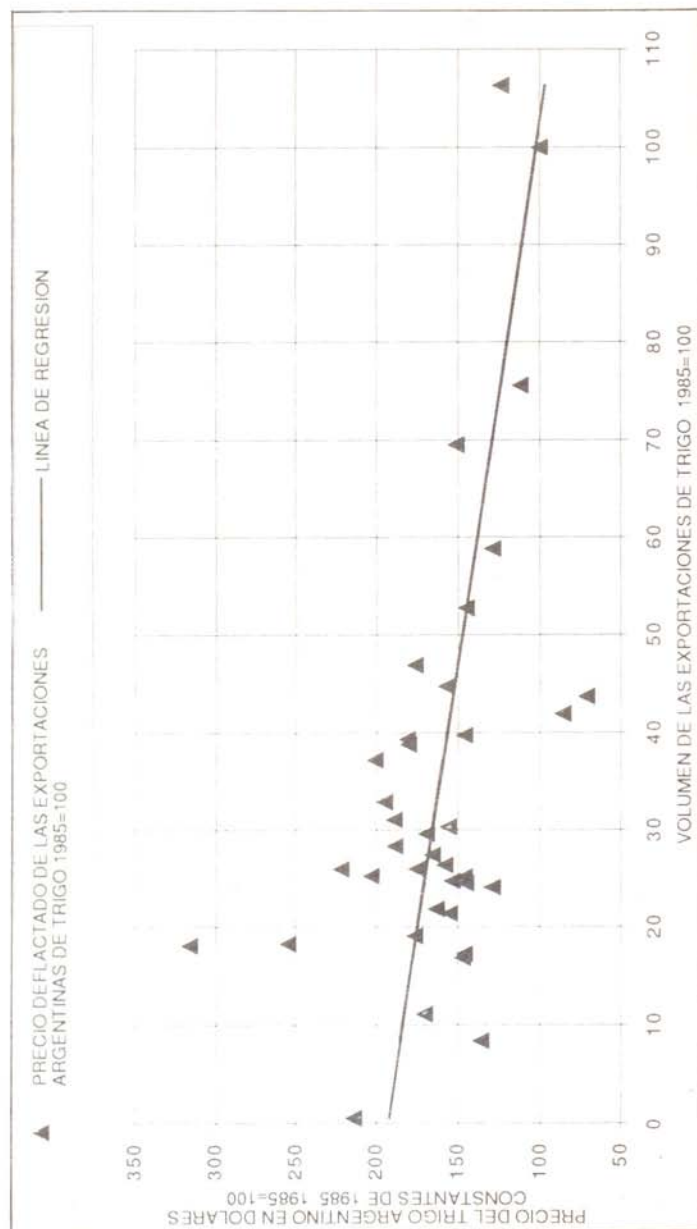


GRAFICO 9. Trigo: cuando el volumen de las exportaciones aumenta, el precio cae.

casos anteriores. Aquí también, la situación argentina en el mercado mundial es similar a la del maíz, y por lo tanto tampoco se cumple la premisa de Cavallo.

La posibilidad de que en un futuro inmediato, o a mediano plazo, se abran nuevamente los mercados europeos que noventa años atrás fueron los consumidores de nuestras exportaciones agrícolas parece muy remota en la actualidad. El probable fracaso o, en el mejor de los casos, el insignificante avance de la ronda Uruguay de negociaciones en el seno del GATT, así lo confirma. El proteccionismo agrícola europeo es irracional desde el punto de vista económico, pero su inconmovible fortaleza política sugiere que debe tener profundas raíces en la política y en la historia de Europa. Una posible explicación muy difundida, y quizá no exenta de fantasía, nos recuerda que el principal exportador intraeuropeo de productos agrícolas y, por lo tanto, el principal beneficiario de la política proteccionista de la Comunidad Europea es Francia, y este país tiene todavía cuentas pendientes que cobrar a Inglaterra y Alemania que vienen del fondo de la historia. En 1814 Inglaterra y Prusia impusieron pesadas reparaciones de guerra a Francia a raíz de la derrota de Napoleón I.

En 1870 Bismarck impuso pesadas reparaciones de guerra a Francia luego de la derrota de Napoleón III. En 1919 Francia, ganadora de la primera guerra mundial, no logró cobrar reparaciones de guerra a la vencida Alemania. Tampoco lo pudo hacer en 1945. Por lo tanto, la política agrícola común europea es explicada por algunos como el método indirecto mediante el cual finalmente el nacionalismo francés recibe las reparaciones de guerra que no pudo cobrar de manera directa. Si esto es así las perspectivas de que se abra nuevamente el mercado europeo a nuestras exportaciones tradicionales serían magras.

También debe tenerse en cuenta la posible competencia rusa y ucraniana. Con anterioridad a 1914, estos países eran grandes proveedores del mercado de granos en el mundo debido a la legendaria fertilidad de sus praderas. Luego el comunismo aplastó al campesinado y convirtió a la Unión Soviética en un país importador de granos. La lógica indica que si Ucrania vuelve al capitalismo se convertirá nuevamente en un competidor de la Argentina en la exportación de granos y carnes, con lo cual las perspectivas generales de nuestros mercados para productos tradicionales no serían halagüeñas.

Sin embargo, debemos diferenciar marcadamente el caso de algunas exportaciones tradicionales como la carne vacuna, el trigo y el maíz, que están fuertemente protegidas en la mayoría de los mercados de importación, de otros productos como la soja, que cuentan con mercados de importación mundiales abiertos y, por consiguiente, constituyen una oportunidad única para el desarrollo de las exportaciones agropecuarias argentinas. El caso de la soja merece ser destacado por cuanto, en 1961, en la

Ronda Dillon de negociaciones en el seno del GATT, Estados Unidos arrancó a la Comunidad Europea el compromiso multilateral de no establecer derechos de importación variables, es decir, se prohibieron los nefastos "prelievos" a la importación. Por otra parte, los mismos Estados Unidos arrancaron al Japón un compromiso multilateral similar respecto del no establecimiento de restricciones a la importación de soja en el año 1974. Es así que en la actualidad Japón importa el 96% de la soja que consume. Y para la soja no hay pretextos de fiebre aftosa, ni restricciones sanitarias de ninguna especie. En lugar de explotar la apertura de los mercados mundiales de este producto, nuestro país insiste erróneamente en establecer retenciones a la exportación del mismo. Estas retenciones son tan contrarias al interés nacional que hasta parecen inspiradas por nuestros competidores en este rubro, los Estados Unidos y el Brasil. Como dijimos antes, el Plan Cavallo estableció una retención del 6% a la exportación de soja lo cual está exactamente contraindicado. Sin retenciones y al mismo tiempo con un tipo de cambio alto y estable, no cabe duda que nuestro país sería el primer exportador mundial de soja en lugar de ser el tercero. En grano de soja somos evidentemente tomadores de precios como lo indica la línea de regresión casi horizontal, e incluso subiendo hacia la derecha, del Gráfico 10. En este Gráfico, a la inversa de lo que muestran los anteriores, los precios no parecen caer cuando exportamos más volumen. En soja sí seríamos tomadores de precios.

La región pampeana, y también otras regiones agrícolas del país, tienen también brillantes oportunidades para la producción y exportación de frutas y hortalizas frescas, puesto que al estar localizadas en el hemisferio sur pueden producir en contraestación, llegando a todo el hemisferio norte, donde están los grandes mercados y donde los médicos recomiendan insistentemente a la población el consumo de frutas y hortalizas frescas que, en consecuencia, experimentan un alza notable en su demanda.

Pero la apertura que propicia Cavallo no se limita a pretender impulsar las exportaciones tradicionales como palanca para el desarrollo, aunque al tipo de cambio elegido no las impulse nada y en la práctica las desaliente. También nuestro Ministro propugna una fuerte apertura por el lado de las importaciones, la cual, dado el dólar barato valuado a la mitad de su valor histórico, implica un subsidio de 50% a los importadores que compiten contra la industria nacional. Esto constituye otro grave error cavallístico. Aunque luego trataré en profundidad la apertura importadora de Cavallo, adelanto ahora que no necesitamos experimentar en carne propia con las aperturas. Existe una extensa bibliografía sobre experiencias internacionales positivas en esta materia. Los países exitosos abrieron sus economías para la exportación de manufacturas, pero con tipo de cambio alto y superávit fiscal. Estos son los casos ejemplares de Corea, de Chile, de Taiwán, de Alemania Federal y de Japón. Así, los dos últimos

GRANO DE SOJA: PRECIOS Y CANTIDADES EXPORTADAS (ARGENTINA TOMADORA DE PRECIOS)

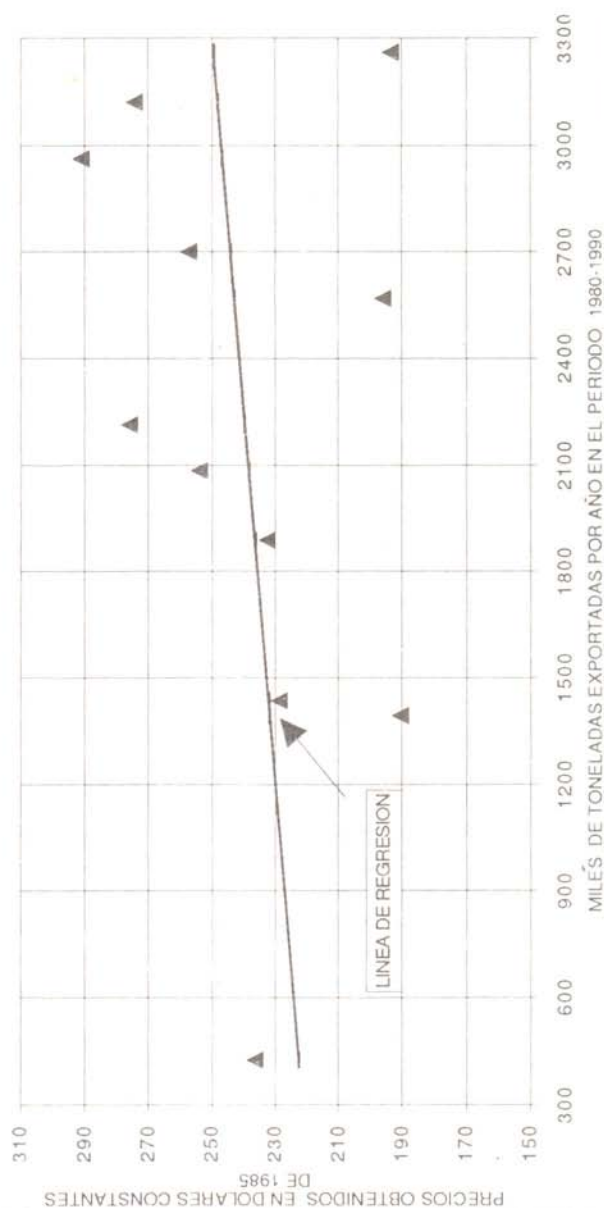


GRÁFICO 10. Soja: cuando el volumen de las exportaciones aumenta, el precio se mantiene.

países iniciaron el decenio de 1950 con tipos de cambio muy devaluados, ya que en aquellos tiempos un dólar costaba 4.2 marcos y 360 yens respectivamente. El fenomenal desarrollo exportador de estos países, que hoy venden al exterior por 390 mil millones de dólares en el caso de Alemania y 260 mil millones de dólares anuales en el caso de Japón, se ha debido precisamente a que en las etapas iniciales de su crecimiento de posguerra establecieron tipos de cambio extraordinariamente devaluados en relación al dólar estadounidense.

Recién después de 20 años, en 1971, Estados Unidos alteró las reglas de juego, abandonando súbitamente los acuerdos de Bretton Woods de 1944, eliminando la convertibilidad del dólar con el oro a 35 dólares la onza, y forzando una revaluación del marco alemán y del yen japonés. Desde ese año de 1971 existe un sordo duelo de titanes por la cuestión cambiaria. La feroz pulseada continúa en la actualidad con un revalúo enorme del marco y del yen, que ahora se cotizan a razón de 1.50 marcos por dólar y a 120 yens por dólar aproximadamente. Estas revaluaciones implican que estos países ostentan hoy un tipo de cambio real en relación al dólar que oscila alrededor de 60% del tipo de cambio real de 1950. Pero ahora Alemania y Japón no se perjudican por la revaluación debido a que sus industrias han bajado considerablemente los costos por acción de las economías de escala provenientes del "boom" exportador experimentado con anterioridad. Por consiguiente, ahora pueden competir debido al crecimiento de la productividad. Pero esta alta productividad proviene de la especialización que el elevado nivel de exportaciones permite alcanzar. Estamos ante un proceso circular del huevo y la gallina, de causación mutua. La devaluación real inicial con apertura puso en marcha este fenómeno que después de 15 ó 20 años se realimenta por sí mismo. La Argentina, país relativamente pequeño, con un mercado nacional estrecho y con 2 mil millones de dólares de exportaciones de manufacturas no ha podido, obviamente, desarrollar economías de escala y bajar sus costos industriales al nivel de los costos agrícolas (donde no existen economías de escala relevantes), y en consecuencia tampoco puede permitirse el lujo de la revaluación en esta etapa. Este lujo se lo pueden permitir países como los nombrados después de exportar manufacturas por encima de los cincuenta mil millones de dólares. A partir de ese nivel es posible bajar los costos por efecto de la especialización. Con esa escala también es posible mejorar considerablemente la calidad, competir diseñando nuevos productos en sectores de tecnología avanzada, con escasa competencia, y de esta manera eludir el problema que representa el tipo de cambio revaluado para el crecimiento.

Es claro que en algún punto de la historia, después de 15 ó 20 años, el tipo de cambio alto se tornará insostenible porque el superávit comercial y la correspondiente oferta de dólares exige que el país con tipo de cambio

alto exporte capitales o revalúe. Pero esto, repito, en las etapas finales del desarrollo. Los atrasos cambiarios en las etapas iniciales del desarrollo, como los que frecuentemente ensaya la Argentina, hacen abortar el proceso de desarrollo generando expectativas de devaluación y fuga anticipada de capitales. Y si van acompañados de rebajas en la protección aduanera y déficit fiscal, son sencillamente suicidas. La rebaja de la protección aduanera y la apertura de la economía son muy beneficiosas para el desarrollo, pero con dólar alto y superávit fiscal.

En conclusión, la cerrazón de los mercados agropecuarios internacionales y el cepo cambiario impedirán un aumento substancial de nuestras exportaciones tradicionales, y mientras tanto el mismo tipo de cambio bajo, unido a la también baja protección aduanera, alentará a las importaciones, las que pondrán en dificultades a muchísimas empresas que pueden ser eficientes y rentables con el tipo de cambio correcto. En lugar de "boom inversor", se producirán cierres o eutanasias de actividades productivas de bienes comerciables internacionalmente, con despido de personal, desocupación, descenso del nivel de vida de la población, amén de problemas políticos de todo tipo. El mágico aumento de la productividad prometido por la vía de la apertura y la competencia de las importaciones no se producirá en la medida suficiente como para superar la sobrevaluación cambiaria. Y el país habrá sufrido una vez más, como un conejo de Indias, los efectos de otro experimento aperturista deficientemente implementado.

NOTAS

⁸ Cavallo, Domingo y otros, *La Argentina que pudo ser*, Editorial Manantial, Buenos Aires, 1989.

⁹ Cavallo, Domingo y otros, *La Argentina que pudo ser*, Op. Cit., p. 123.

¹⁰ Robinson, Joan, en *Essays on the Theory of Employment*, Basil Blackwell, Oxford, 1947. La famosa economista haciéndose eco de la opinión vigente en el decenio de los treinta dice, por ejemplo: "Depreciation of the exchange rate has the disadvantage of being regarded as a breach of international good faith...".

¹¹ Cavallo, Domingo y otros, *La Argentina que pudo ser*, Op. Cit., p. 126 a 135.

¹² Cavallo, Domingo y otros, *La Argentina que pudo ser*, Op. Cit., p. 38.

¹³ El precio que la Argentina recibe por su carne vacuna está significativamente afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión estimada en logaritmos naturales: $PC = 4.509 - 0.214VC + 0.316YMUN$, con un $R^2 = 0.458$ y valores "t" de 7.3, -2.5, y 4.3 respectivamente. PC es el precio recibido por la Argentina. VC es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PIB mundial. Corregida por la autocorrelación positiva en los residuos se obtiene el coeficiente del volumen de -0.24 muy significativo ($t = -2.4$) señalado en el texto.

¹⁴ El precio que la Argentina recibe por su maíz está significativamente afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión loga-

rítmica: $PM = 2.552 - 0.133VM - 0.023RTB + 0.046YMUN + 0.557PM-1$, con un $R^2 = 0.754$ y valores "t" de 3.2, -2.4, -3.8, 0.4 y 4.6 respectivamente. PM es el precio recibido por la Argentina. VM es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PIB mundial. RTB es la tasa de interés real de las letras de tesorería norteamericanas. PM-1 es el precio del maíz rezagado un período.

¹⁵ El precio que la Argentina recibe por su trigo está afectado por los volúmenes exportados, como surge de la siguiente ecuación de regresión logarítmica: $PT = 2.090 - 0.064VT - 0.023RTB + 0.041YMUN + 0.665PT-1$, con un $R^2 = 0.738$ y valores "t" de 3.0, -1.9, -3.6, 0.7 y 5.8 respectivamente. PT es el precio recibido por la Argentina. VT es el volumen exportado por nuestro país. YMUN es el PIB mundial. RTB es la tasa de interés real de las letras de tesorería norteamericanas. PT-1 es el precio del trigo rezagado un período.

LA ANTICONVERTIBILIDAD DE 1990

EL PRESIDENTE MENEM asumió el 8 de julio de 1989 en medio de una hiperinflación del 200% mensual desatada durante la administración del Presidente Alfonsín. La intuición del Presidente entrante lo llevó a confiar la conducción de la economía argentina al grupo Bunge y Born. Este grupo empresario de raigambre auténticamente argentina había crecido internacionalmente y a través de los años se convirtió en un gigante con presencia importante en los mismos Estados Unidos y en el Brasil. Menem pensó que si este grupo empresario pudo crecer vertiginosamente merced a una excelente gestión de los propios negocios, tenía que estar capacitado también para sacar al país del abismo de la hiperinflación. Y así fue. El Presidente acertó. El nuevo equipo ancló inmediatamente el tipo de cambio a 650 australes por dólar y comenzó la tarea de reducir el déficit fiscal. La tasa de inflación mensual medida por el índice de precios al consumidor bajó del 197% en julio, al 38% en agosto, al 9% en septiembre, y al 6 % en octubre y noviembre de 1989 respectivamente. El índice de la producción industrial de la Fundación Mediterránea mejoró de 87 en julio a 97 en noviembre de 1989. Similares mejorías se registraron en la mayoría de los indicadores económicos de la época.

Sin embargo Bunge y Born no había llegado a tener la suficiente fuerza política para imponer su propio Presidente del Banco Central. El incumbente, Javier González Fraga, era partidario de neutralizar la creación monetaria del sector externo y del déficit fiscal con altos encajes bancarios, remunerados. La remuneración de esos encajes agrandaba el déficit cuasi fiscal. Las desavenencias internas del equipo perjudicaron la imagen de una gestión inicialmente exitosa. En el ínterin otros intereses económicos y políticos de extracción monetarista lograron fuerte llegada al oído del Presidente por la vía de su antiguo Ministro de Economía en la provincia de la Rioja, Antonio Erman González. Con sigilo lo pusieron a punto en la comprensión de las ideas centrales de esta ideología, que no parecen haber sido anteriormente sus favoritas a juzgar por su acción

como ministro provincial, y luego lo catapultaron al importante cargo de Ministro de Economía en diciembre de 1989.

González dejó fluctuar libremente el tipo de cambio, conforme lo aconseja Milton Friedman, para luego poder regular la economía mediante un pequeño incremento anual de la oferta monetaria. Es sabido que, con un sistema de tipo de cambio fijo, la oferta monetaria no puede graduarse según el deseo de los banqueros centrales. Precisamente por la necesidad de comprar divisas para mantener fijo un tipo de cambio que se cae, el Banco Central debe emitir billetes para comprarlas, a pesar de los deseos en contrario que las autoridades monetarias pudieran tener. Y a la inversa, ante una mayor demanda de divisas del público y ante la vigencia de un sistema monetario con tipo de cambio fijo, es preciso que las autoridades monetarias vendan divisas para evitar que el tipo de cambio suba. Y al vender divisas no tienen más remedio que recibir como contrapartida los pesos que estaban en manos del público, los cuales salen de la circulación entrando a las arcas del Banco Central y achicando la base monetaria, a pesar de que tal vez en ese momento los banqueros centrales deseen expandirla. En resumen, con tipo de cambio fijo el margen de maniobra de la política monetaria se reduce considerablemente.

Es claro entonces que, por razones de consistencia, los monetaristas, propiciadores del control de la economía por medio del control de la oferta monetaria, no tienen más remedio que auspiciar un sistema de tipo de cambio libre y fluctuante. Con toda consecuencia, eso fue lo que hizo González no bien alcanzó el comando de la economía. Frecuentemente los liberales abrazan el monetarismo pensando que esta postura es más consistente con su ideología, pero ello es discutible. El monetarismo se funda en el *control estatal* de la oferta monetaria dejando el tipo de cambio librado a ley de la oferta y la demanda de divisas. Pero se puede ser igualmente liberal dejando la cantidad de dinero librada a la ley de la oferta y la demanda y fijando el tipo de cambio por compras y ventas de divisas por parte del Estado a un precio determinado. Este último tipo de liberalismo es más antiguo, más clásico, más consistente y más viable que el liberalismo monetarista que tuvo bastantes tropiezos en cuanto lugar se lo ensayó. Incidentalmente, el liberalismo de tipo de cambio fijo es el que ordena la Constitución Nacional de 1853 en su artículo 67 inciso 10 cuando establece que "Corresponde al Congreso: 10. Hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras".

La inmediata liberación de los cambios dictada por el nuevo Ministro, sin una simultánea y fuerte reducción del gasto público ni un aumento en la recaudación tributaria, produjo una escalada del tipo de cambio nominal: de una cotización de 650 australes por dólar a comienzos del mes de diciembre de 1989 pasó a 1600 en enero de 1990. El índice de precios al consumidor subió en un 40% en paralelo con el escape del dólar liberado

en diciembre y un 62% en enero de 1990. González inauguraba su gestión generando una segunda hiperinflación.

Ante el descontrol a la vista, Erman González no encontró nada mejor que confiscar los depósitos bancarios a plazo fijo, cambiándolos por bonos externos a su valor nominal, siguiendo el consejo del entonces Ministro de Relaciones Exteriores, Domingo Cavallo. Pensaban ambos que de esta manera se frenaría la posibilidad de compra de dólares por parte de los titulares de los depósitos a interés y se estabilizaría la cotización del dólar. Pero contrariamente a las previsiones de ambos, el billete verde siguió subiendo velozmente y se cotizó a 3600 australes en febrero y a 4800 en marzo de 1990. *Ambos ministros se olvidaron de que el primer mandamiento en la lucha contra la inflación consiste en alentar el aumento de la demanda de dinero local, en otras palabras, inducir al público a poseer billetes así como depósitos bancarios en australes y a tener sus ahorros en la misma moneda.* Con la confiscación de los depósitos bancarios se produjo el efecto exactamente contrario. Con ello se asésó un golpe casi mortal a la confianza en nuestra moneda y a la demanda de dinero. En enero, febrero y marzo de 1990 pudimos ver concretamente cómo la huida del dinero provocada por esa confiscación estuvo asociada con la segunda oleada hiperinflacionaria que experimentó el país.

A pesar de la evidencia del error de confiscar los depósitos, algunos economistas defienden la confiscación con el argumento de que permitió acabar con el llamado déficit cuasi-fiscal. Desde épocas anteriores, los gobiernos trataban de ocultar su mal manejo fiscal colocando bonos en los bancos, que estos podían adquirir con sus encajes. Así se disimulaba la emisión monetaria directa para financiar a los gobiernos, casi siempre descontrolados en el manejo de las finanzas del Estado. Con la confiscación efectuada a los depositantes y su pago en Bonex 89 a valor nominal, en momentos en que estos bonos se cotizaban al 40% de su valor, el Ministro de Economía Erman González pudo obtener los fondos para terminar con la corruptela de los encajes remunerados. Pero produjo todo un temblor constitucional contra la propiedad cuando, en rigor, la mismísima ley de bancos faculta al Banco Central a establecer encajes de cualquier nivel, incluso del 100%, sin remuneración alguna y por supuesto sin afectar los derechos de los depositantes. Es obvio, sin embargo, que encajes del 100% debieron haber sido transitorios, pues de lo contrario se hubiera afectado la rentabilidad y solvencia de todo el sistema bancario, debiéndose efectuar otros cambios en el sistema para recomponerlas.

El plan de ajuste monetarista tenía un destino escrito de antemano. Este destino ocurrió a pesar de que el capital político del Presidente invertido en el ajuste de González fue mucho mayor que el jugado en otros planes ensayados. Y a las cifras oficiales me remito. Así por ejemplo, el producto bruto cayó en el primer trimestre de 1990 en un 4.8% y luego se

recuperó algo arrojando un promedio de crecimiento para todo el año del 0.4%, manteniendo a la economía en estado cadavérico, partiendo de los niveles ya muy bajos del 1989. La desocupación y subocupación sumaban el 18% en el primer semestre de 1990, cifra jamás registrada en nuestro país, si bien es cierto que en el segundo semestre bajó al 15%. La inflación corcoveó inicialmente ascendiendo al 40% en diciembre de 1989, al 62% en enero de 1990, al 95% en marzo. Recién hacia fines de 1990 la inflación volvió a alcanzar los índices que ya se habían logrado hacia finales de 1989 bajo el plan de Bunge y Born. Un año perdido con vuelta al punto inicial. Por otra parte la demanda de dinero, que es un buen índice de la confianza que inspira un plan económico, se mantuvo, en promedio, en un exiguo 2,4% del PBI durante el primer semestre del año.

Esta performance del plan de ajuste monetarista fue inferior a la de otros planes de ajuste de cierta envergadura llevados a cabo en el país. Por ejemplo, con el Plan Austral el producto bruto creció en un 13% en el último trimestre de 1985 y en un 4,9% en el primer trimestre de 1986. La tasa de inflación mensual cayó rápidamente del 31% en junio de 1985 a 6% en julio, 3% en agosto y 2% en septiembre de aquel año. La demanda de dinero se recuperó notablemente, pasando de 3,1% en el segundo trimestre de 1985 al 4,5% en el tercero, al 4,9% en el cuarto y al 5,7% en el primer trimestre de 1986.

También con respecto al plan BB, la performance del ajuste económico monetarista fue menos efectiva. El Gráfico 11 con la tasa de inflación mensual desde julio de 1989 hasta diciembre de 1991 lo demuestra palmariamente. En síntesis, el enfoque monetarista de la macroeconomía tuvo resultados mediocres en la Argentina. Y probablemente seguirá siendo perjudicial cada vez que se lo aplique mientras subsista un bajo grado de monetización en nuestra economía.

Sin embargo a pesar de sus magros resultados, el plan González obtuvo un notable apoyo empresarial, pues tenía también como ingrediente una férrea voluntad política presidencial de privatizar empresas del Estado no vista con anterioridad. Había que privatizar a toda costa. Tal vez hubiera sido mejor estabilizar primero, y privatizar después, porque entonces hubiera habido más interesados en operar nuestras empresas públicas.

Pero la contradicción suprema del plan monetarista fue saliendo a la luz en la medida en que alcanzaba algún éxito en eliminar la inflación. Hubo siete planes económicos monetaristas durante 1990 bajo la conducción económica de González. Hacia el final de la serie, un nuevo instrumento de política heterodoxa no monetarista de ingresos fue inyectado en la economía por la vía del control estatal bastante riguroso de los incrementos de salarios. Con el tipo de cambio en baja y salarios dominados, la tasa de inflación comenzó finalmente a quebrarse pasando de 15.7% men-

TASA DE INFLACION EN PORCENTAJE DURANTE EL PERIODO QUE VA DE JULIO DE 1989 A DICIEMBRE DE 1991

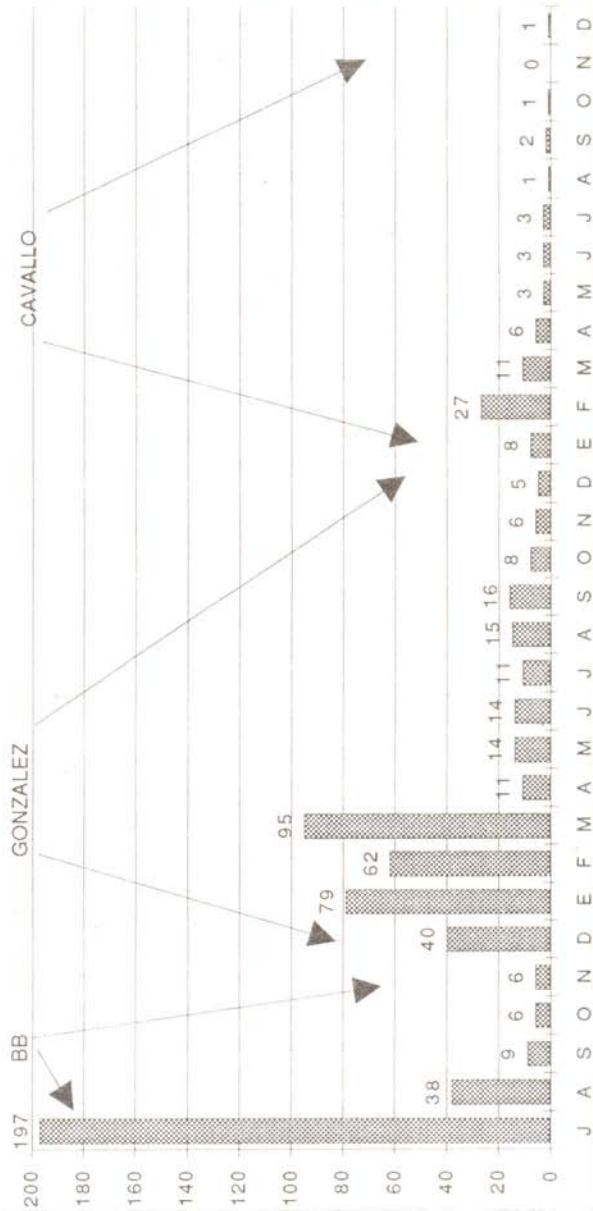


GRAFICO 11. La tasa de inflación se redujo durante el plan de Bunge y Born, aumentó con González y volvió a caer durante Cavallo.

sual en septiembre de 1990, al 7.7% en octubre, al 6.2% en noviembre y al 4.7% en diciembre. Supongamos ahora que se hubiesen logrado las metas fijadas y la tasa de inflación hubiese llegado al dos por ciento mensual como rezaba la carta de intención con el FMI.

En aquellos tiempos la relación entre M1 y el PBI era solamente del 2.5%, es decir, había poquísimo dinero en la economía. La economía estaba desmonetizada. Pues bien, es sabido que existe una potente vinculación inversa entre la demanda de moneda en circulación y la tasa de interés nominal. Cuando el dinero es escaso, la tasa de interés es elevada, y cuando el dinero es abundante la tasa de interés es baja. Esto puede verse en el Gráfico 12. Este gráfico indica que cuando la cantidad de moneda en relación al PBI es del 1% y la tasa de inflación mensual del 0.66%, la tasa de interés real mensual será del 11%. Si la cantidad de dinero se duplica, la tasa de interés nominal mensual descenderá al 6% y así sucesivamente¹⁶. Es decir que cuando aumenta la cantidad de dinero disminuye su precio, que es la tasa de interés. Y viceversa.

Así con 3% de oferta monetaria (= demanda) en relación al producto bruto, se generaría una tasa de interés real mensual del 4% como surge claramente del Gráfico 12. La economía no puede aguantar mucho tiempo una tasa real tan elevada. El problema es que con tipo de cambio fluctuante y con la oferta monetaria limitada rígidamente por el sistema económico a lo Milton Friedman que se propiciaba en los siete planes sucesivos del Ministro Erman González, era muy difícil monetizar la economía sin producir la inflación. Cualquier emisión monetaria hubiera hecho disparar el tipo de cambio e inmediatamente este aumento del dólar se hubiese trasladado a los precios. Este era el meollo del problema. El ajuste monetarista se daba "jaque mate" a sí mismo.

Alternativamente, si el Banco Central no expandía la emisión monetaria, dejando vigente la tasa de interés real del 4% mensual, el flujo de capitales "hot money" que hubiese venido a la Argentina para colocarse a tasa, hubiese hecho caer el tipo de cambio de 6000 a 3000. Es decir a la mitad. Resultaba obvio que la economía no podría funcionar con un tipo de cambio tan bajo pues prácticamente todas las exportaciones serían imposibles y la recesión interna "cum" deflación, mortífera. Nuevamente, el ajuste monetarista se hubiese dado "jaque mate" a sí mismo.

La experiencia de nuestro país con los ajustes económicos confirma las enseñanzas de la macroeconomía moderna en el sentido de que es posible reducir la inflación sin incurrir en una larga recesión. Tal fue el caso del plan que llevara a cabo en 1967 Krieger Vasena y tales los casos de los mismísimos Plan Austral y BB, de más reciente data. El evitar la recesión es un elemento clave para la viabilidad política de un plan de ajuste. Y para evitar la recesión, el plan debe hacer un fuerte impacto sobre las expectativas de inflación para conseguir el traslado a la derecha

TASA DE INTERES REAL MENSUAL ACTIVA EN LAS ORDENADAS SUPONIENDO UNA TASA DE INFLACION MENSUAL DEL 0,66%

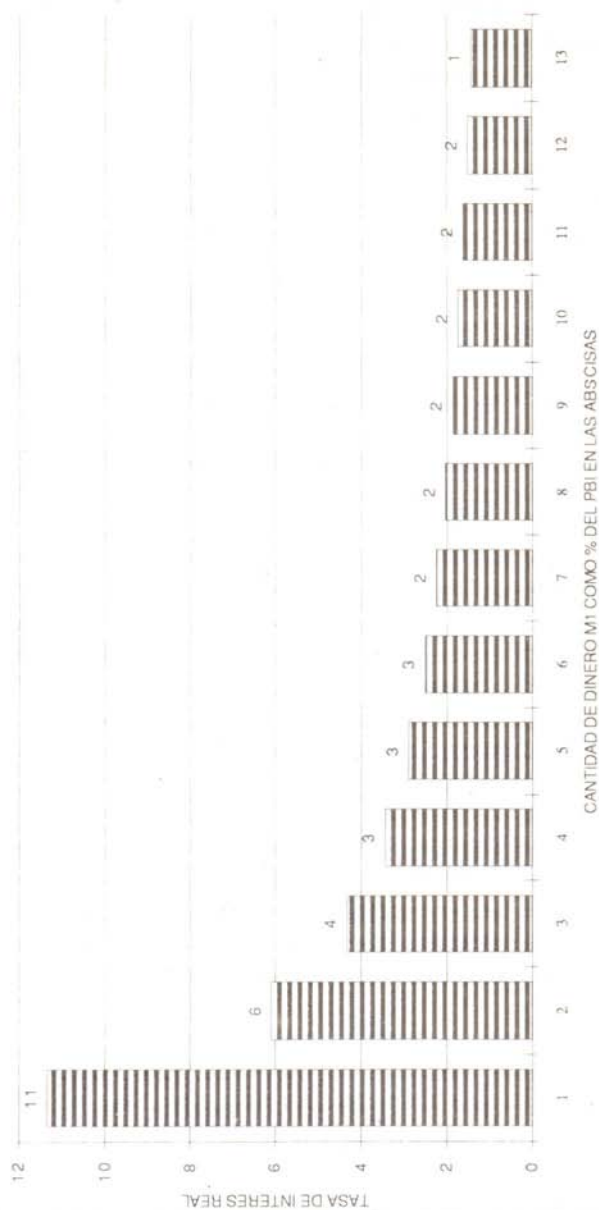


GRAFICO 12. Cuando la moneda es escasa, las tasas de interés reales son altas.

de la curva de oferta agregada. Este punto es vital y frecuentemente olvidado por los gradualistas, tanto por los monetaristas gradualistas como por los estructuralistas gradualistas. La expansión económica que sigue a la baja de la tasa de inflación en un programa verdaderamente consistente, coherente y convincente es olvidada frecuentemente por los que formulan los planes de ajuste en nuestro país. Al respecto existe un coeficiente fundamental de la macroeconomía que es la elasticidad de la recaudación fiscal en relación al crecimiento del producto. Esta elasticidad es casi del 2% para la recaudación de los impuestos directos y del 1% para los indirectos, haciendo un promedio de alrededor del 1,4%. Esto significa que cuando cae el PBI en un 10%, la recaudación fiscal cae, al menos, en un 14%. La caída de la recaudación fiscal obliga a los gobiernos a recurrir al financiamiento por la vía la emisión monetaria, con lo cual los planes de estabilización recesivos fracasan. La caída del nivel de actividad económica hace muy difícil reducir el gasto público y despedir empleados, puesto que tampoco hay demanda de trabajo en el sector privado y, en consecuencia, no es posible poner a miles de familias en la calle sin alternativas.

Un sistema económico con tipo de cambio fluctuante tiene su lógica y su fundamento en un mundo de escasa movilidad del capital como el que existía en 1948 cuando Milton Friedman¹⁷ escribió un famoso artículo favorable a este sistema. En ese mundo, por ejemplo, una caída de los precios de las exportaciones provocaba una suba del tipo de cambio que estimulaba el crecimiento compensatorio del volumen exportado y una correspondiente disminución en las importaciones; de esta manera se tendía al equilibrio de la balanza de comercio en forma automática. Los movimientos del tipo de cambio constituían precisamente la señal de precio que tendía a equilibrar la balanza de comercio. Desafortunadamente, en un mundo de completa movilidad del capital como el actual, el tipo de cambio no está determinado por las exportaciones, ni por las importaciones, ni por el equilibrio de la balanza de comercio. Está determinado principalmente por los flujos de capitales que obedecen al tipo de interés interno que está a su vez acotado por el Banco Central, por la vía del control de la oferta monetaria. Por ello es cuestionable hablar de tipo de cambio libre y fluctuante. Puede ser fluctuante pero no es libre verdaderamente.

Es sabido que, en condiciones de alta movilidad internacional del capital, la política monetaria adquiere una gran potencia, precisamente porque ésta actúa por la vía del tipo de cambio. Así, si el Banco Central provoca una fuerte astringencia monetaria, suben las tasas de interés, entra capital al país, los dólares buscan pesos para colocarse a tasa, se valoriza el peso y el precio del dólar se viene a pique. Si por el contrario, el Banco Central siguiera una política monetaria expansiva, el exceso de

oferta monetaria iría al mercado de cambios, los australes buscarían dólares, el precio del dólar subiría a las nubes y los precios internos también, con lo cual caeríamos fácilmente en la hiperinflación. Es así que en el planteo del ajuste económico monetarista, el tipo de cambio está regulado por la vía de la oferta monetaria y por lo tanto nos mantiene navegando cerca de los acantilados y de los remolinos, entre el Caribdis de la hiperrecesión y el Scilla de la hiperinflación. Esto tenía que ser así bajo las reglas de juego que imponía el ajuste monetarista. Está demostrado científica y matemáticamente en un famoso artículo del economista Robert Mundell¹⁶, profesor de la Universidad de Chicago y luego de la Universidad de Columbia, que en un contexto de alta movilidad internacional de capital la política monetaria arrolla a la política cambiaria, es decir, determina el tipo de cambio, y arrolla también a la política fiscal, pudiendo tener resultados perversos. En otras palabras, nos encontramos con un solo instrumento de política que es la oferta de moneda, pero tenemos tres objetivos, a saber: la estabilidad de precios, la estabilidad cambiaria y el crecimiento del producto. El problema no se puede resolver porque hay tres variables y una sola ecuación, y por ello el ajuste Erman se desempeñaba con el Jesús en la boca, a tuestas en medio de la recesión, sin poder dominar la inflación.

Por encima de estos problemas, el esquema de ajuste económico de libertad en el mercado de bienes y regulación del tipo de cambio mediante el control de la oferta monetaria es difícilmente compatible con el poder sindical que es de la esencia del Partido Justicialista. Cuando baja el tipo de cambio debido a una astringencia monetaria, la teoría indica que deberían también bajar automáticamente los salarios. Como esto es utópico con sindicatos fuertes y con la legislación laboral vigente, la hiperdesocupación es inevitable. Pretender combinar el monetarismo con el sindicalismo es como tratar de mezclar el agua con el aceite.

NOTAS

¹⁶ En dicho gráfico ponemos en términos de interés real mensual una relación que originariamente hemos estimado para nuestro país con datos trimestrales para el período 1983-1989, mediante la ecuación de regresión $LNR=1.214-0.268LNM1/PBI+0.14LNPI$; $R^2=0.863$; valores "t" de -3.322 y 7.936 respectivamente; $DW=1.697$. Como variables independientes hemos utilizado la cantidad de dinero M1 dividida por el PBI y la tasa de inflación trimestral. Como variable dependiente, precisamente la tasa de interés nominal. El supuesto consiste en que la cantidad de dinero M1 es una variable exógena controlada por el Banco Central. El signo negativo confirma así una relación aceptada universalmente en la macroeconomía moderna y postulada inicialmente por Keynes, John Maynard: *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Harcourt, Brace, 1936, First Harbinger edition

1964, Capítulo 15-II, p. 199. También Baumol, William: "The Transactions Demand for Cash: An Inventory Theoretic Approach, QJE, nov. 1952. Increíblemente en contra, ante la abrumadora evidencia empírica a favor de la tesis de Keynes y Baumol, se levanta Friedman, Milton: "The Demand for Money: Some Theoretical and Empirical Results", capítulo 6 de su libro *The Optimum Quantity of Money*, Aldine Publishing Co., Chicago, 1969.

¹⁷ Friedman, Milton, "The Case for Flexible Exchange Rates" en AEA, *Readings in International Economics*, Editado por Richard Caves y Harry Johnson, Richard Irwin Illinois USA, 1968.

¹⁸ Mundell, Robert A., "The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates", capítulo 11 de su libro *International Economics*, Macmillan, New York, 1968.

LA CONVERTIBILIDAD CON TIPO DE CAMBIO ALTO
DE ROCA: 1899-1914

LA EXPERIENCIA VIVIDA POR EL PAÍS durante 1990 con el tipo de cambio libre y fluctuante desilusionó a los creyentes en los efectos benéficos de este mito. Incluyendo al entonces Ministro de Relaciones Exteriores Domingo Cavallo, quien antes había sido el más influyente partidario de este sistema ante el Presidente, como se confirma leyendo su libro *Volver a crecer*. Y como también lo recuerda el economista Eduardo Curia, Secretario de Estado en diciembre de 1989, oportunidad en que Cavallo se opuso a la convertibilidad¹⁹, sistema que requiere tipo de cambio fijo. Cavallo en esa época todavía sostenía la superioridad del tipo de cambio fluctuante.

Pero a comienzos de 1991 todos veían las cosas de distinta manera. Y las miradas se volvían hacia sistemas de tipo de cambio fijo pues la ola de opinión vigente en 1990 a favor el tipo de cambio "libre y fluctuante" estaba en franca retirada. El experimento había salido mal y había sido costoso para el país. Había que buscar un sistema distinto. En la búsqueda de alternativas debemos recordar aquí nuestra historia económica de hace 90 años cuando la Argentina probó exitosamente con el tipo de cambio fijo en su forma más pura. En 1899 nuestro país adoptó un sistema de convertibilidad clásico de patrón oro que ya había sido experimentado en otros países, y que era el ideal de la economía civilizada en la segunda mitad del siglo XIX.

La Argentina sufrió, como es sabido, una crisis de balanza de pagos en 1890. Esta crisis se produjo por causa de un excesivo déficit fiscal y una excesiva emisión monetaria ocurrida durante la presidencia (1886-1890) del cordobés Miguel Juárez Celman. Estos excesos provocaron un alza de precios internos. Solamente una modesta inflación para los estándares actuales. Pero esta inflación interna, unida al enorme ingreso de capitales y empréstitos obtenidos del extranjero, generó un atraso cambiario. Y el atraso cambiario alentó las importaciones y desalentó a las exportaciones. Como resultado, hacia 1890 faltó ingreso fiscal y escasearon

divisas para pagar el servicio de nuestra creciente deuda externa en medio de una escalada cambiaria. La bancarrota del Estado unida a la recurrente corrupción argentina terminaron por derribar al régimen juarista y Carlos Pellegrini, a la sazón Vicepresidente, debió asumir el poder con el respaldo del político más influyente de la época, el General Julio Argentino Roca.

En descargo de Juárez Celman debe decirse que el desorden fiscal y monetario de su Presidencia se dio sin embargo en medio de una confianza ilimitada en el progreso del país. Baste al respecto citar cifras de un solo sector clave: hasta 1884 se habían construido 3.600 km de vías férreas y el capital declarado de las empresas ferroviarias era de 94 millones de pesos oro. Entre 1885 y 1892 se construyeron 10.000 km de vías, las que adicionadas a las anteriores llegaron en el último de los años citados a un total de 13.600. El capital declarado de las empresas ferroviarias llegó en 1892 a 441 millones de pesos oro, el que contrastaba con los citados 94 de 1884. No cabe duda de que la portentosa inversión pública y privada anterior a 1890 permitió al país recuperarse rápidamente en los años siguientes.

Pellegrini puso en orden las finanzas públicas. Redujo el gasto. Aumentó los impuestos. Y en octubre de 1890 se creó la Caja de Conversión por ley N° 2471. Sin embargo, en lugar de establecer inmediatamente un sistema de convertibilidad, lo cual era lógica consecuencia de la creación de la Caja, Pellegrini apostó primero a la deflación, y por ello dejó que el tipo de cambio continuara fluctuando, como lo venía haciendo desde 1885, con la esperanza de que el peso finalmente se valorizara. La idea de Pellegrini en ese momento está expresada en el art. 11 de la ley 2471:

Cuando el valor en plaza de la moneda fiduciaria sea a la par o próximo a la par, el directorio de la Caja de Conversión, de acuerdo con el Poder Ejecutivo, podrá entregar billetes en cambio de oro o viceversa, con el objeto de fijar el valor de la moneda fiduciaria.

En otras palabras, Pellegrini pretendía en aquella oportunidad provocar una deflación de precios para volver a la paridad de 1884, es decir, a la paridad de seis años antes²⁰. En efecto, a partir de 1885 el peso moneda nacional comenzó a depreciarse y fluctuar en relación al peso oro. Al respecto conviene recordar que en aquellos tiempos el patrón monetario internacional no era ciertamente el dólar, sino el oro. Siguiendo las tendencias internacionales predominantes, el Congreso había sancionado nueve años antes, en 1881 durante la primera Presidencia de Roca, la ley 1.130, en la cual se establecía como unidad monetaria al peso oro, al que se definió como conteniendo 1.6129 gramos de oro de 900 milésimos de

fino. El mismo valor que un dólar, es decir que un peso era igual a un dólar. Incluso por ley 1.354 del año 1883 se llegó a establecer efímeramente un régimen de convertibilidad donde un peso oro se intercambiaba a la par con un peso papel. Pero esa ley tuvo vigencia fugaz hasta 1885. Durante este último año se volvió por decreto a la inconvertibilidad. Es así que a partir de 1885, el peso oro se cotizaba en el mercado de cambios por encima del peso papel, como dijimos antes. Existía el llamado "premio del oro" que era un margen porcentual parecido a la diferencia entre el tipo de cambio paralelo y el oficial.

En el Gráfico 13 se puede observar la evolución del precio de 100 dólares y por consiguiente también el llamado "premio del oro"²¹. Durante 1884, mientras tuvo fugaz vigencia la primera ley de convertibilidad sancionada durante la primera presidencia de Roca, los 100 pesos oro se cotizaban a 100 pesos papel e iguales también a 100 dólares. Pero luego, como indica el gráfico, al declararse la inconvertibilidad, el peso oro comenzó a subir de cotización en relación al peso papel alcanzando el precio promedio de 387 pesos papel por los 100 pesos oro durante 1891, año en el que el país todavía se debatía en plena crisis. A medida que la situación económica iba mejorando y las exportaciones aumentando, también iba renaciendo la confianza en el potencial del país y los capitales volvían. La oferta de oro proveniente de las mayores exportaciones y el mayor influjo de capitales hacía caer gradualmente el precio del oro, el que en 1899 se cotizaba a un promedio de 225 pesos papel los 100 pesos oro, tal como puede verse en el gráfico. La tendencia del peso papel era hacia una mayor valorización todavía. Algunos importantes personajes de la época (1899) sostenían que se debía continuar ese proceso de sobrevaloración cambiaria paulatina para volver a la convertibilidad recién cuando la cotización volviera ser de 100 pesos papel los 100 pesos oro, como en 1885, tal cual lo disponía el art. 11 de la ley de creación de la Caja de Conversión de 1890.

Los exportadores por supuesto querían detener la sobrevaloración del peso declarando la convertibilidad a 2,50. También era la propuesta del banquero Ernesto Tornquist en un artículo publicado en *La Nación*. El Presidente Roca después de escuchar a las partes, y particularmente la opinión de Carlos Pellegrini, decidió detener la valorización del peso papel mediante el envío al Congreso de un proyecto de ley que luego se aprobó con el número 3871. Es evidente que Pellegrini después de 9 años se había convencido de la imposibilidad de una deflación y apoyó con vigor la nueva ley devaluatoria. En esta ley se establecía la convertibilidad a 227 pesos papel por los 100 pesos oro sellado. En rigor, la ley decía que la Nación convertirá "un peso moneda nacional de curso legal por 44 centavos de pesos moneda nacional de oro sellado". Se trataba de lo mismo porque la unidad dividida por 0.44 arroja 2.27.



Gráfico 13. 1890-99: el tipo de cambio se mantuvo alto en relación con los salarios.

Observando el gráfico podemos comprobar que el tipo de cambio de convertibilidad de 2,27 era realmente alto si lo comparamos con el índice de salarios, que de 100 en 1886, pasó a 161 en 1896, es decir que los salarios crecieron un 61% en esos 10 años, mientras que el tipo de cambio se incrementó de 137 a 227, es decir en un 66%. Al respecto afirma Guido Di Tella:

*La Tabla muestra un hecho fundamental: el premio del oro sube más rápidamente que los salarios, tanto urbanos como rurales. Dado que el aumento del precio del oro significó un mayor ingreso en papel para los que vendían sus productos en el exterior, el hecho indicado implicó un desplazamiento en la distribución de los ingresos a favor de los exportadores y en detrimento de los asalariados, consumidores de los productos de exportación, ya que éstos aumentaron sensiblemente de precio.*²²

Otro estudioso del tema confirma esta opinión del siguiente modo:

*Aunque los precios internos de la Argentina subieron más que en los Estados Unidos, uno de los principales exportadores de trigo, la fuerte devaluación del peso papel en relación con el oro y el dólar, que mantuvo su paridad con el oro, determinó que a partir de 1885, pero sobre todo entre 1889 y 1895, una fuertísima devaluación del peso contribuyó a promover las exportaciones de los cereales argentinos, que pudieron competir más favorablemente con los norteamericanos.*²³

El mismo autor presenta un cuadro con la paridad real peso-dólar durante el período 1882-1907, que hemos adaptado en nuestro Gráfico 14, que muestra que en 1899, al tiempo de sancionarse la ley N° 3871, el peso estaba devaluado en términos reales en relación al dólar en un 56% tomando como base 1882, año en que 100 pesos papel equivalían a 100 dólares papel.

El tipo de cambio elevado al que se fijó la conversión fue el factor que permitió mantener a las exportaciones tradicionales como motores del desarrollo para todo el período que transcurre de 1900 a 1914. Al respecto dice Ford:

*El considerable crecimiento experimentado por la economía argentina durante esos 15 años, 1900-1914, debe ser atribuido primordialmente al aumento del valor de las exportaciones. Estas se expandieron a una tasa media anual del 7.5 %, siendo mayor en términos globales el crecimiento de los granos que el de los productos pecuarios.*²⁴

El Gráfico 15 muestra la evolución de las exportaciones argentinas desde 1900 hasta 1912 y confirma el juicio de Ford. Si el tipo de cambio no hubiese sido alto, las exportaciones no podrían haber liderado el proceso de desarrollo argentino como efectivamente lo hicieron.

La enseñanza importante que nos dejó la ley de convertibilidad de 1899 es que, para que la convertibilidad funcione bien, el tipo de cambio de conversión debe ser alto o que por lo menos no se debe incurrir en la sobrevaloración cambiaria. El tipo de cambio alto promueve un crecimiento sostenido de las exportaciones, el que a su vez genera un aumento multiplicado del PBI, de la recaudación impositiva y finalmente también de las importaciones. En el caso particular de Argentina 1900-1914, el Gráfico 15 permite apreciar cómo las exportaciones superaron en todos los años a las importaciones, con la sola excepción de 1911. Esto no tiene por qué ocurrir en todo proceso de desarrollo, pero en este caso es un indicio más de que el tipo de cambio de convertibilidad de 1899 era alto.

Incidentalmente, es bueno recordar que la ley de convertibilidad de 1899 con dólar caro nos permitió ingresar al cabo de 14 años en el primer mundo. Estábamos entonces entre los nueve países del mundo que poseían más oro. Incluso la Argentina tenía más oro en su Caja de Conversión que el mismo Banco de Inglaterra en la cúspide de su apogeo, como lo demuestra el Gráfico 16.²⁵

La experiencia internacional demuestra que las leyes de convertibilidad son avenidas de una sola mano. Sirven en tanto y en cuanto generen cuentas externas superavitarias que aseguren la afluencia de divisas. La afluencia de divisas bajo un régimen de convertibilidad provoca emisión monetaria con respaldo y sin inflación. Es decir, liquidez en moneda local. Esta liquidez engendra tasas de interés locales reducidas, las que a su turno estimulan la inversión. Esta última a su vez trae crecimiento y bienestar económico. Adicionalmente, si el tipo de cambio es ya alto y estable, no hay riesgo de devaluación, con lo cual se estimula la entrada de capitales extranjeros y la repatriación de los nacionales.

La convertibilidad con tipo de cambio bajo, por el contrario, desestimula las exportaciones y promueve las importaciones. Es decir, se promueve la demanda de divisas para pagar por las importaciones y se obstaculiza su oferta por las menores exportaciones. El público acude entonces a la caja de conversión o Banco Central en demanda de las divisas escasas. Esta entidad está obligada a venderlas por la misma ley. Pero ello implica reducir la cantidad de dinero en circulación. La escasez de dinero hace subir las tasas. Las tasas altas desestiman la inversión. La falta de inversión genera estancamiento económico, desempleo y presiones por el abandono de la convertibilidad. Es claro entonces por qué la opinión académica considera que la convertibilidad sirve para la expansión pero no para la contracción, a menos que éstas sean leves o se den en

COMERCIO EXTERIOR EN MILLONES DE PESOS ORO

EXPORTACIONES IMPORTACIONES

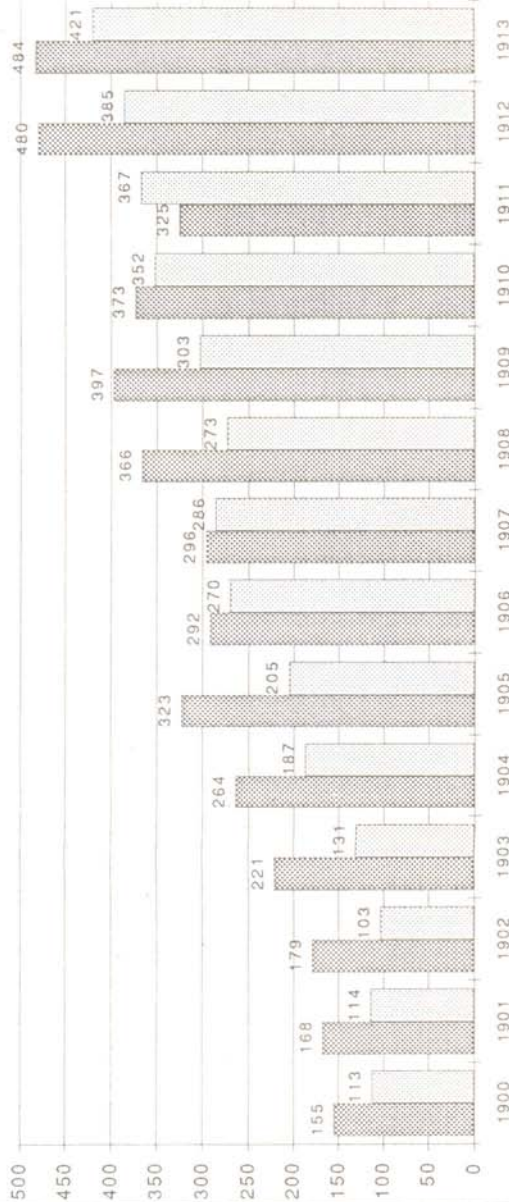


Gráfico 15. Las exportaciones en crecimiento superaban a las importaciones, signo de que las divisas y el oro tenían un precio alto.

PORCENTAJE DE DISTRIBUCION DEL ORO MUNDIAL EN BANCOS CENTRALES, CAJAS DE CONVERSION Y TESORERIAS

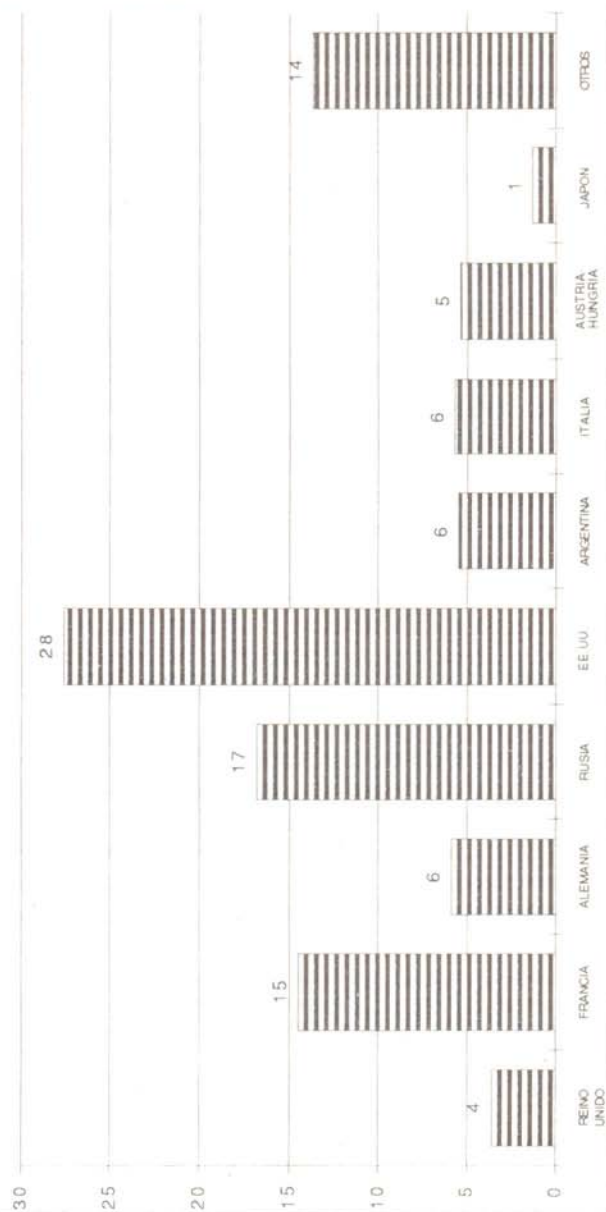


GRAFICO 16, 1913: la Argentina tenía más oro que Inglaterra y tanto como Alemania e Italia.

un contexto de expansión general a largo plazo. Esta es la experiencia universal bien documentada en las obras de Ford y Williams, entre otros autores.

Debe hacerse notar que el fenómeno de la avenida de una sola mano se apoya en la circunstancia de que los precios son universalmente inflexibles a la baja. Supongamos la hipótesis contraria, es decir que los precios y salarios sean flexibles a la baja. El público demanda divisas a la caja de conversión o al Banco Central entregando pesos y reduciendo la circulación monetaria. Como consecuencia de la menor cantidad de moneda en circulación, los precios y salarios internos del país descienden inmediatamente, dada la hipótesis de flexibilidad a la baja. Es evidente que no habría iliquidez pues la menor cantidad de moneda en circulación sería compensada por los menores precios. Entonces la competitividad de las exportaciones aumentaría por los menores costos internos, con lo cual se restauraría el equilibrio sin problema alguno. Infortunadamente la hipótesis carece de realismo. En verdad, los precios y salarios son inflexibles a la baja en casi todos los países, lo cual hace imperioso que, en caso de adoptarse un sistema monetario de convertibilidad, el tipo de cambio deba ser alto, o por lo menos deba evitarse a toda costa uno bajo. El "locus classicus" de esta problemática lo dio la misma Inglaterra en el decenio de 1920.

NOTAS

¹⁹ Curia, Eduardo Luis, *Dos Años de la Economía de Menem*, Ediciones El Cronista Comercial, Buenos Aires, 1991, p. 73.

²⁰ Ver el interesante artículo de Manuel Tagle, "El legado de Pellegrini actualizado", *La Nación* del 12-2-92. Para un análisis de las Finanzas Públicas de esa época, ver Lascano, Marcelo, *Presupuestos y dinero*, Eudeba, Buenos Aires, 1972.

²¹ Fuentes del Gráfico 13: Rafael Olarra Jiménez, *Evolución Monetaria Argentina*, Eudeba, 1971, p. 57 y 45; Guido di Tella y Manuel Zymelman, *Los Ciclos Económicos Argentinos*, Paidós, p. 60; Vicente Vázquez Presedo, *Estadísticas Históricas Argentinas*, Primera Parte, Ediciones Macchi, 1971, p. 91.

²² Guido di Tella y Manuel Zymelman, *Los Ciclos Económicos Argentinos*, Op., Cit., p. 60.

²³ Cortés Conde, Roberto, *El Progreso Argentino 1880-1914*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1979, p. 92. El Gráfico 14 tiene su fuente en la p. 95 de este libro.

²⁴ A. G. Ford, *El patrón oro: 1880-1914, Inglaterra y Argentina*, Editorial del Instituto di Tella, 1966, p. 253. Este libro es también la fuente del Gráfico 15, p. 325.

²⁵ Fuente del Gráfico 16: *Treatise on Money*, John Maynard Keynes, The Collected Writings of, Volume VI, The Royal Economic Society, p. 265 y 266. En esta obra, Keynes nos menciona literalmente entre los "leading countries", p. 266.

LA CONVERTIBILIDAD INGLESA
CON TIPO DE CAMBIO BAJO DE 1925

ES SABIDO que después de las guerras napoleónicas, Inglaterra se convirtió en la primera potencia económica y militar del siglo XIX. El liderazgo inglés en economía se asentó sobre cuatro bases. En primer término, sobre su mayor grado de adelanto tecnológico pues Inglaterra fue el primer país que supo aplicar los nuevos principios de la ciencias física y química descubiertos en los siglos anteriores a la producción industrial. En segundo término, se apoyó sobre la eficiente explotación de sus ventajas comparativas para la producción y exportación de manufacturas a bajo costo. Pero el negocio de la exportación de manufacturas requería la apertura de las economías de los demás países. Y esta apertura necesitaba a su vez de una "ciencia" de la economía política de carácter "universal" que convenciera a los conductores de la finanzas de los demás países que la apertura económica también era beneficiosa para ellos. Esta tarea la cumplieron a las mil maravillas los tratados de economía de Adam Smith y de David Ricardo publicados en 1776 y en 1817 respectivamente.

En cuarto lugar, se requería también de un sistema monetario, cambiario y financiero internacional que transmitiera señales de precios estables que permitieran planear las inversiones a largo plazo para la exportación, reduciendo riesgos. Este sistema fue el patrón oro, mediante el cual los gobiernos de los distintos países se obligaban a "convertir" a oro su moneda de papel de circulación interna a un tipo de cambio fijado por ley. Este metal era ya de hecho la moneda internacional universalmente aceptada. De esta manera, con el patrón oro, los países tendían a usar papel moneda para su comercio interno y el oro para su comercio exterior, precisamente porque la relación entre la moneda de papel y el oro era estable y fijada por ley. Además, porque el uso de oro para los pagos internos era poco práctico. A su vez, para que se pudiera mantener la convertibilidad legal del papel moneda interno con el oro, los países debían poner en orden sus finanzas públicas igualando los gastos con los ingresos fiscales. El efecto disciplinante sobre las finanzas públicas de la mayoría de los

países que trajo la aplicación del patrón oro estimuló la estabilidad de precios, la inversión privada y el desarrollo. Además, las aperturas de las economías a la mayor competencia y la consiguiente especialización internacional trajeron un período sin par de prosperidad mundial desde 1880 hasta 1914. Se lo llamó "Pax Britannica", en recordación de la "Pax Romana" que los italianos supieron imponer al comienzo de la era cristiana. Y sin duda todas ellas fueron un preludio de la "Pax Americana" que se avecina, y que los Estados Unidos comenzaron a engendrar desde 1991 en adelante, bajo la presidencia de George Bush.

Cabe señalar que el liderazgo inglés obedecía a un proyecto político largamente acariciado por la clase dirigente de aquel país. Y en ese proyecto entraba la Argentina como productora de alimentos baratos y materias primas, como el cuero y la lana para las manufacturas británicas. De ahí el intento de apoderarse de Buenos Aires mediante las conocidas "invasiones inglesas". Al ser rechazadas y vencidas las tropas inglesas en las calles de nuestra ciudad por nuestros antepasados en las gloriosas jornadas de 1805 y 1806, los ingleses siguieron acariciando la idea de una conquista, pero esta vez en el plano económico, bajo la inspiración de los primeros ministros Castlereagh y Canning, como lo documenta Ferns con los archivos del Foreign Office²⁶.

Los patriotas de la generación argentina de 1853-80 descubrieron que nuestro país podía ser en realidad el primer beneficiario de la gran estrategia británica y que nos convenía entrar en su juego. Por ello, cuando Alberdi redacta el anteproyecto de lo que después fue la Constitución de 1853, en lo referente a la organización económica del país se inspira en la doctrina y en la escuela del economista escocés Adam Smith. Y además lo dice sin ambages:

A esta escuela de libertad pertenece la doctrina económica de la Constitución Argentina. ²⁷

La Constitución argentina de 1853 sancionó y glorificó la libertad de comercio interna e internacional que Inglaterra buscaba imponer. Era entonces una de las primeras constituciones del mundo que se adaptaba a las mil maravillas al nuevo orden mundial de aquella época. Consecuentemente la Argentina adoptó la convertibilidad dentro del sistema de patrón oro internacional, que era otro de los engranajes del nuevo orden mundial dirigido desde Londres. En el capítulo anterior esbozamos sumariamente la historia de esa convertibilidad del peso papel con el oro aprobada en 1899, enfatizando lo acertado del nivel del tipo de cambio.

Coincidentemente con el extraordinario crecimiento argentino desde 1899 hasta 1914, Londres alcanzó su apogeo como capital financiera del mundo. Se unían entonces el poder militar de la armada británica en todo

el orbe con el prestigio inglés en el mundo de las finanzas. En 1914, sin embargo, estalla la primera guerra mundial e Inglaterra, así como la Argentina, se vieron obligadas a suspender transitoriamente la convertibilidad dada la turbulencia de los tiempos. Inglaterra se vio obligada a acudir a la emisión monetaria para financiar sus gastos de guerra. Ello provocó un alza de precios en ese país del orden del 195% entre 1914 y 1920. En 1919 se firma la paz de Versailles. El nivel de precios inglés, sin embargo, había subido demasiado en el período 1914-1920, aunque en 1921 experimentó una deflación del 38%. Afortunadamente para Inglaterra, la inflación en los Estados Unidos desde 1914 hasta 1920 también había sido alta: 126%. Nuestro país mismo experimentó una inflación del 78% en esos años. Como consecuencia de las distintas tasas de inflación y deflación en los diferentes países, se hace necesario explorar la evolución de los tipos de cambio reales entre Inglaterra y Estados Unidos, entre Inglaterra y Argentina, y entre Estados Unidos y Argentina.

Los números del Gráfico 17 muestran una sobrevaloración de la libra del 21% en 1925. Muchos pensaban que el mismo prestigio y poderío de la city como capital financiera del mundo solamente podía sobrevivir si se mantenía el antiguo tipo de cambio de 1914 de la libra esterlina con relación al oro. A los acreedores de la city de Londres les convenía la deflación, pues así podrían cobrar sus acreencias en moneda dura.

Lo cierto es que en 1925, siendo ministro de Hacienda Winston Churchill, Inglaterra restableció la convertibilidad con el oro al mismo tipo de cambio nominal de antes de la guerra. Es probable que, en la mente del ministro, el prestigio y la gloria del imperio fueran más importantes que las tecnicismos de las leyes de la economía. Debemos recordar que el ministro era descendiente del General John Churchill, nombrado primer Duque de Marlborough por sus victorias militares en el continente europeo contra Luis XIV. En todo caso, los precios y los salarios ingleses podrían bajar por duro que fuese ese proceso deflatorio. Después de todo, algo similar ocurrió con la vuelta a la paridad anterior en 1819, después de las guerras napoleónicas de las cuales Inglaterra también había emergido triunfante²⁸. La convertibilidad a la vieja paridad implicaba sobrevaluar la libra, desalentar las exportaciones y alentar las importaciones. A fin de cuentas la paridad con el dólar estaba a un 75 u 80% de los valores de antes de la guerra. Era mala pero no imposible²⁹.

Con referencia a la sobrevaloración de la libra esterlina en relación al dólar, afirma un autor:

La mayoría de los observadores desde Keynes ha aceptado que en 1925 la libra esterlina estaba sobrevaluada al menos en un 10% con respecto a la paridad de antes de la guerra de 4.86... En muchos sentidos el argumento tradicional de si la esterlina estaba



Gráfico 17. El dólar estaba muy barato en relación con la libra esterlina tomando como base 1914=100.

sobrevaluada o no sobre la base de la paridad de los poderes adquisitivos es más bien irrelevante en relación al verdadero problema, porque parecería que con los cambios que habían ocurrido en la posición internacional del Reino Unido desde 1913, el año base para la mayoría de las comparaciones, cualquier tipo de cambio que no subvaluara marcadamente la esterlina sobre esa base, dados los objetivos de las autoridades, hubiera sido probablemente infortunado ³⁰.

El problema principal para Inglaterra éramos nosotros, y posiblemente las demás colonias que habían experimentado una inflación mucho menor durante los años de la guerra, porque habíamos devaluado en términos reales sin querer (incluso quizá sin saberlo) nuestra propia moneda. El Gráfico 18 muestra³¹ que nuestro peso quedó devaluado en términos reales en un 50% en relación a la libra esterlina en el decenio de 1920, lo cual confirma que Inglaterra experimentaría dificultades para exportar a nuestras tierras y, en cambio, sería una demandante ávida de nuestra carne y nuestro trigo.

Para contrarrestar el incremento de las importaciones, el Banco de Inglaterra debió subir la tasa de interés atrayendo así al capital financiero, y tratando de compensar el déficit comercial con una mayor entrada de capital. Además, la alta tasa de interés interna cumplía la tarea de desalentar la inversión, la actividad económica, las importaciones y el empleo. Se esperaba que el desempleo condujera a una caída en los salarios nominales y a una baja en los costos de producción británicos, y por esta vía se pudiera nuevamente alentar las exportaciones y la rentabilidad de la industria en general. Pero esa deflación de precios no ocurrió en la medida esperada e Inglaterra cayó en una recesión de 6 años. Los gremios se resistieron al intento de reducir los salarios, e Inglaterra tuvo que soportar en 1926 una huelga general, así como una prolongada huelga de los trabajadores del carbón. La economía inglesa no se recobró hasta 1931, cuando el país, agotado por su sobrevaluación cambiaria, abandonó la convertibilidad con el oro. Este episodio es muy conocido en la historia de la economía mundial. Es la madre de todas las sobrevaluaciones cambiarias de este siglo, para usar una terminología en boga luego de la Guerra del Golfo Pérsico. Y marca también un hito importante en el mismo desarrollo de la teoría económica, pues John Maynard Keynes previó los inconvenientes que provocaría la convertibilidad con el oro barato en un corto artículo publicado en 1925, inmediatamente después de la conversión. En ese artículo se encuentra la semilla de lo que después fue el libro de economía más influyente del siglo XX: *La Teoría General del empleo, el interés y la moneda* publicado 11 años después, en 1936, por el mismo Keynes.

Decía al respecto Keynes en 1925:

TIPO DE CAMBIO REAL COMERCIAL EXPORTADOR DEL PESO ARGENTINO EN RELACION AL DOLAR ESTADOUNIDENSE DESDE 1914 HASTA 1939 CON BASE 1914 =100

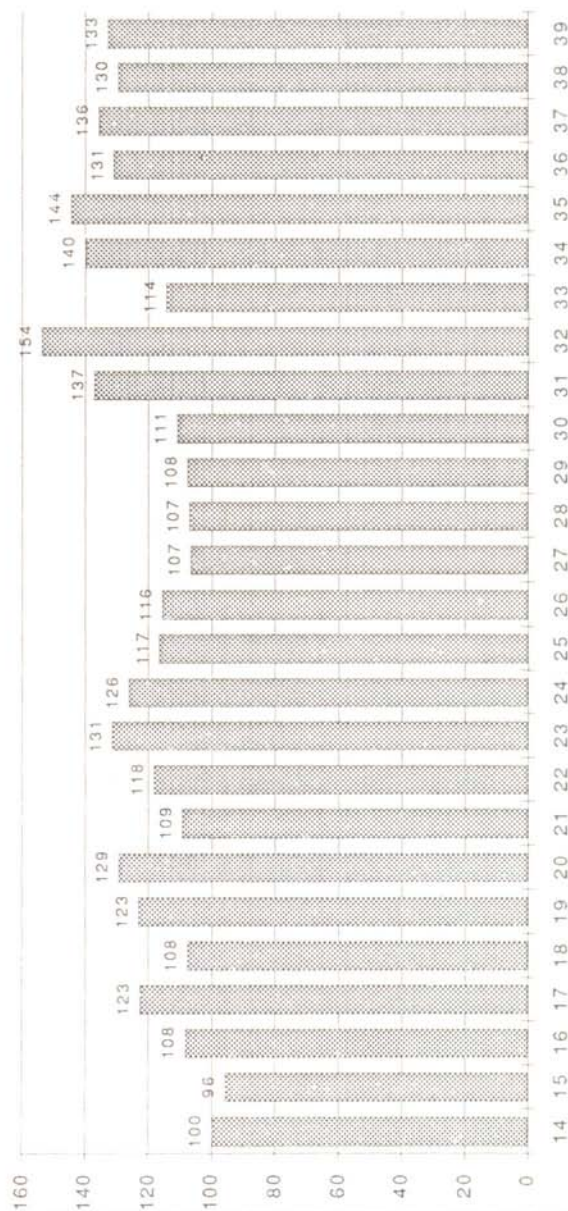


Gráfico 19. El dólar estuvo caro durante las presidencias radicales y conservadoras tomando como base 1914=100.

El efecto de la sobrevaloración cambiaria es disminuir los precios en moneda local de las importaciones y las exportaciones. El resultado es dual: por una parte fomentar las importaciones y, por la otra, desalentar las exportaciones y, de esta manera, tornar el balance de comercio en contra de nosotros. En este punto el Banco de Inglaterra se interesa porque, si no hace nada, tendrá que pagar el saldo negativo del balance en oro. El Banco de Inglaterra ha aplicado, en consecuencia, dos remedios efectivos. El primer remedio es poner obstáculos para nuestros préstamos usuales a extranjeros y, recientemente, a los préstamos coloniales también; y el segundo remedio es alentar a Estados Unidos para prestarnos dinero por la vía de mantener la situación sin precedentes de una tasa de interés uno por ciento más alta en Londres que en Nueva York. ³²

Por último, vale la pena observar cómo quedó parado nuestro peso frente al dólar en los decenios de 1920 y 1930, luego de los desarreglos provocados por la primera guerra mundial. Al respecto ilustra el Gráfico 19 que nuestro peso quedó devaluado en relación al dólar entre un 7 y un 54% en esos dos decenios³³.

NOTAS

²⁶ Ferns, H. S., *Gran Bretaña y Argentina en el Siglo XIX*, Ediciones Solar, Buenos Aires, 1966, p. 25.

²⁷ Alberdi, Juan Bautista, *El Sistema Económico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*, Edición La Tribuna Nacional, Buenos Aires, 1886, p. 147.

²⁸ Charles Kindleberger, "British Financial Reconstruction, 1815-22 and 1918-25", reproducido en *Economics in the Long View*, Volume 3, p. 105, editado por Charles Kindleberger y Guido Di Tella, New York University Press, N.Y., 1982.

²⁹ Según Sir Roy Harrod, *La Vida de John Maynard Keynes*, FCE, México y Buenos Aires, 1958, p. 413, la sobrevaloración cambiaria de la libra en relación al dólar era solamente del 10%. Cuenta Harrod que era difícil probar la sobrevaloración pues, como lo hizo notar el propio Keynes, "los números índices generales de precios al por mayor tienden a moverse al unísono con las tasas de cambio establecidas y, por consiguiente, no reflejaban los precios y los costos internos; pero son precisamente estos últimos los que tienen importancia cuando queremos juzgar si la tasa real de cambio está o no en su nivel de equilibrio".

³⁰ Mogridge, D. E., *British Monetary Policy 1924-31*, Cambridge University Press, 1972, p. 100-101.

³¹ Fuentes de los Gráficos 17 y 18: Elaboración del autor con datos de T.O. LLOYD, *Empire to Welfare State*, Oxford University Press, 1970. También Vicente Vázquez Presedo, *Estadísticas Históricas Argentinas II*, Ediciones Macchi, 1976.

³² Keynes, John Maynard, *Essays in Persuasion*, "The Economic Consequences of Mr. Churchill", New York, The Norton Library, 1963, p. 253.

³³ Fuente del Gráfico 19: Elaboración del autor sobre la base de datos de la Revista *Estudios* de la Fundación Mediterránea, 1986.

LA CONVERTIBILIDAD CON TABLITA
DE MARTINEZ DE HOZ

EL ANTECEDENTE MAS DIRECTO y comparable que existe con respecto al Plan Cavallo está en la experiencia del Ministro Martínez de Hoz con "la tablita" durante el período que transcurre desde el 20 de diciembre de 1978 hasta el 31 de marzo de 1981. En ambos casos se intentó frenar la inflación por la vía del atraso cambiario. Es decir, en lugar de atacar el mal de la inflación directamente en su raíz, o sea en el excesivo gasto público improductivo, ambos Ministros, Martínez de Hoz y Cavallo, decidieron atacar lateralmente por medio de una variable relacionada con la tasa de inflación, como es el tipo de cambio nominal. La "tablita" consistía simplemente en un listado preanunciando los tipos de cambio que iban a regir en los siguientes meses. El Banco Central se comprometía públicamente a comprar y a vender (= convertir pesos) divisas a ese precio preanunciado. El incremento proyectado para el tipo de cambio era gradual y decreciente, en la esperanza de que el nivel de los precios internos se moviera en simpatía con la "tablita" y así bajase lentamente la tasa de inflación.

La convergencia de la tasa de inflación interna y la tasa de devaluación de "la tablita" no se verificó en la realidad. Al avanzar la inflación interna más rápidamente que el precio del dólar preanunciado, el país terminó sufriendo una fuerte caída del tipo de cambio real que alentó las importaciones, desalentó las exportaciones y condujo a la crisis de balanza de pagos de 1981 y 1982. En efecto, las importaciones subieron de 4.000 millones de dólares en 1978 a 10.500 millones en 1980. Por su parte, las exportaciones crecieron de 6.400 millones en 1978 a solamente 8.000 millones en 1980. Cabe notar que el crecimiento de las exportaciones hacia 1980 fue más aparente que real debido a que se verificó un caída fuerte en el volumen exportado en ese último año, caída que fue más que compensada por una gran suba de los precios internacionales de nuestros granos y nuestra carne vacuna. Como resultado, el balance comercial experimentó un déficit de 2.000 millones de dólares en 1980. Este

déficit fue financiable transitoriamente gracias a la abundancia de crédito externo de esos años. Pero hizo crisis en 1981, cuando subieron las tasas de interés reales internacionales y se cortó el crédito externo debido a la drástica política monetaria y fiscal seguida por el Presidente Reagan de los Estados Unidos, quien asumió en enero de 1981 con la firme determinación de poner fin a la alta tasa de inflación que su país había heredado de la gestión del Presidente Carter.

Para poder evaluar objetivamente si el final del plan Cavallo será similar al de Martínez de Hoz, es necesario analizar en qué medida ambos planes incurrieron en atraso cambiario. Como punto de referencia tomamos el nivel promedio del tipo de cambio en todo el período de 30 años que transcurre desde 1960 hasta 1990. El Gráfico 20 es muy ilustrativo al respecto.

El gráfico muestra que el promedio del tipo de cambio de todo el período 1960-90 fue de 18.206 australes por dólar contra 10.000 de Cavallo en 1991, 10.776 de Martínez de Hoz en 1979 y 8.432 en 1980. En ambos casos el atraso cambiario fue similar y muy pronunciado. A la fría verdad revelada por los números cabe añadir algunas consideraciones. Como factor importante a favor de Martínez de Hoz cabe mencionar que los precios agropecuarios internacionales duplicaban en términos reales en 1979-80 los precios prevalecientes en 1991. Por ejemplo, nuestra tonelada de trigo exportada registró un precio promedio de 95 dólares en 1991 contra 285 en 1980, medidos ambos precios en dólares de valor constante de 1990. Es evidente entonces que el sector agropecuario no sufrió con la sobrevaloración cambiaria de 1980 debido a la circunstancia fortuita de los estratosféricos precios internacionales de los granos y la carne vacuna de aquellos tiempos. Con respecto al sector industrial, cabe mencionar que el arancel de importación promedio vigente a julio de 1980 era más protector para la industria que el de 1991: 36% contra 11%. Es decir que Martínez de Hoz compensaba su atraso cambiario con una mayor protección aduanera. Por el lado de las exportaciones, en 1980 se sancionó una ley que eliminaba los aportes patronales a la seguridad social, equivalentes al 15% del salario, así como el 5% del FONAVI, y se reemplazó a ambos impuestos con un incremento en la tasa del IVA. Esta reforma fiscal alentaba indirectamente las exportaciones pues las normas internacionales del GATT permiten que se reintegre el IVA a ellas, con lo cual se les otorgaba un subsidio legal. Los impuestos de la seguridad social y de la vivienda no pueden ser devueltos a los exportadores, de donde surge que el régimen de Martínez de Hoz alentaba en alguna medida las exportaciones compensando en algo el desaliento del tipo de cambio.

Estas reformas fueron anuladas en 1984 por el gobierno radical. En 1991 el plan Cavallo propuso nuevamente eliminar el aporte jubilatorio

COMPARACION DE LOS ATRASOS CAMBIARIOS DE MARTINEZ DE HOZ Y CAVALLO SOBRE LA HIPOTESIS DE QUE EL TIPO DE CAMBIO DE 1991 ES DE 10.000 AUSTRALES POR DOLAR

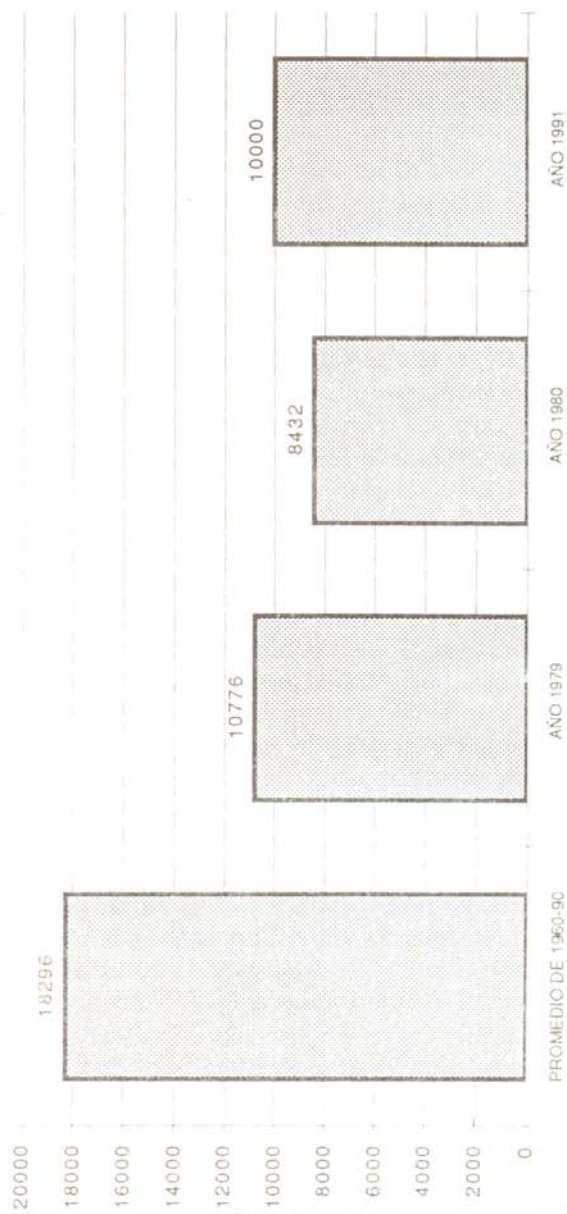


Gráfico 20. El dólar barato de Cavallo es similar al de Martinez de Hoz.

patronal, y reemplazarlo con el llamado IEPE, impuesto al excedente primario de las empresas, gravamen que sin embargo no puede devolverse a los exportadores y que por lo tanto no sirve como aliciente para éstos. Finalmente, para hacer una evaluación ecuánime de los dos esquemas como posibles generadores de problemas de balanza de pagos, deben computarse a favor del Plan Cavallo los decretos de desregulación, verdaderos avances jurídicos que restablecen en muchas áreas la libertad de comercio e industria consagrada en el artículo 14 de la Constitución Nacional. Esta libertad había sido cercenada inconstitucionalmente, a través de reglamentarismos que alteraban y desnaturalizaban esta libertad fundamental consagrada en nuestra sabia Carta Magna. No cabe duda que estas desregulaciones contribuirán a reducir el costo argentino, y por lo tanto a mejorar el tipo de cambio real para la exportación por lo menos en un 5%. También debe computarse a favor de Cavallo la circunstancia de que en 1991-92 prácticamente no existe la garantía estatal a los depósitos bancarios, garantía que constituyó uno de los errores más cantados de la gestión de Martínez de Hoz, especialmente porque estaba unida a la libertad de tasas de interés para bancos y financieras. Hubo entidades que subieron excesivamente las tasas de interés para atraer depósitos y después invirtieron esos dineros en empresas que a la postre no resultaron rentables, quizás en parte por la misma sobrevaloración cambiaria que distorsionó las señales de precios de la economía.

Pero también debe puntualizarse que la tasa de interés del plan Cavallo es excesiva y que muchos bancos y financieras están invirtiendo los depósitos en dólares que reciben de sus clientes en préstamos en pesos, aprovechándose de la garantía de tipo de cambio que implica la ley de convertibilidad. ¿Qué va a pasar con la solvencia del sistema bancario cuando haya que modificar el tipo de cambio? Y cuando llegue la hora de la verdad con el valor del dólar, ¿que pasará con la solvencia de empresas e individuos con ingresos en pesos y endeudados alegremente en dólares durante 1991 y 1992?

Las importaciones de 1991 alcanzaron 8.000 millones de dólares, duplicando el valor de 1990. En 1992 estas importaciones superan el nivel de 1.000 millones de dólares por mes. Es fácil prever que en los doce meses de 1992, las importaciones sumarán 12.400 millones de dólares. Con mayor razón todavía si se verifica la tasa de crecimiento del PBI del 6.5% prevista oficialmente para 1992. Si consideramos que las exportaciones comenzarán a descender lentamente a 11.500 millones, emerge como consecuencia un pequeño déficit comercial de 900 millones. A ello debe añadirse el balance de servicios que no son retribución al capital, al trabajo ni a la tierra. Estos pagos posiblemente dejen un déficit de 1.400 millones, principalmente determinado por el turismo argentino al exterior. El problema, sin embargo, consiste en que por concepto de remi-

sión de intereses de la deuda externa, utilidades y royalties de inversiones extranjeras, etc., etc., nuestro país necesitará remitir al exterior 4.000 millones de dólares en 1992, los que solamente estarán disponibles si vienen nuevos capitales frescos por similar valor. Al igual que Martínez de Hoz, Cavallo con su política de dólar barato está gestando una crisis de balanza de pagos.

Incidentalmente, leyendo los libros de Martínez de Hoz y Cavallo *15 años después* y *Volver a crecer* respectivamente, llama la atención la trayectoria vital de estos dos ministros. Martínez de Hoz termina su gestión el 31 de marzo de 1981, dejando una deuda pública externa de 17.170 millones de dólares. A partir de esa fecha Cavallo empieza a tallar en la conducción de la economía argentina con el cargo de subsecretario para asuntos económicos del Ministerio del Interior. Los diarios de la época dan cuenta de la gran influencia del joven subsecretario en el Gobierno de ese entonces y de su gestión a favor de garantías de tipo de cambio para importadores privados por parte del Banco Central y operaciones de "swaps" por parte del mismo Banco. Cuando hacia fines de 1981 el Presidente de la República General Roberto Viola se enferma y delega el mando en su ministro del Interior, Cavallo asume de hecho la conducción de la economía argentina. En junio de 1982, durante la Presidencia del General Bignone, Cavallo asume la Presidencia del Banco Central, desencadena una "cuasi" hiperinflación con una enorme emisión monetaria, y finalmente el Banco Central debe asumir la responsabilidad por la deuda privada, ante la carencia de divisas para cumplir con las garantías de tipo de cambio que había otorgado con anterioridad. Como resultado de la gestión de Cavallo y otros, el gobierno del proceso entregó el país al gobierno electo de Alfonsín con una deuda externa pública de 45.000 millones de dólares en 1983.

Lo curioso es que la opinión pública echa sobre los hombros de Martínez de Hoz la responsabilidad por la contratación de la pesada deuda pública que soportamos, cuando en realidad este ministro nos dejó una deuda pública de solamente 17.170 millones, a la cual se debe restar la deuda pública de 4.000 millones de dólares existente en 1976, al comienzo de su gestión. El citado libro escrito "quince años después" documenta en forma convincente cómo ese endeudamiento público de 13.000 millones de dólares (17.000 - 4.000) fue destinado a financiar una considerable obra pública y una importante capitalización de empresas del Estado. Baste aquí mencionar que la inversión pública de 1976 alcanzó el 12% del PBI, las de 1977 y 1978 el 13% cada año, y las de 1979 y 1980 el 11% cada año: las más altas de la historia económica del país. La contradictoria trayectoria vital de estos dos ministros es tanto más notable aún cuando Cavallo escribe un libro en 1984 proponiendo volver a crecer sobre la base de un dólar alto y termina ejecutando en 1991-92 una política de

“dólar barato” igual a la de su predecesor, que tanto criticó, y que probablemente tendrá un final similar. Iguales causas generan iguales efectos.

Finalmente, parece oportuno recalcar aquí donde está, a mi juicio, el mayor error de la gestión del doctor Martínez de Hoz. En su libro, el ministro hace referencia al planteo que hizo a la Junta Militar con respecto a la estrategia antiinflacionaria:

Les explicamos que el sistema más tradicional era el de la restricción monetaria y que el otro camino posible, que quizá podría sorprender porque era menos conocido, consistía en tomar como ajuste el tipo de cambio. Es decir, uno era el modelo de moneda activa con severa restricción de la oferta monetaria sin fijación del tipo de cambio. El otro consistía en mantener el sistema vigente de dinero pasivo, o sea un control no total de la oferta monetaria sino sólo de los medios de pago de origen interno, con flujo libre de capitales con el exterior y tasas de interés, así como con un tipo de cambio fijo. La novedad que se incorporaba era el anuncio anticipado del ajuste del tipo de cambio a producirse sobre un período determinado de meses con una gradual reducción del ritmo de ajuste de la paridad cambiaria.³⁴

Como expondremos en detalle más adelante, el método clásico de lucha contra las grandes inflaciones consiste en la adopción de tres medidas, a saber:

1º) La reducción drástica del gasto público y el aumento de la recaudación fiscal para eliminar el déficit de las cuentas estatales.

2º) La fijación a un nivel razonablemente alto del tipo de cambio para permitir una rápida remonetización de la economía y una fluida salida de las exportaciones para que ambas, la creación monetaria con respaldo inducida por el sostén del tipo de cambio y las tasas de interés en baja, así como la mayor actividad económica de las industrias exportadoras, contrarresten el efecto depresivo de la reducción del gasto público. La mayor actividad económica genuinamente productiva del sector privado genera mayores impuestos con los cuales es posible cerrar el circuito eliminando el déficit fiscal.

3º) Para cerrar el círculo y poner un escudo de seguridad al sistema, la tercer medida clásica consiste en establecer un banco central genuinamente independiente del Tesoro para asegurar que nunca más éste pueda financiar el gasto público con emisión monetaria.

Con estas tres medidas renace la confianza en la estabilidad y el crecimiento económico. Esto es lo clásico. Lo sólido. Es el planteo que Martínez de Hoz debió haber presentado a sus superiores como la única o tal

vez como la mejor opción. Todo lo demás es jerga monetarista de dudosa validez que le proporcionaron sus asesores del Banco Central.

Lamentablemente Cavallo no ha seguido las recetas probadas y clásicas en la materia. Ni siquiera ha sabido aprovechar las enseñanzas de la experiencia de Martínez de Hoz. En consecuencia, somete al país, como un conejo de Indias, a una segunda costosa experimentación monetaria, cuando la experiencia ya la pagamos una vez, y está descrita en los libros.

NOTA

³⁴ Martínez de Hoz, José Alfredo, *15 Años Después*, Op. Cit, p.197.

II. LOS EFECTOS INMEDIATOS DE LA CONVERTIBILIDAD

DEVALUACION EN ENERO Y LEY DE CONVERTIBILIDAD EN MARZO DE 1991

EL AGOTAMIENTO DE LOS SIETE PLANES FLOTADORES, sucesivos y distintos que se pusieron en ejecución durante 1990, trajo como natural consecuencia el acceso del Ministro de Relaciones Exteriores de entonces, Domingo Felipe Cavallo al cargo clave de Ministro de Economía. El nuevo Ministro tenía inmejorables credenciales académicas dadas principalmente por su Ph. D. obtenido en la Universidad de Harvard. También por sus libros sobre la economía argentina y por su actuación al frente de la Fundación Mediterránea. Durante su desempeño como Canciller, el gobierno de Menem tuvo el acierto de propiciar el envío de nuestras naves de guerra al Golfo Pérsico en cumplimiento de resoluciones de las Naciones Unidas destinadas a poner coto a la agresión del dictador iraquí sobre el indefenso Kuwait. Esta actitud argentina reportó un considerable crédito moral sobre Washington, que nuestro país está haciendo valer para obtener a cambio créditos monetarios del FMI y del Banco Mundial, y eventualmente apoyos para renegociar la deuda externa argentina. La misma que, como ya hemos descrito, Cavallo había contribuido a expandir enormemente con la estatización de la deuda externa privada, a través del esquema de seguros de cambio, swaps y otras yerbas de "brujería" financiera que él mismo introdujo en 1981 y 1982.

El primer problema que debió enfrentar el flamante Ministro a fines de enero de 1991 fue la convulsión cambiaria que heredó de la gestión anterior. La cotización del dólar de diciembre de 1990 promedió los 5.100 australes, con tendencia a caer. Pero en enero se disparaba. El promedio de la cotización del dólar durante enero fue de 6.600 australes. Al asumir, Cavallo estableció como primera medida una banda de flotación para el dólar entre 8.000 y 10.000 australes. Si la divisa norteamericana caía por debajo de los 8.000 australes, el Banco Central compraba dólares. Si subía por arriba de los 10.000, los vendía. Se hacía hincapié en que, en caso de necesidad, el Banco Central tenía suficientes reservas en divisas como para comprar toda la base monetaria desalentándose así cualquier

eventual corrida cambiaria, aunque en esos momentos de enero Cavallo se resistió a establecer una convertibilidad formal. En la práctica, el sistema de la banda cavallística significó una devaluación nominal del 84%, pues de la cotización promedio de diciembre de 1990, equivalente a los mencionados 5.100 australes por dólar, se pasó a una de 9.400 en febrero de 1991. Se trataba de una devaluación nominal de gran magnitud y muy poco sofisticada, no acompañada de espectaculares reducciones del gasto público ni de retenciones. Estas últimas, como es sabido, frenan la suba de precios de las materias primas alimenticias exportables, y por esa vía frenan también el alza del costo de la vida. Como resultado de estas acciones poco coherentes, el incremento del índice del costo de la vida fue del 7.7% en enero, 27% en febrero, 11% en marzo y 5.5% en abril, erosionándose así rápidamente la devaluación real. El Gráfico 21³⁶ nos presenta la evolución del tipo de cambio real desde diciembre de 1990 hasta fines de 1991, a precios de diciembre de 1991. Para conseguir una devaluación real del 6%, más precisamente de 9.348 a 9.920 australes de valor constante, Cavallo necesitó hacer una devaluación nominal del 84%. Es evidente que esta devaluación fue un fracaso.

A partir de esta conclusión, admitida en privado por el equipo económico, surgió lo que podríamos llamar “doctrina Cavallo”, en homenaje a quien fuera el más explícito sostenedor de esta novel teoría según la cual es imposible devaluar en términos reales porque inmediatamente esta devaluación se traslada a los precios. Esta verdad obvia es archiconocida en la teoría económica universal. Se sabe desde 1950, desde los tiempos de un famoso y clarificante artículo de Sidney Alexander³⁷, que toda devaluación que no es acompañada de una reducción de lo que este autor denomina “absorción” —y que en la práctica implica una fuerte reducción del déficit fiscal y del gasto público— está condenada a volver al punto inicial por suba de precios internos. En inglés este enfoque se denomina “*the absorption approach to devaluation*”. Por ello es falso que sea imposible devaluar en términos reales; esta argumentación fatalista anti-devaluacionista oculta la falta de garra política para reducir el gasto público improductivo. Y tal vez seamos injustos si implicamos al Presidente Menem en este juicio. No cabe duda que este Presidente ha demostrado cintura política. Se trata más bien de un inadecuado asesoramiento técnico por parte del equipo económico hacia el Presidente que lo nombró.

En lugar de acompañar la devaluación nominal con una impactante reducción del gasto público improductivo, Cavallo fue al Congreso a pedir la sanción de dos impuestos dañinos que no se aplican en ningún país civilizado: el primero fue un impuesto a los activos productivos del 2% anual, y el segundo un impuesto a los débitos bancarios del 1.2%. El impuesto del 2% a los activos productivos sanciona al que invierte. Castiga la acumulación de capital que es la base del desarrollo económico. Por



GRAFICO 21. Cavallo trató de devaluar en términos reales el austral en enero y febrero de 1991, pero fracasó porque volvió al tipo de cambio real del final de González en diciembre de 1990.

eso ningún país lo aplica. No hay disculpa posible aduciendo que en realidad este impuesto se descarga del impuesto a las ganancias. El inversor se asusta ante este impuesto y se retrae porque lo tendrá que pagar tenga o no ganancias, lo cual repotencia su riesgo. Nada más enervante que ello para la inversión. No es de extrañar entonces que la inversión bruta interna de 1991 haya permanecido a niveles casi tan deprimidos como la de 1990.

El segundo impuesto que Cavallo solicitó al Congreso a principios de 1991, fue del 1.2% a los pagos con cheque. Este impuesto es más cuestionable todavía que el primero. Y por ello tampoco lo aplica ningún país del mundo. Todos los países están interesados en favorecer la seguridad en las transacciones y el pago con cheque. Solamente la Argentina otorga ventajas formidables a las empresas transportadoras de caudales y a los que efectúan pagos en efectivo. Quizás el equipo económico piense que esta industria tiene algún "élan" vital capaz de contagiarse con su vigor a toda la economía y promover así el crecimiento y el bienestar general. Como veremos más adelante, al desalentar el uso del cheque, este impuesto achica una fuente importante del crédito barato, constituida por los depósitos en cuenta corriente que el público efectúa en los bancos. Estos fondos tienen un bajo costo para los bancos. Sobre la base del uso de este reservorio de recursos, que el impuesto al cheque hace disminuir, los bancos comerciales pueden rebajar las tasas de interés a las empresas, lo cual promueve el comercio, el empleo y la inversión. Felizmente, en julio de 1992 este impuesto fue derogado.

Este paquete de medidas iniciales del plan Cavallo produjo no solamente inflación, sino además decepción, nerviosismo y desconfianza. Para esto no se necesitaba un Ph. D. de Harvard. Un modesto contador de provincia podía hacer las cosas mejor. Esta sensación de insatisfacción se tradujo en una gran corrida en la plaza cambiaria a comienzos de marzo. Para apagar el incendio, el Banco Central tuvo que vender 300 millones de dólares de sus reservas en un solo día. Esta determinación calmó los ánimos por una semana.

Era evidente que así no se podía seguir. El país clamaba por soluciones verdaderas y de largo plazo, transparentes y creíbles. Si el meollo causal de la hiperinflación estaba en el uso y abuso de la emisión monetaria del Banco Central para financiar al gobierno, y la polea de transmisión de la mayor emisión a los precios era la disparada cambiaria que se generaba ante la mayor emisión, era obvio que la solución de fondo, la única solución creíble constaba de tres partes. La primera consistía en la prohibición solemne de la emisión para financiar al gobierno por parte de la máxima autoridad política del país: el propio Congreso. La segunda parte consistía en la anulación de la polea de transmisión, lo cual exigía la fijación del tipo de cambio también por la máxima autoridad, es decir, tam-

bién por el Congreso. Y la tercera parte de la solución consistía en constituir una autoridad monetaria independiente del Poder Ejecutivo, que pudiera atreverse a decir “no” a una orden de entrega de fondos por parte de éste y que estuviera gobernada por importantes personalidades de gran prestigio moral ante la comunidad. Esta autoridad monetaria debería responder ante el Congreso y no al Ejecutivo.

Entiéndase bien, no es que pensemos que el parlamento tenga más prestigio que el Ejecutivo. El parlamento debe fijar el tipo de cambio pues es la máxima autoridad política. Su paquidérmica lentitud para la acción confiere un alto grado de estabilidad formal a sus leyes y por ende al tipo de cambio fijado por ley. La ventaja del parlamento consiste en la publicidad de sus deliberaciones y decisiones. La mayor transparencia de su accionar impide las sorpresas y alguna eventual maniobra repentina e inconsulta para madrugar a los mercados (por lo menos así lo piensa el público, aunque con la moda de los decretos de necesidad y urgencia nada impediría que un domingo a la noche se devalúe por decreto, enterrándose así a la buena doctrina). Con el sistema anterior a la convertibilidad, un Ministro de Economía siempre encontraba el vericuetto legal y la manera de hacer una emisión más o menos clandestina para financiar a gobiernos que el público consideraba manirroto, corruptos y clientelistas. Con un sistema transparente como el expuesto ello es imposible. Esta es la clave para la restauración de la confianza. Se trata en el fondo de la restauración de los más viejos principios republicanos de nuestra Constitución Nacional de 1853. República viene del latín *res publica* que quiere decir “cosa pública”, es decir, que el gobierno no pertenece a la intimidad de un Rey o una Reina o una familia, sino que pertenece a todos los ciudadanos, es cosa pública, cosa de todos, y como tal no puede haber secretos o intrigas de alcoba en él. Esto es lo que quiere decir la Constitución cuando afirma, en su artículo 1º, que “La Nación Argentina adopta para su gobierno la forma representativa *republicana* y federal”.

Sin embargo, todos los indicios apuntan a que Cavallo no estaba en claro sobre el punto anterior, ni tampoco muy convencido sobre los efectos sinérgicos de la convertibilidad, cuando asumió el cargo de Ministro de Economía. Tenemos tres razones para sostener esta tesis. Por lo pronto, como lo documentamos en el capítulo 2, Cavallo en su libro *Volver a Crecer* se pronunció categóricamente por el tipo de cambio libre y fluctuante que es el polo opuesto de la convertibilidad. En segundo lugar, hacia fines de 1989, a iniciativa del economista Eduardo Curia³⁸, a la sazón Secretario de Gestión Económica, el gabinete nacional trató un proyecto de convertibilidad y Cavallo “*bajó presuroso desde Córdoba*” y “*fue uno de los más fervorosos impugnadores de la idea de la convertibilidad en el gabinete*”.

En tercer lugar y ésta me parece la razón de mayor peso, si el Minis-

tro hubiese tenido las ideas claras al asumir, hubiera propuesto la convertibilidad a fines de enero, antes de que la devaluación al divino botón que pergeñó entonces se trasladara a los precios. Una ley de convertibilidad sancionada a comienzos de febrero de 1991 hubiera ayudado a frenar buena parte del enorme aumento de precios de febrero y marzo de 1991, y el tipo de cambio real hubiera quedado fijado por ley a niveles reales mucho más compatibles con el desarrollo. Cuando se implementa un sistema de convertibilidad con tipo de cambio fijado por ley debe estudiarse muy bien el problema del nivel real de ese tipo de cambio, pues luego no se lo puede alterar fácilmente. Es claro que en ese caso Cavallo hubiese necesitado complementar la convertibilidad con una acción más enérgica de reducción del gasto y el déficit público en enero y febrero.

Lo cierto es que Cavallo recién a mediados de marzo de 1991 se pronuncia en favor de la convertibilidad. Pero luego del fracaso de la devaluación de enero no podía hacer el papelón de proponer al Presidente otra devaluación, esta vez técnicamente bien hecha, para asegurar el éxito a largo plazo de su propuesta de convertibilidad. No tenía más remedio que utilizar el tipo de cambio sobrevaluado existente que tenía a mano. Después de todo, el dólar a 10.000 australes de fines de marzo del 91 tenía una gran ventaja de corto plazo: era un dólar electoral. El dólar barato es como una droga que hace sentir momentáneamente bien a la gente. A fin de cuentas habría elecciones en septiembre, y ganarlas era lo importante. El costo a más largo plazo para el país era lo de menos para Cavallo. Cuando se está en las alturas del poder, el vértigo es aterrador y la presión por el éxito inmediato, brutal. Allá arriba el éxito parece consistir solamente en durar. Así las cosas, Cavallo propone al Congreso por intermedio del Presidente un proyecto de ley de convertibilidad con dólar barato que aquél aprueba inmediatamente sin modificaciones. Vale la pena transcribirlo primero para después analizarlo:

LEY 23.928

Convertibilidad del austral —Modificación de los arts. 617, 619 y 623 del Código Civil.

Sanción: 27 marzo 1991. Promulgación: 27 marzo 1991. Publicación: B. O. 28/3/91.

TÍTULO I — De la convertibilidad del austral

Art. 1º — Declárase la convertibilidad del austral con el dólar de los Estados Unidos de América a partir del 1º de abril de 1991, a una rela-

ción de diez mil australes (A 10.000) por cada dólar, para la venta, en las condiciones establecidas por la presente ley.

Art. 2º —El Banco Central de la República Argentina venderá las divisas que le sean requeridas para operaciones de conversión a la relación establecida en el artículo anterior, debiendo retirar de circulación los australes recibidos en cambio.

Art. 3º —El Banco Central de la República Argentina podrá comprar divisas a precios de mercado, con sus propios recursos, por cuenta y orden del Gobierno nacional, o emitiendo los australes necesarios para tal fin.

Art. 4º —En todo momento, las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100 %) de la base monetaria. Cuando las reservas se inviertan en depósitos, otras operaciones a interés, o en títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia, su cómputo a los fines de esta ley se efectuará a valores de mercado.

Art. 5º —El Banco Central de la República Argentina deberá introducir las modificaciones pertinentes en su balance y estados contables para reflejar el monto, composición e inversión de las reservas de libre disponibilidad, por un lado, y el monto y composición de la base monetaria, por el otro.

Art. 6º —Los bienes que integran las reservas mencionadas en el artículo anterior constituyen prenda común de la base monetaria, son inembargables y pueden aplicarse exclusivamente a los fines previstos en la presente ley. La base monetaria en australes está constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el Banco Central de la República Argentina, en cuenta corriente o cuentas especiales.

TÍTULO II — De la ley de circulación del austral convertible

Art. 7º —El deudor de una obligación de dar una suma determinada de australes, cumple su obligación dando el día de su vencimiento la cantidad nominalmente expresada. En ningún caso se admitirá la actualización monetaria, indexación de precios, variación de costos o repotencia-

ción de deudas, cualquiera fuere su causa, haya o no mora del deudor, con posterioridad al 1º del mes de abril de 1991, en que entra en vigencia la convertibilidad del austral.

Quedan derogadas las disposiciones legales y reglamentarias y serán inaplicables las disposiciones contractuales o convencionales que contravinieren lo dispuesto.

Art. 8º—Los mecanismos de actualización monetaria o repotenciación de créditos dispuestos en sentencias judiciales respecto a sumas expresadas en australes no convertibles, se aplicarán exclusivamente hasta el día 1º del mes de abril de 1991, no devengándose nuevos ajustes por tales conceptos con posterioridad a ese momento.

Art. 9º—En todas las relaciones jurídicas nacidas con anterioridad a la convertibilidad del austral, en las que existan prestaciones pendientes de cumplimiento por ambas partes, o en aquellas de ejecución continuada con prestaciones y contraprestaciones periódicas, el precio, cuota o alquiler a pagar por el bien, obra, servicio o período posterior a ella, se determinará por aplicación de los mecanismos previstos legal, reglamentaria o contractualmente, salvo que dicho ajuste fuera superior en más de un doce por ciento (12 %) anual al que surja de la evolución de la cotización del austral en dólares estadounidenses entre su origen o el mes de mayo de 1990, lo que fuere posterior, y el día 1º del mes de abril de 1991, en las condiciones que determine la reglamentación. En este último caso la obligación de quien debe pagar la suma de dinero, se cancelará con la cantidad de australes que corresponda a la actualización por la evolución del dólar estadounidense por el período indicado, con más un doce por ciento (12 %) anual, siéndole inoponibles las estipulaciones o condiciones originales

Art. 10—Deróganse, con efecto a partir del 1º del mes de abril de 1991, todas las normas legales o reglamentarias que establezcan o autoricen la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios. Esta derogación se aplicará aún a los efectos de las relaciones y situaciones jurídicas existentes, no pudiendo aplicarse ni esgrimirse ninguna cláusula legal, reglamentaria, contractual o convencional—inclusive convenios colectivos de trabajo— de fecha anterior, como causa de ajuste en las sumas de australes que corresponda pagar, sino hasta el día 1º de abril de 1991 en que entra en vigencia la convertibilidad del austral.

Art. 11 —Modifícanse los arts. 617, 619 y 623 del Código Civil, que quedarán redactados como sigue:

Art. 617 —Si por el acto por el que se ha constituido la obligación se hubiere estipulado dar moneda que no sea de curso legal en la República, la obligación debe considerarse como de dar sumas de dinero.

Art. 619 —Si la obligación del deudor fuese de entregar una suma de determinada especie o calidad de moneda cumple la obligación dando la especie designada, el día de su vencimiento.

*Art. 623 —No se deben intereses de los intereses, sino por conveni-
ción expresa que autorice su acumulación al capital con la periodicidad que acuerden las partes; o cuando liquidada la deuda judicialmente con los intereses, el juez mandase pagar la suma que resultare y el deudor fuese moroso en hacerlo. Serán válidos los acuerdos de capitalización de intereses que se basen en la evolución periódica de la tasa de interés de plaza.*

Art. 12 —Dado el diferente régimen jurídico aplicable al austral, antes y después de su convertibilidad, considéraselo, a todos sus efectos como una nueva moneda. Para facilitar dicha diferenciación, facúltase al Poder Ejecutivo nacional para reemplazar en el futuro la denominación y expresión numérica del austral, respetando la relación de conversión, que surge del art. 1°.

Art. 13 —La presente ley es de orden público. Ninguna persona puede alegar en su contra derechos irrevocablemente adquiridos. Derógase toda otra disposición que se oponga a lo en ella dispuesto. La vigencia se fija a partir del día siguiente de su publicación oficial.

Art. 14 —Comuníquese, etc.

NOTAS

³⁶ Fuente del Gráfico: Elaboración propia en base a datos de *Ambito Financiero*.

³⁷ Alexander, Sidney, "Effects of a Devaluation on a Trade Balance", reproducido en el libro *Readings in International Economics*, publicado por la American Economic Association en 1968. Básicamente Alexander parte de la ecuación central de las cuentas nacionales según la cual el PBI(Y) es igual al Consumo (C) más la Inversión (I) más el Gasto público (G) más las Exportaciones (X) menos las Importa-

ciones (M): $Y=C+I+G+X-M$, de donde surge que $X-M=Y-(C+I+G)$. Para que $X-M$, es decir el balance comercial, aumente, tiene que aumentar Y o disminuir C , I o G . La variable bajo el control directo del gobierno es G , es decir el gasto público. Si el gobierno desea asegurarse el éxito de su devaluación debe reducir G o aumentar los impuestos para reducir el consumo C .

³⁸ Curia, Eduardo Luis, *Dos Años de la Economía de Menem*, Ediciones El Cronista Comercial, Buenos Aires, 1991, p.. 73.

LEY DE CONVERTIBILIDAD:
VUELTA A LA CONSTITUCION DE 1853

AUNQUE LA CONVERTIBILIDAD se presenta hoy día como un gran descubrimiento, e incluso como un idea original acerca de la cual muchos economistas argentinos reclaman paternidad, en realidad la convertibilidad es el antiguo sistema monetario de la Constitución Nacional de 1853. Esta Constitución impone como un deber del Congreso de la Nación, "*el hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras*". En consecuencia hemos regresado simplemente a las fuentes de las cuales nunca nos debimos haber apartado. Lo extraordinario del caso es que estas disposiciones constitucionales no son ni siquiera mencionadas como fundamentos en la exposición de motivos que el Ministro Cavallo envió al parlamento.

Más aún. Hemos dicho antes que el meollo causal de la hiperinflación argentina está en el uso y abuso de la emisión monetaria del Banco Central para financiar al gobierno, y que la polea de transmisión de la mayor emisión a los precios es la disparada cambiaria que aquélla genera. Según este diagnóstico, la única solución creíble constaría de tres partes. La primera consistiría en la prohibición solemne de emitir para financiar al gobierno por parte de la máxima autoridad política del país: el propio Congreso. La segunda parte sería anular la polea de transmisión, es decir, terminar con el cambio fluctuante y que también sea el Congreso el que fije el valor del dólar, ligando el alto nivel del tipo de cambio a la compra de divisas, es decir, emitir dinero con respaldo. Y la tercera parte de la solución consistiría en constituir una autoridad monetaria independiente del Poder Ejecutivo, que se atreviera a decir "no" a una orden de entrega de fondos por parte de éste, y que estuviera gobernada por importantes personalidades de gran prestigio moral entre la comunidad; esta autoridad monetaria debería responder ante el Congreso y no ante el Ejecutivo. Aunque parezca increíble, estas tres medidas están previstas en la Constitución de 1953.³⁹

Las cláusulas referentes al régimen económico y rentístico de nuestra

Constitución han sido olvidadas desde 1929. Más precisamente, han caído en lo que en la ciencia del derecho se conoce como *desuetudo*, es decir el desuso. Pero al mismo tiempo que ocurría esta *desuetudo*, la Argentina también iba entrando lentamente en el proceso inflacionario destructor de su economía descripto sumariamente en el capítulo 1 de este libro. De ahí la necesidad de reexaminar, y rescatar el régimen monetario y crediticio original establecido en la Constitución Nacional. Por lo pronto debe anticiparse que las leyes de Banca Central vigentes hasta 1992 implicaban una enorme transferencia de poderes propios del Congreso de la Nación al Banco Central, lo cual es claramente incompatible con las disposiciones constitucionales. Esta delegación no ha servido al país. La ley de convertibilidad implica una tímida vuelta parcial a la vieja Constitución, quizá sin quererlo. Las disposiciones constitucionales pertinentes para el análisis del caso son las siguientes:

Art. 67. Corresponde al Congreso: ...3. Contraer empréstitos de dinero sobre el crédito de la Nación; ...5. Establecer y reglamentar un Banco Nacional en la capital y sus sucursales en las provincias, con facultad de emitir billetes; ...6. Arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación; ...10. Hacer sellar la moneda, fijar su valor y el de las extranjeras.

Todo lo concerniente al crédito público está íntimamente vinculado a la moneda y al régimen impositivo, porque la naturaleza intrínseca del crédito y los empréstitos determinan que en una fecha ulterior el Estado deberá servir esos créditos para lo cual deberá recaudar impuestos. Como los poderes impositivos de la Constitución están puestos en manos del Congreso, los poderes de contraer empréstitos sobre el crédito de la Nación también deben pertenecer al Congreso Nacional. Las disposiciones pertinentes son las siguientes:

Art. 4. El Gobierno Federal provee a los gastos de la Nación con los fondos del Tesoro Nacional, formado del producto de los derechos de importación y exportación; del de la venta o locación de tierras de propiedad nacional; de la renta de correos; de las demás contribuciones que equitativa y proporcionalmente a la población imponga el Congreso General, y de los empréstitos y operaciones de crédito que decreta el mismo Congreso para urgencias de la Nación o para empresas de utilidad nacional.

Art. 16. La igualdad es la base de los impuestos y de las cargas públicas.

Art. 17. Sólo el Congreso impone las contribuciones que se expresan en el Art. 4.

Art. 67. Corresponde al Congreso: 1. Legislar sobre las Aduanas exteriores y establecer los derechos de importación, los cuales, así como las evaluaciones sobre que recaigan serán uniformes en toda la Nación... Establecer igualmente los derechos de exportación. 2. Imponer contribuciones directas por tiempo determinado y proporcionalmente iguales en todo el territorio de la Nación, siempre que la defensa, seguridad común y bien general del Estado lo exijan.

Art. 104. Las provincias conservan todo el poder no delegado por esta Constitución al Gobierno Federal y el que expresamente se hayan reservado por pactos especiales al tiempo de su incorporación.

Art. 108. Las provincias no ejercen el poder delegado a la Nación. No pueden celebrar tratados de carácter político, ni expedir leyes sobre comercio o navegación interior o exterior; ni establecer aduanas provinciales; ni acuñar moneda; ni establecer bancos con facultad de emitir billetes, sin autorización del Congreso Federal.

Del juego armónico de estas disposiciones surge que toda la materia monetaria y crediticia del Estado ha sido delegada en el Poder Legislativo. A su vez estas facultades deben ser, en principio, intransferibles pues solamente el Congreso puede establecer impuestos y por consiguiente solamente el Congreso puede contraer empréstitos, que después habrá que redimir sobre la base de la percepción de impuestos. Si la facultad de contraer empréstitos estuviera en manos del Banco Central o del Ejecutivo, se le crearía al Congreso un hecho consumado, debiendo estar obligado luego a sancionar impuestos para pagar las deudas contraídas por el Ejecutivo o el Banco Central sin su autorización expresa y concreta. La emisión monetaria, en su origen y aún en la actualidad, está respaldada finalmente en el crédito de la Nación. Los billetes que emite el Banco Central no son sino pagarés al portador de la Nación, es decir que, en última instancia, su valor se funda en la capacidad para recaudar impuestos de la Nación. Incidentalmente conviene destacar que estas disposiciones de nuestra Constitución no son arbitrarias ni anticuadas. Establecer impuestos y contratar empréstitos exclusivamente por el Congreso es un principio universal del derecho constitucional⁴⁰.

De las disposiciones transcritas, dos surgen como de fundamentalísi-

ma importancia en lo referente a la convertibilidad. Cuando el inciso 5 del Art. 67 dispone que es facultad del Congreso establecer y reglamentar un Banco Nacional con facultad de emitir billetes, evidentemente se está refiriendo al Banco Central, organismo que por definición tiene el monopolio de la emisión de moneda. El Banco Central es la única entidad autárquica que está prevista en la Constitución Nacional. Todas las demás entidades autárquicas que puedan establecerse por ley están sujetas a la tutela y a la autoridad del Presidente de la República que, según el Art. 86 inciso 1, es el Jefe Supremo de la Nación y tiene a su cargo la administración general del país⁴¹. Pero no la administración del Banco Central y la moneda que, según la Constitución, están bajo la jurisdicción del Congreso y no del Ejecutivo, y menos aún del Ministro de Economía. Lamentablemente, al plan de Convertibilidad de 1991 le faltó originariamente un Banco Central independiente como lo ordena la propia Carta Magna. Es más, el mencionado Art. 67 inciso 5 debe interpretarse en forma coordinada con el inciso 10 del mismo Art. 67, según el cual corresponde al Congreso "*hacer sellar la moneda, fijar su valor y el de las extranjeras*". Esto significa que la emisión monetaria (*sellar la moneda*) y la fijación del tipo de cambio (*fijar su valor y el de las extranjeras*) son facultades del Poder Legislativo.

Estas disposiciones constitucionales deben interpretarse a la luz de los regímenes monetarios fundados en el patrón oro vigentes en el siglo pasado y hasta la Primera Guerra Mundial. El Congreso de cada país fijaba entonces el precio del oro, y la cantidad de billetes moneda nacional que las cajas de conversión emitían dependía del precio en billetes que la caja pagaba por la onza de oro. En las antiguas leyes monetarias la fijación del tipo de cambio no era pues un acto voluntarista y arbitrario del Congreso, sino un acto encuadrado dentro de las leyes de la economía. La fijación del precio del oro se hacía porque el Estado *compraba* todo el oro que se le ofrecía al precio fijado por la ley y estaba en condiciones de *vender* todo el oro que se le pedía al mismo precio. Como todos los países fijaban el valor de sus monedas en relación al oro, se seguía necesariamente que existía una firme conexión entre el valor de los distintos billetes de banco que se emitían en los distintos países.

En la República Argentina el régimen monetario de la Constitución⁴² comenzó a tener vigencia con la sanción de la ley 1.353 de 1883, tal cual se analizó en el capítulo 5. Sin embargo, en 1885 el gobierno nacional se vio obligado a decretar la inconvertibilidad. Sólo desde 1899 hasta 1913 tuvo plena vigencia la Constitución nacional en sus aspectos monetarios, con la sanción de la Ley 3.871 que fijaba el precio del peso papel a 44 centavos del peso oro. Todo el período que arranca desde 1899 hasta el decenio de 1940 estuvo signado por la estabilidad monetaria y los salarios argentinos llegaron a estar entre los más altos del mundo. Es por ello que

inmigrantes de todo el orbe venían a trabajar a estas tierras, amparados por un régimen monetario que favorecía la estabilidad del valor del dinero y el poder adquisitivo del salario.

La emisión de moneda que prevé la Constitución Nacional es la llamada "emisión con respaldo", y en aquel período por cada nuevo peso papel que se emitía se incrementaba el respaldo con 0.44 pesos oro en la Caja de Conversión.

En la actualidad la moneda internacional ha dejado de ser el oro, el cual ha sido sustituido por el dólar⁴³. La experiencia universal indica que para que el sistema de emisión con respaldo funcione bien debe establecerse un tipo de cambio en relación al dólar lo suficientemente alto como para que se produzca una fuerte afluencia de dólares que se ofrezcan en venta al Banco Central. La afluencia de dólares genera emisión monetaria de pesos con respaldo, y esa emisión de pesos tiene la virtud de hacer bajar la tasa de interés local, con lo cual se favorece el fomento de las actividades económicas, la reconstitución del capital circulante de las empresas, la reactivación de la economía. También el aumento de la inversión y la creación de nuevos empleos. Cuanto más alto sea el tipo de cambio, mayor será la oferta de dólares y menor la tasa de interés local.

Según la Constitución Argentina, la variable que interesa es el tipo de cambio y éste es fijado el Congreso. Pero cuidado, se supone que el presupuesto de gastos y recursos del gobierno está equilibrado. La cantidad de moneda dentro de este esquema se autoregula en función de las necesidades de la economía sin inflación alguna en tanto y en cuanto una parte importante de la emisión haya sido efectuada con respaldo. Esto solamente ocurre si el tipo de cambio fijado para la conversión de dólares a moneda local es elevado, es decir, que se entregan por parte del Banco Central muchos pesos por cada dólar vendido al mismo. Si hay un exceso de oferta de dinero en el mercado local bajarán las tasas de interés por debajo de las internacionales, y esa menor tasa de interés fomentará la salida de capitales. Pesos comprarán dólares, se reducirá la oferta monetaria y aumentará la tasa de interés, hasta alcanzar los niveles internacionales.

En oposición al esquema monetario de la Constitución (Art. 67 inciso 10) que fija el tipo de cambio y deja la cantidad de moneda en circulación liberada a las leyes de la oferta y la demanda, la escuela monetarista de Chicago fundada por Milton Friedman propugna el control de la cantidad de dinero en circulación y, como necesaria contrapartida, la fluctuación errática del tipo de cambio, el que quedaría determinado por las leyes de la oferta y la demanda de cada día. Bajo la conducción del ministro Erman González en 1990 pudimos ver en la práctica el funcionamiento (Capítulo 4) de este esquema de dudosa constitucionalidad y su descrédito creciente.

Incluso el mismo control de la oferta monetaria se torna simplemente

cada vez más irrelevante en un mundo que avanza rápidamente en el terreno de las innovaciones financieras y la computarización de los pagos. Ello ahorra muchísimo dinero y torna obsoleto el principio del control de la oferta monetaria para controlar el nivel de precios. Si todos los créditos y débitos de la economía emergentes de todas las transacciones fueran introducidos en una computadora y las deudas y los créditos fueran cancelados de este modo, prácticamente todos los pagos podrían hacerse sin uso de moneda. No cabe duda que el mundo marcha en la dirección de la computarización de los pagos, y quizá nuestro propio país esté avanzado en este proceso. Cuando M1 sobre PBI es alrededor del 2%, como ocurrió en algunos meses de 1989-1990, existen fuerzas muy poderosas en el sistema económico que empujan a un sistema de cancelación recíproca de créditos y débitos con mínimo uso de moneda.

La fijación de metas estrictas de crecimiento de la oferta monetaria nominal no sólo provoca oscilaciones violentas en el tipo de cambio, sino también en la tasa de interés. Cuando estas dos grandes señales de los precios macroeconómicos giran considerablemente, se crean excelentes oportunidades para hacer grandes beneficios con negocios financieros, desalentándose la inversión del capital en activos reales y en la producción.

En oposición al sistema monetarista, la filosofía monetaria de la Constitución Nacional tiene efectos sinérgicos sobre la economía. Al estabilizarse el tipo de cambio fijado por el Congreso —a un nivel razonable desde el punto de vista económico— las tasas de interés se reducen drásticamente hasta alcanzar los niveles internacionales, lo cual permite dar estabilidad a las dos grandes señales de precio de la economía: el tipo de cambio y la tasa de interés. Bajo un sistema así, la actividad financiera se hace rutinaria. Los beneficios y los “spreads” del sector financiero se reducen a un mínimo por la fuerza de la competencia, y el capital entonces se invierte en activos reales y acciones de empresas verdaderamente productivas.

Conserva plena validez la antigua filosofía económica que impregna la Constitución Nacional, que diferenciaba entre la emisión con respaldo y la emisión sin respaldo. Lamentablemente esta distinción, que es válida, ha sido borrada de la mente de los economistas monetarios que siguen el modelo de Milton Friedman, para quien cualquier emisión monetaria, con o sin respaldo, actúa como esa imagen del helicóptero que tira dinero sobre el pueblo desde el cielo, para que los consumidores se lancen con los billetes recogidos del suelo sobre el mercado de bienes y hagan subir el precio de los mismos. Esta es una imagen en términos generales inadecuada, aunque tiene mucho realismo en el caso de la emisión monetaria que se dedica a financiar gastos improductivos del Estado.

Recordar que la Constitución Nacional pone en manos del Congreso

la fijación del tipo de cambio puede resultar extraño a muchos lectores, puesto que la práctica inconstitucional de sesenta años ha consistido en que dicha fijación ha sido hecha intermitentemente por el Banco Central, por el Poder Ejecutivo o por el Ministro de Economía. La cláusula constitucional es, sin embargo, clara e indubitable. No admite segundas interpretaciones. Muchos economistas objetarán su practicabilidad en épocas de inflación, puesto que el Congreso no podría reunirse todas las semanas para fijar el tipo de cambio. Pero en realidad la Constitución es coherente: el Art. 67 inciso 10 debe interpretarse sistemáticamente con los Arts. 4, 104 y 108. Según estas disposiciones, las provincias conservan todo el poder no delegado por la Constitución al Gobierno Federal. Ahora bien, como el impuesto inflacionario, es decir la financiación del Gobierno mediante la emisión de moneda, no es un poder impositivo que el Art. 4º haya delegado en el Gobierno Federal, se deduce que éste no puede financiarse emitiendo moneda. De acuerdo al Art. 108º tampoco los gobiernos provinciales pueden financiarse de esta manera. En consecuencia, ningún gobierno, ni el Federal ni los provinciales, puede usar de la creación monetaria para financiarse. Aunque sí podría el propio Congreso Federal, de acuerdo al Art. 4º, decretar empréstitos y operaciones de crédito para urgencias de la Nación o para empresas de utilidad nacional.

Pero estos empréstitos y operaciones de crédito deben ser, en principio, verdaderos, genuinos, llevados a cabo con corporaciones, bancos o entidades *distintas* del Gobierno Federal. De lo contrario serían meros trámites administrativos internos del Gobierno y no verdaderos empréstitos. Además, el producido debe destinarse a la construcción de puertos, caminos, escuelas o algo que verdaderamente pueda ser digno del calificativo de "empresa de utilidad nacional" a que se refiere la Constitución. Debe tratarse de contratos auténticos donde el acreedor tenga una voluntad distinta de la del Poder Ejecutivo o Legislativo. Si ello no fuera así y el Congreso ordenara repetidamente al Banco Central que entregara dinero al Tesoro Nacional, se estaría incurriendo en la sanción del impuesto inflacionario, lo cual está implícitamente prohibido por la Constitución. Es claro, entonces, que la inflación es prácticamente imposible si se acata el régimen monetario de la Constitución Nacional. Esta circunstancia es la que hace factible que sea el propio Congreso el que fije el tipo de cambio, puesto que con estabilidad monetaria ese tipo de cambio debería durar muchos años, y no sería necesario reajustarlo todas las semanas.

Al establecer la Constitución como deber del Congreso, "*hacer sellar la moneda, y fijar su valor y el de las extranjeras*", se adopta un sistema monetario no discrecional, rígido, transparente y automático. La elección de un sistema monetario implica una decisión que tiene que ver con la reducción del riesgo privado en los contratos, que en definitiva es un costo que paga la sociedad en su conjunto. Este costo incluye el costo

de los recursos de mantener y operar el régimen y el costo de soportar los riesgos que el sistema monetario elegido impone. La base para la elección de un sistema monetario es su relativa eficiencia en relación a la consecución de dos objetivos que deben alcanzarse simultáneamente. Uno es la estabilidad de precios y el otro es el desarrollo económico. Para un país relativamente pequeño en el contexto de la economía monetaria mundial como es la Argentina, no cabe duda que un sistema monetario de emisión con respaldo, que descansa en un tipo de cambio elevado y fijo que promueva las exportaciones y reduzca la tasa de interés interna, es el mejor sistema, puesto que promueve la monetización de la economía y el desarrollo económico precisamente mediante el crecimiento de las exportaciones y de la inversión. Se puede discutir hasta el infinito, y reconocemos que no hay acuerdo entre los economistas de los países desarrollados acerca de si éstos deben seguir la regla del crecimiento anual constante y pequeño de la oferta monetaria, o la regla de la convertibilidad. Sin embargo respecto de los países en desarrollo, hasta los monetaristas conceden que es mejor el sistema de la convertibilidad.⁴⁴

Para analizar el funcionamiento de un sistema monetario de convertibilidad deben tenerse presentes dos leyes básicas de la economía política dadas por la teoría cuantitativa del dinero y la llamada ley del precio único. La primera teoría nos dice que la cantidad de dinero en circulación multiplicada por su velocidad es igual al nivel de precios multiplicado por el producto bruto interno. Si ponemos esta identidad en términos algebraicos, usualmente se escribe: $MV = PQ$, donde M es la cantidad de dinero, V es la velocidad de circulación, P es el nivel de precios y Q es el PBI.

La segunda teoría, la de la ley del precio único, nos recuerda además que el nivel de precios interno no solamente depende del movimiento de las tres variables restantes de la ecuación cuantitativa sino que, además, en caso de haber libertad de comercio internacional y transparencia de los mercados, como quiere la Constitución, el nivel de precios interno depende fundamentalmente del tipo de cambio (E) y del nivel de precios extranjeros (P^*). Si en el exterior los precios suben y el tipo de cambio se mantiene constante, evidentemente habrá una tendencia al alza de los precios internos.⁴⁵

Si simplificamos deliberadamente la realidad para propósitos didácticos y escribimos $P = EP^*$, podemos combinar la teoría cuantitativa del dinero y la teoría del precio único, e inmediatamente llegaremos a la conclusión de que tipo de cambio es igual a la cantidad de dinero en circulación multiplicada por su velocidad, todo ello dividido por el nivel de precios externo y multiplicado por el producto interno bruto:

$$(1) \quad MV = PQ$$

$$(2) \quad P = EP^*$$

y sustituyendo en (1)

$$(3) \quad MV = EP*Q$$

$$(4) \quad E = (V/QP^*)M$$

En el Gráfico 22 podemos comprobar el significado de la última ecuación y la implicancia que la misma tiene para el sistema monetario de convertibilidad de la Constitución. Si en el eje de las ordenadas ponemos en el tipo de cambio y en el eje de las abscisas la cantidad de dinero en circulación, es evidente que al fijar el tipo de cambio a un determinado nivel (por hipótesis consideramos que la velocidad de circulación, el nivel de precios externos y el producto bruto interno son constantes, lo cual no es cierto, especialmente en lo que respecta a la constancia de la velocidad de circulación del dinero), inmediatamente tenemos determinado el tipo de cambio por la cantidad de dinero en circulación. Por consiguiente, al fijar el tipo de cambio, el Congreso está dando implícitamente ciertas directivas en relación con la cantidad de dinero en circulación. En el mediano y largo plazo no hay posibilidades de que el Banco Central fije una política monetaria distinta a la que está implícita en la ley del Congreso que fija el tipo de cambio. En estas condiciones, el Banco Central sólo podrá aumentar la cantidad de dinero manteniendo el tipo de cambio fijo, si aumentara la producción (Q) o disminuyera la velocidad de circulación del dinero (V), o si aumentase el nivel de los precios extranjeros (P*)⁴⁶. En otras palabras, si la moneda se incrementa de M a M', el tipo de cambio se incrementará de E a E'.

En síntesis, cualquier aumento de la cantidad de dinero en circulación debe ir acompañada por una de estas tres circunstancias: una disminución de la velocidad de circulación, un aumento del producto interno bruto o un aumento del nivel de los precios externos. Si, por el contrario, violando la disposición constitucional que establece la facultad y obligación del Congreso de fijar el tipo de cambio, el Banco Central hace crecer más de lo conveniente la cantidad de dinero en circulación, ello traería consigo una depreciación del tipo de cambio y la usurpación de la correspondiente atribución del Poder Legislativo. En consecuencia, los directivos del Banco Central deberían ser removidos mediante el juicio político correspondiente. En un régimen de tipo de cambio fijo la capacidad de maniobra de la política monetaria es muy limitada. Esto es precisamente lo que se quiere: un sistema monetario regido por la ley y no por la discrecionalidad de los funcionarios. En el sistema vigente hasta 1990, los poderes discrecionales de las autoridades económicas y monetarias eran ilimitados y pudimos ver las consecuencias de ello en la hiperinflación que padecimos. Pero con el rígido esquema constitucional de convertibilidad, la discrecionalidad se reduce. Viene dada por los instrumentos



GRAFICO 22. Dentro del sistema constitucional de tipo de cambio fijo establecido por el Congreso, no hay lugar para la política monetaria discrecional.

clásicos de la Banca Central, que son la tasa de redescuento, la política de mercado abierto y la política de efectivos mínimos, aunque éstas también deben estar constreñidas por la ley y sujetas a muy pequeños cambios, salvo casos de emergencias.

No es del caso entrar aquí en detalles sobre política monetaria de corto plazo porque ello equivaldría a escribir un libro sobre el arte de la Banca Central. Pero cabe señalar que la tendencia más moderna en macroeconomía sugiere la conveniencia de utilizar la política monetaria para el mantenimiento de paridades cambiarias fijas, y la política fiscal para el equilibrio interno con pleno empleo de los factores productivos. Sobre estas bases es conveniente establecer, en una nueva carta orgánica del Banco Central, reglas de juego para que la tasa de redescuento, los encajes y las operaciones de mercado abierto sean determinadas con un mínimo de discrecionalidad en función de las necesidades de mantener el tipo de cambio al nivel fijado por el Congreso. El tipo de cambio, en definitiva, es la variable determinante de la tasa de crecimiento de las exportaciones y, durante la etapa inicial, la variable de control del crecimiento del país.

El nuevo Banco Central implícito en la ley de convertibilidad debe inspirar confianza en los sectores de la producción y tener su respaldo. Es así que los directivos del Banco Central deberán elegirse teniendo en cuenta la opinión de las cámaras empresarias nacionales y los sectores del trabajo nacional, y esa elección deberá estar regida por criterios estrictos de idoneidad, como por otra parte lo establece la misma Constitución en su artículo 16. No solamente debe ser idóneo el directorio, sino también y muy especialmente la planta de funcionarios. El adecuado control a las entidades financieras no se soluciona con nuevas leyes o nuevos entes estatales sino, muy por el contrario, asegurando la idoneidad de los funcionarios de carrera encargados de hacer cumplir la ley vigente.

Para ser autónomo como manda la Constitución y está implícito en su dependencia funcional del Congreso, el Banco Central debe estar sometido a reglas legales estrictas que limiten la discrecionalidad, de sus autoridades. La concesión al directorio del Banco Central de autonomía combinada con discrecionalidad para que formule la política monetaria y cambiaria, implica conceder supremos poderes políticos y económicos a los titulares de esas facultades discrecionales, ya que la fortuna y el patrimonio de los argentinos quedarían a su merced, lo cual pondría en peligro al mismo régimen republicano de la Constitución. Por otra parte, tampoco es aceptable conferir autonomía y discrecionalidad a funcionarios que ni siquiera han sido elegidos por el pueblo, como son los directivos del Banco Central. Pero si el órgano representativo de la soberanía popular, que es el Congreso de la Nación, establece criterios rectores fundamentales por la vía de la fijación del tipo de cambio y la emisión mone-

taria con respaldo de divisas, tal como surge de la Constitución, la discrecionalidad del directorio del Banco Central queda enormemente acotada, lo cual hace posible concederle la mentada autonomía.

Si se hubiese reconocido expresamente en la misma la ley de convertibilidad que el arriba explicado es el verdadero régimen económico-financiero de la Constitución y, por consiguiente, hubiese quedado sentado que todo otro régimen que no se fundamente en las tres premisas arriba analizadas es inconstitucional, se habría dado una señal superlativa para los inversores acerca del rumbo definitivo adoptado. Se hubieran quemado las naves, como lo hizo Hernán Cortés. Actualmente, no obstante el acercamiento notorio, aunque tácito, a la Constitución Nacional que significó la ley de convertibilidad, nada impediría que dentro de un año se la derogue y se vuelva a un régimen monetario y cambiario discrecional. Es indudable que la fijación del tipo de cambio por el Congreso llamó transitoriamente a sosiego a los especuladores cambiarios. Es cierto también que se ha avanzado con el régimen *legal* de la convertibilidad. Pero no se aprovecharon todas las ventajas de este sistema. Se debió haber establecido un régimen monetario, cambiario y de crédito público fundado explícita y categóricamente en la Constitución, de manera tal de que no se pueda volver al régimen monetario discrecional e inconstitucional anterior a abril de 1991. Es decir, debería haberse establecido un régimen para siempre, construido sobre la premisa de que no podría haber otro diferente bajo la actual Constitución.

Además, el nivel incorrecto del tipo de cambio es signo seguro de terremotos cambiarios para el futuro. Debió haberse acertado en el nivel correcto del dólar. Entonces la suba de la Bolsa no hubiera sido una simple burbuja de ilusiones, y la tasa de inversión real en 1991 hubiera sido ya del 20%, en lugar del magro 11% registrado. Los inversores, en la Argentina y en todo el mundo, hacen su composición de lugar y se imaginan el futuro del "cash flow" de su dinero en función de toda una constelación de señales emitidas en el presente, que son síntomas de lo que ocurrirá más adelante. No cabe duda de que algunas de esas señales emitidas por el plan Cavallo son las correctas. Por ejemplo, la desregulación, la intención de apoyar puesta de manifiesto por el FMI, la predisposición de Washington para ayudar y muchas otras. Pero no basta. La constelación de señales que se da a los inversores potenciales en activos reales debe ser consistente. Y una luz roja enorme brilla en el centro de la constelación de medidas del plan Cavallo. La sobrevaluación cambiaria es signo de una devaluación futura que puede llegar a reducir en un 50% el valor de las inversiones medidas en moneda dura. La mayoría de los inversores tiene presente lo que ocurrió con la sobrevaloración cambiaria de 1980. Ellos intuyen que un destino similar le espera a la de Cavallo, y por ello son tan cautos en invertir en la industria y en el campo.

³⁹ Este punto se nutre de mi libro *Bases y Puntos de Partida para la Recuperación Económica Argentina*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1986. Allí se proponía establecer un sistema monetario de convertibilidad, es decir un sistema de tipo de cambio fijo establecido por el Congreso unido a un sistema de emisión con respaldo y con prohibición de financiamiento por parte del Banco Central al gobierno. Esa propuesta es anterior a la de cualquier otro economista contemporáneo en nuestro país, y ciertamente anterior a la similar efectuada por el plan Cavallo II. Estas ideas también se reflejaron en mi conferencia de septiembre de 1990 en el Congreso de ABRA, la Asociación de Bancos de la República Argentina, seis meses antes del Cavallo II. También en artículos bajo mi firma en *La Prensa* y en *Ambito Financiero*, publicados en el año 1990. Ver, por ejemplo, *Ambito Financiero* del 14 de noviembre de 1990.

⁴⁰ En el año 1776 en la ciudad de Boston, Colonia de Massachusetts, un grupo de súbditos de la Corona Británica decidió no pagar los impuestos al té que la metrópoli de Londres pretendía extraerles. Los rebeldes argumentaban que no deben cobrarse impuestos sin representación popular: "No taxation without representation". Para que el pueblo esté obligado a pagar impuestos, éstos deben estar establecidos por leyes sancionadas por un congreso que represente a dicho pueblo. Desde aquellos tiempos, el viejo principio de la Carta Magna inglesa de 1215 según el cual los impuestos deben ser sancionados por los parlamentos, se fue afianzando y en la actualidad se lo reconoce universalmente como uno de los pilares fundamentales de toda democracia. Así la Constitución norteamericana de 1787, hoy en vigencia, dice textualmente en su artículo I, sección 7, "All bills for raising revenue shall originate in the House of Representatives...", y en la sección 8, "The Congress shall have the power to lay and collect taxes...". Para afianzar estos principios los rebeldes tuvieron que luchar contra la monarquía británica. Inmediatamente después de la negativa a pagar impuestos, el general George Washington tomaba un regimiento en las afueras de Cambridge, cerca de donde está la vieja Universidad de Harvard, y así comenzó la revolución norteamericana que luego de 200 años engendró al país más poderoso y adelantado de la tierra. Y todo ello sobre la base del principio democrático de que crear impuestos, y por consiguiente aprobar empréstitos, son materias del parlamento.

⁴¹ Esta es la tesis del Profesor doctor Miguel S. Marienhoff en su voluminoso y medular *Tratado de Derecho Administrativo*, Tomo I, p. 360 y ss., Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1965. El propio profesor Marienhoff me confirmó personalmente que el Banco Central podría estar excluido de la subordinación al Ejecutivo en virtud de la prescripción del inciso 5 del Art. 67 transcripta.

⁴² Ver Buscaglia, Adolfo, *La Moneda en la Constitución Nacional*, Academia Nacional de Ciencias Económicas, 1990.

⁴³ Desde un punto de vista práctico porque, desde el ángulo estrictamente legal, por los derechos especiales de giro que emite el Fondo Monetario Internacional.

⁴⁴ Allan H. Meltzer, "Some Evidence on the Comparative Uncertainty Experienced under Different Monetary Regimes" en el libro *Alternative Monetary Regimes*, Colin D. Campbell y William R. Dougan (eds.), The John Hopkins University Press, Baltimore and London, 1986, p. 151: estos países "pueden incrementar su estabilidad de precios pegando su moneda a una de las monedas importantes. Bajo este régimen la estabilidad de los precios internos y externos mejora en forma simultánea".

⁴⁵ Incidentalmente, cabe recordar que Martínez de Hoz en 1978-80 pretendió frenar la inflación mediante la llamada "tablita" de devaluaciones decrecientes preanunciadas, en la creencia de que el alza de los precios internos se adaptaría al alza decreciente del tipo de cambio. Al duplicarse los precios internacionales de nuestras exportaciones tradicionales en 1979-80, y negarse el Ministro a utilizar retenciones a las exportaciones para compensar la suba de los precios internos de esos mismos productos, el índice del costo de la vida siguió su curso alcista y la "tablita" se pudrió como instrumento de lucha antiinflacionaria. Y el peso quedó enormemente sobrevaluado.

⁴⁶ Esto puede verse fácilmente porque la tangente del ángulo T, en el Gráfico 21, es sencillamente el cociente de la velocidad de circulación sobre el índice de precios externo multiplicado, a su vez, por el producto interno bruto: $\text{tangente de T} = V/(P*Q)$.

CONFIANZA, TRANSPARENCIA Y CONVERTIBILIDAD

EL PAIS NOS ESTA PIDIENDO A GRITOS que nutramos a esta democracia de eficacia... La Argentina se muere... Si la democracia no sirve para ofrendar nuestra honestidad, capacidad y lealtad, no sirve para nada... Porque toda la ciudadanía sabe que no miento, si afirmo que estamos viviendo una crisis dolorosa y larga. La peor. La más profunda. La más terminal. La más terrible de todas las crisis de las cuales tengamos memoria.

Estas palabras del discurso inaugural del Presidente Menem, reclamando *honestidad, capacidad y lealtad al país* a sus colegas políticos, reflejan una visión dramática del estado de postración hiperinflacionaria en que encontró a la nación después de cinco años y medio de vivir en democracia. Y los argentinos nos preguntamos: *¿Por qué el sistema democrático funciona bien en otras latitudes y aquí nos lleva a la hiperinflación y a la muerte, según las palabras textuales del Presidente?*

Este capítulo intenta adelantar una respuesta a este interrogante que agobia y acompleja al país. Si conseguimos clarificar este punto, este libro habrá efectuado una contribución a la importante causa de la consolidación de la democracia en la Argentina.

Recapitemos. Las tres medidas fundamentales en la lucha contra la inflación a las que nos referimos en el capítulo anterior se inscriben en un programa mucho más amplio que hace a la transformación del sistema político. La primera medida fundamental es la prohibición absoluta de que el Banco Central financie directa o indirectamente al gobierno. La segunda consiste en la fijación del tipo de cambio mediante ley del Congreso que ordene al Banco Central la compra y venta de las cantidades de divisas y moneda local que el público desee al cambio fijado. La tercera es un como remache de las dos anteriores, y consiste en el establecimiento de un Banco Central independiente del Poder Ejecutivo. Las tres tienen un denominador común: buscan proteger la economía nacional de una di-

rigencia política sospechada, con razón o no, de carecer de honestidad, capacidad y lealtad al país, tal como lo dijo el Presidente Menem. En la opinión de los operadores de la economía, el Estado argentino actual es el causante de la hiperinflación. Pero el Estado es una entelequia sin realidad ontológica. En definitiva, es una agrupación de personas que establece las reglas de juego para la convivencia de las demás dentro de un territorio determinado. Si el Estado funciona, o no, depende de la *honestidad, capacidad y lealtad* al país de las personas que están en su comando. Pero esas calidades dependen a su vez de las reglas de juego existentes para la competencia política y económica.

La hiperinflación en sí actúa como el signo negativo y supremo revelador del grado de *honestidad, capacidad y lealtad* de quienes están en el poder: de que algo importante está podrido en Dinamarca. Por el contrario, la estabilidad monetaria constituye uno de los signos positivos más contundentes sobre la buena calidad de la dirigencia de un país. La tasa de crecimiento económico de largo plazo de una sociedad proporciona también una medida adecuada de la calidad de su conducción. Estabilidad y crecimiento, si van juntos, garantizan a la sociedad que los consigue unir, después de un cierto tiempo, el status de país del primer mundo o país desarrollado. Y bien, ¿cuál sería el ranking de la dirigencia Argentina a la luz de estos dos indicadores? Desde 1980 hasta 1990 la Argentina tuvo una de las mayores tasas de inflación entre todos los países del globo terráqueo, acompañada por Brasil, Bolivia, Perú y Nicaragua, y también una de las menores tasas de crecimiento del PBI per cápita. Hacia 1990, el PBI per cápita argentino descendió en un insólito 22% respecto del de 1974. Mientras tanto, el de la mayoría de los demás países, en el mismo lapso de tiempo, subía más de un 20%. Este desastre no será remontado con un plan económico diseñado a los apurones y plagado de defectos, aunque contenga dos de las tres medidas acertadas. En un caso límite como el argentino, donde la inflación y la caída de la producción llevan dieciocho años consecutivos de acción devastadora, hace falta todavía mucho más.

Podemos imaginarnos a esas tres medidas fundamentales como tres *escudos protectores*, o reaseguros, para limitar los perjuicios que causa al país una dirigencia política a la cual los operadores de la economía asignan escasa *honestidad, capacidad y lealtad*, según las propias palabras del Presidente. Me explico: la prohibición de emitir dinero para financiar al Gobierno obliga a tener equilibrados los gastos públicos con los ingresos públicos. Ello no es fácil, a menos que se cuente con administradores más o menos eficientes. Esta restricción implica de por sí un cierto grado de idoneidad en la clase política al comando del Estado. Los políticos que sean deficientes como administradores tienden a ser automáticamente expulsados por el propio sistema de caja. Pero además, un país necesita

moneda; la moneda es creada por el Estado, y los que manejan el Estado son los políticos. Es peligroso para cualquier sociedad que una clase política incompetente maneje la moneda. Esto es lo que, sin embargo, ocurría en la Argentina, con los resultados que están a la vista. *Ergo*, es necesario establecer un mecanismo institucional donde la moneda se maneje con mínima discrecionalidad y fuera del ámbito de la política. Ese sistema es el método de creación de moneda con respaldo: se puede emitir un peso en la medida en que un dólar entre a las reservas del Banco Central. Y cuando un dólar sale, un peso debe ser destruido y retirado de la circulación monetaria.

Los operadores de la economía consideran que el delicado mecanismo de la emisión monetaria, los tipos de cambio y las tasas de interés debe estar fuera de la órbita de los políticos, particularmente fuera del alcance de la mano del Poder Ejecutivo, que puede necesitar de ese dinero para cubrir sus gastos. ¿Dónde debe estar el Banco Central si debe estar lejos del principal político? En un limbo intermedio entre el Congreso y el Ejecutivo. Sus directivos deben ser nombrados por el Ejecutivo sobre la base de propuestas en ternas de los sectores de la producción, y deben tener el acuerdo del Senado. Deben durar en sus cargos como un Senador para sobrevivir al Presidente que propuso su nombramiento, renovarse por tercios y ser inamovibles, salvo juicio político por mal desempeño o delito en el ejercicio de sus funciones. Este sistema provee el tercer escudo o reaseguro contra una clase política que según los operadores de la economía es poco confiable, y que un conocido banquero calificó recientemente con el expresivo término de *cleptocracia*.

Estos tres escudos son los "clásicos", los que deben aplicarse inmediatamente en sociedades que padecen el cáncer de la hiperinflación. Pero nos olvidamos de un cuarto escudo, que es particularmente importante en sociedades que no tienen todavía una dirigencia de calidad y que sin embargo no han caído víctimas del cáncer hiperinflacionario. Se necesita un escudo protector contra el endeudamiento irresponsable del Estado. Cuando no se puede recurrir al Banco Central en procura de fondos, una dirigencia irresponsable podría obtener igualmente ese mismo dinero de esos "financistas" locales o extranjeros que están merodeando siempre como "tiburones" cerca de las esferas del poder para envolver a políticos corruptos con promesas de jugosas comisiones. Total, el pueblo después deberá pagar esos créditos con impuestos. Ello ha ocurrido en nuestro país. Hemos visto cómo creció portentosamente nuestra deuda externa pública, que de 4 mil millones de dólares a comienzos de 1976 pasó a 17 mil millones de dólares el 31 de marzo de 1981, cuando Martínez de Hoz entregó el poder económico.

Hemos visto también que, contrariamente a la creencia generalizada, durante la gestión de este Ministro tuvo lugar una enorme inversión públi-

ca en caminos electricidad, escuelas, etcétera, que parecen justificar el endeudamiento de 14 mil millones de dólares al cabo de cinco años. Pero lo que no puede justificarse de ninguna manera son los saltos de la deuda pública externa de los 17 mil millones que dejó Martínez de Hoz en marzo de 1981 a los 45 mil millones vigentes al 10 de diciembre de 1983 y a los 62 mil millones adeudados el 8 de julio de 1989. No hubo inversión pública importante desde 1981 hasta 1991 que justifique un solo dólar de la deuda externa que supimos adquirir desde 1981 en adelante. Los 45 mil millones de endeudamiento contraídos en este período (62-17 mil millones) son, en su mayor parte, producto de alquimias financieras que no dejaron beneficio alguno al sufrido pueblo argentino, que los debe pagar con su trabajo y el sudor de su frente. Estos 45 mil millones son el resultado de garantías de tipo de cambio que dio irresponsablemente el Banco Central, de swaps, de intereses de intereses y de refinanciamientos, negociados todos en la oscuridad y a espaldas del Congreso de la Nación, pero en su nombre.

En consecuencia, el Congreso debe reasumir sus facultades constitucionales. La Constitución argentina de 1853 es clara y terminante al respecto cuando prescribe en el Art. 67:

Corresponde al Congreso:

3. *Contraer empréstitos de dinero sobre el crédito de la Nación.*
6. *Arreglar el pago de la deuda interior y exterior de la Nación.*

Esto significa que es urgente que el propio Congreso retire las delegaciones genéricas e inconstitucionales otorgadas al Ejecutivo para que contraiga cualquier clase de empréstitos de dinero y refinance y renegocie los existentes a su antojo. Los empréstitos de dinero deben usarse solamente para su aplicación "*a empresas de utilidad nacional*", tal como reza literalmente el artículo 4 de la misma Constitución. En consecuencia, urge la sanción de una Ley de Crédito Público bien detallada que reglamente con precisión cuáles son los requisitos que deben reunir las obras públicas, trabajos públicos, sistemas educativos y de salud, etcétera para que objetivamente puedan ser considerados "*empresas de utilidad nacional*", asegurando que efectivamente exista un beneficio para futuras generaciones y que ese beneficio sea objetivamente mayor que los perjuicios que les causarán los impuestos que deberán pagar para amortizar los préstamos y sus intereses. En otras palabras, la Argentina necesita también de un cuarto escudo que la proteja contra los "sharks", es decir contra los tiburones especializados en vender empréstitos al país para no hacer nada, excepto ser dilapidados por una dirigencia a la cual la opinión pública califica de incompetente. Y para generar comisiones a favor de intermediarios. Por otra parte, al igual que todas las demás contrataciones del

Estado, los empréstitos debieran contratarse también por rigurosa licitación pública.

A muchos les puede parecer que estamos exagerando la nota con los cuatro escudos que hemos mencionado hasta ahora, pues los grandes países desarrollados tienen, sí, un Banco Central independiente, pero no tienen un sistema tan ortodoxo de emisión con respaldo y crédito hacia el Estado. Mi respuesta es doble. Después de un período de hiperinflación se necesita exagerar la nota, por diez años por lo menos, con la conducta exactamente inversa a la causante de la hiperinflación. Un alcohólico debe exagerar la nota y no debe probar ni una sola gota de alcohol si desea curarse.

Pero no se trata solamente de establecer reaseguros o escudos protectores para que una clase política supuestamente incompetente se vea impedida de alzarse con el país y dejarnos en medio de un desierto de lamentos con hiperinflación, cólera y pobreza, un páramo inhabitable como ámbito de vida para los argentinos. Urge establecer los escudos o reaseguros arriba indicados, sin duda. Pero al mismo tiempo hay que encontrar el método que sigue la mayoría de los países desarrollados para mejorar la calidad de su clase política. Atacar por el costado positivo en lugar de defenderse de lo negativo. *Siempre sobre la premisa de que la democracia es la mejor forma de gobierno de un país moderno.*

Los pueblos tienen los políticos que se merecen. A fin de cuentas, ¿quién los elige sino nosotros, el resto de los argentinos que no está en el gobierno? Si ellos son malos, nosotros, los que los elegimos, también debemos serlo. Estas aserciones son tan comunes como falsas. Si Francia, Gran Bretaña, Alemania o Japón tuvieran nuestras reglas de juego para la política, también estarían en franca decadencia.

Existe una diferencia fundamental entre nuestra democracia y las democracias que funcionan bien. En las democracias desarrolladas está arraigada una distinción muy marcada entre la conducción política y la implementación administrativa de las directivas que emanan de la alta conducción. Me explico: en países como Francia, Inglaterra, Alemania o Japón, el voto popular elige al *Gobierno*, esto es al Ejecutivo y al Parlamento. Luego el Primer Ministro *solamente* puede nombrar a los ministros de su gabinete. Todos los demás cargos son *administrativos* y se proveen a funcionarios profesionales de carrera. A su vez, para entrar en la prestigiosa carrera administrativa es necesario salir airoso en exámenes competitivos e igualitarios que se ofrecen todos los años a los jóvenes recién egresados de las universidades, en disciplinas tales como Derecho, Economía, Ingeniería, Arquitectura, Medicina y otras, según el ministerio de que se trate. Es así que, en las democracias citadas, el Estado como empleador establece ejemplarmente los estándares más elevados del país. Y se lleva la crema de la inteligencia y la voluntad nacional.

Cuando el Estado provee los cargos públicos administrativos profesionales por medio de exámenes competitivos donde el amiguismo y la militancia partidaria no cuentan, inmediatamente se produce un efecto saludable en las universidades: la mayoría de los alumnos empieza a estudiar en serio, pues existe un premio muy codiciado para el estudioso en la carrera pública profesional civil. La mejor escuela para la política deja de ser la lucha política estudiantil, y pasa a serlo la función pública profesional. Y para acceder a la función pública profesional sólo queda el camino del estudio y la competencia, donde se abren paso los mejores.

Además, en las democracias que funcionan bien, la carrera administrativa civil está reglamentada con grados y ascensos según el mérito y el desempeño. Existen cúpulas jerárquicas civiles de gran calidad en cada ministerio alimentadas por cuadros que ascienden según el mérito. Incluso existen casos como el del Japón, donde el jefe del personal de cada ministerio civil, que es el subsecretario, es designado por su antecesor en el mismo cargo, que es también un funcionario de carrera, y no por el ministro político del ramo. *He aquí el quinto escudo protector.*

La estructura jerárquica piramidal de las carreras públicas civiles dentro de cada ministerio que existe en las democracias eficientes obliga a jubilar temprana y regularmente a una cantidad bastante grande de funcionarios públicos de carrera de alta calidad. Esto ocurre cuando éstos son sobrepasados por colegas de una camada más moderna. Una parte considerable de estos ex funcionarios retirados decide dedicarse a la actividad política, donde son muy bien recibidos por los distintos cuadros partidarios debido a que su superior entrenamiento en la función pública los constituye en excelentes asesores para la definición de las posturas partidarias ante los problemas nacionales. Es así como la calidad de la clase política de las democracias eficientes es revitalizada y renovada permanentemente por la calidad reconocida de los cuadros civiles de la meritocracia de funcionarios públicos retirados. Por ejemplo, no es raro ver cómo los parlamentos de esas democracias están constituidos en un 30 ó 40% por brillantes ex funcionarios de carrera. Los partidos políticos se adelgazan y se fortalecen con este sistema, pues sus afiliados sólo ven en ellos la expresión de sus ideas o el vehículo para acceder a los escasos puestos políticos disponibles, tales como presidente y vice, senadores, diputados, ministros, gobernadores, intendentes o concejales, pero nunca el vehículo para acceder a la función pública administrativa.

¿Hubiéramos padecido hiperinflaciones si el *Gobierno*, y solamente el gobierno, hubiera estado en manos de los Presidentes Alfonsín o Menem y sus respectivos Congresos y Ministros, pero la *Administración*, como en Francia, Inglaterra, el Japón o Alemania, hubiera estado en manos de funcionarios públicos de carrera extraídos de la entrañas mismas del pueblo por medio de exámenes objetivos, igualitarios y competi-

tivos, donde el factor determinante de los nombramientos y ascensos hubiese sido la idoneidad que ordena el artículo 16 de nuestra Constitución de 1853? ¿Qué hubiese ocurrido si la idoneidad que manda la sabia e incumplida Constitución de 1853 hubiera prevalecido en los nombramientos de los cargos de subsecretarios de Estado para abajo, en lugar del amiguismo y la afiliación partidaria?

El artículo 16 de la Constitución establece que todos los ciudadanos son iguales ante la ley y admisibles en los empleos sin otra condición que la idoneidad. Este artículo, rectamente interpretado, reduce substancialmente el poder discrecional del gobierno para nombrar empleados públicos, puesto que la igualdad e idoneidad ordenadas como condiciones por ese artículo constitucional implican que a todos los ciudadanos por igual les asiste el derecho y el honor potenciales de ser funcionarios o empleados públicos y, por supuesto, como todos no pueden serlo, sólo los más idóneos deben ser seleccionados por medio de exámenes y concursos públicos para ejercer estas funciones. Particularmente inconstitucional y perjudicial para el bien común es la práctica de los ministros y secretarios de Estado en la Argentina de nombrar a sus amigos íntimos como "asesores de gabinete", no por razones de idoneidad, sino precisamente por amistad. Estos amigos de "plena confianza" suelen en algunos casos substituir a los funcionarios de carrera, y a veces secundan a los ministros y secretarios en las tareas de la tan mentada corrupción y en el desmantelamiento del Estado.

En rigor, el artículo 16 de nuestra Constitución implica que debiera establecerse y reglamentarse por Ley del Congreso un sistema del tipo francés, inglés, japonés o alemán para el ingreso y promoción dentro de la administración pública argentina. Por ello, si se cumpliera estrictamente nuestra Constitución de 1853, solamente el "*Gobierno*" pertenecería al Presidente y al Congreso. La "*Administración*", en cambio, debería ser ejercida por funcionarios públicos capaces y permanentes extraídos de las entrañas mismas del pueblo por medio de exámenes objetivos, rigurosos, y luego promovidos según el mérito. Este sistema otorgaría a nuestra democracia y a todo el ser nacional su columna vertebral y la *eficiencia* que necesita. En otras palabras, la Argentina necesita un quinto escudo, más importante que los anteriores para subsistir: la prohibición de los nombramientos de favor en el Estado. Poner fin a la democracia clientelista y reemplazarla por una democracia idónea. Cumplir radicalmente y en serio con el artículo 16 de nuestra Carta Magna en lo que atañe a la idoneidad. El punto es tan importante que más adelante merecerá toda la parte IV.

NIVEL DEL TIPO DE CAMBIO
VERSUS RESPALDO 100%

HACIA 1989 LA ARGENTINA había perdido confianza en su clase dirigente política. En consecuencia, el problema consistía precisamente en cómo restablecer esa confianza. La moneda de cualquier país es un instrumento demasiado delicado como para que la opinión pública considere que está en manos no confiables, que podrían hacer fortunas en pocas horas a expensas de la comunidad. O en manos ineficientes que en pocos meses podrían nombrar a hurtadillas en cargos del Estado a miles de amigos y firmar cientos de contratos inconvenientes para la comunidad, financiando todo ello con una —imperceptible al comienzo pero luego corrosiva— emisión monetaria que a la larga desemboca en hiperinflación. No me refiero aquí a la “realidad” de la honestidad o de la capacidad de la dirigencia de nuestro país, sino simplemente a la “imagen” que la gente tenía de esa dirigencia. Así se explica la aceptación en la opinión pública lograda por el programa de privatizaciones puesto en marcha por el Presidente Menem. Esta aceptación se debe a que representa precisamente un reconocimiento explícito y sin ambages de que la clase política no sirve para administrar las empresas públicas, y por lo tanto hay que pasarlas a la actividad privada. En otras palabras, buena parte del éxito de Menem como político reside en que con su propuesta reduce el ámbito de acción a sus propios colegas políticos.

Dentro del ámbito más circunscripto de la moneda, en el caso argentino la opinión deseaba un método no discrecional, automático y transparente para el manejo de esta institución. Pero no se podía “privatizar” la moneda. Se necesitaba entonces un método impersonal, automático, fundado en la voluntad de la ley y no en la de un político o en la de un ministro de Economía o un presidente del Banco Central, sujetos ambos a toda clase de presiones políticas. Ese método objetivo y transparente no era otro que el muy antiguo de la convertibilidad.

Infortunadamente, en la búsqueda de ese mecanismo objetivo y automático, muchos economistas, incluso los del equipo económico ac-

tualmente en el poder, suelen interpretar la convertibilidad con un criterio estrecho. Creen que la convertibilidad se puede decretar si el Banco Central está en condiciones teóricas de comprar la emisión monetaria con las reservas internacionales de divisas que tenga acumuladas. Si por cada peso que circula el Banco Central tiene la contrapartida de dólares lista para ser cambiada por esos pesos, entonces habría convertibilidad. Así expuesto, el concepto de la convertibilidad es inútil, o al menos incompleto, pues siempre, "en teoría", el Banco Central puede comprar la base monetaria con las reservas externas. Todo es cuestión de subir o bajar el tipo de cambio. Si existieran pocas reservas y mucha emisión de pesos, sería cuestión de colocar el nivel del tipo de cambio lo suficientemente alto como para que, aún con exiguas reservas, se pudiera comprar toda la base monetaria. El problema clave y fundamental consiste entonces en saber a *qué tipo de cambio* el Banco Central se compromete a rescatar los pesos, y si ese tipo de cambio permite el funcionamiento de la economía nacional y su crecimiento a largo plazo. El Gráfico 23 presenta el nivel de las reservas totales del Banco Central al 30 de enero, al 30 de abril, al 30 de julio y al 30 de octubre de cada año desde 1988 hasta julio de 1991. Aparece también allí el nivel de la base monetaria traducido a dólares al cambio de las mismas fechas. Surge del Gráfico que en enero de 1988 la Argentina hubiera necesitado una devaluación bastante importante para poder decretar la convertibilidad: una devaluación que permitiera reducir el valor en dólares de la base monetaria de 5 a 3 mil millones. Ese valor así disminuído hubiera podido igualar el de las reservas de oro y divisas, de manera de poder convertir a dólares toda la base monetaria.

En enero de 1989 hubiéramos necesitado una devaluación de alrededor del 120%. Pero en julio de 1990 la base monetaria era considerablemente menor que el nivel de reservas, de donde surge que podríamos haber revaluado en un 20% y hubiéramos podido decretar la convertibilidad con un tipo de cambio real un 20% más bajo que el tipo de cambio de ese mes. En el Gráfico 24 presentamos el tipo de cambio real teórico suficiente para decretar la convertibilidad durante cada uno de los meses referidos en el Gráfico anterior, y lo comparamos con el tipo de cambio real que tuvo efectiva vigencia en el promedio de ese mes. Surge de este gráfico el grado excesivo de arbitrariedad que significa subordinar el tipo de cambio a la relación entre las reservas internacionales del país y la base monetaria. Solamente a alquimistas monetarios puede ocurrírseles fijar el nivel de tipo de cambio sobre la base de esa relación arbitraria. De hecho, ningún país del mundo lo hace, excepto la Argentina.

Por ejemplo, en enero de 1988 hubiésemos necesitado un tipo de cambio real de 27.000 australes para decretar la convertibilidad, en tanto que en julio de 1990 teníamos suficientes reservas como para revaluar de 13.000 a 11.000, y aún así convertir. En enero de 1991, siguiendo este

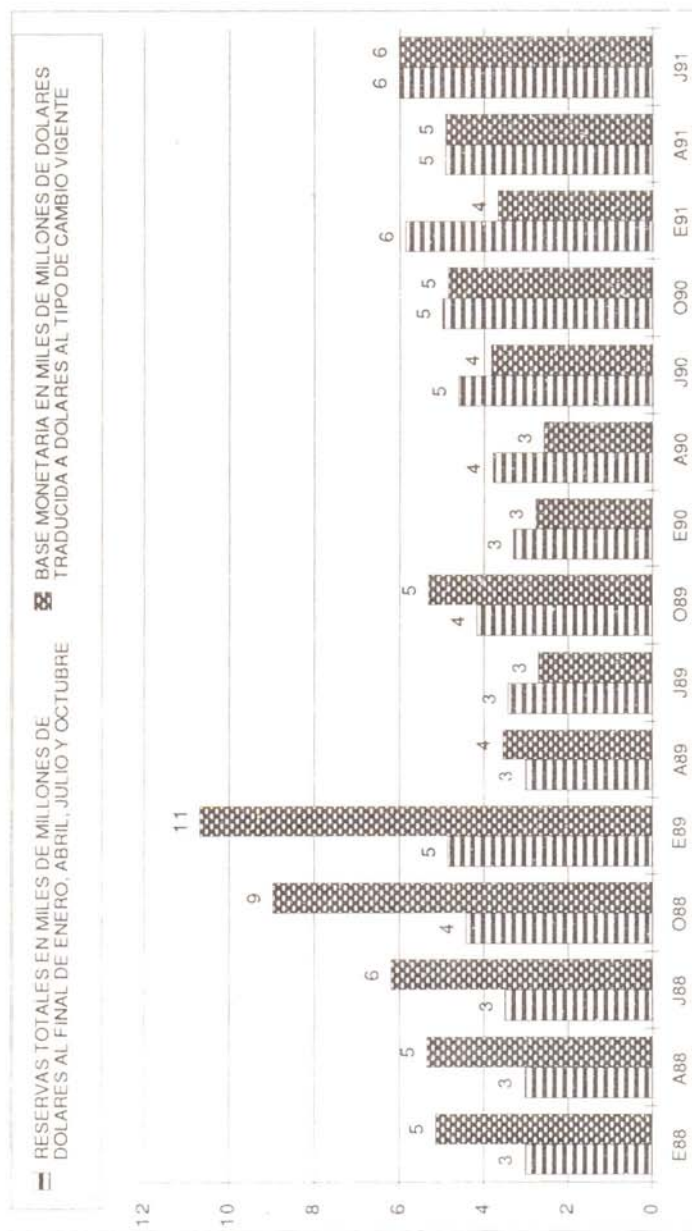


GRÁFICO 23. Cavallo estableció un criterio de convertibilidad según el cual la cantidad de reservas puede comprar el 100% de la base monetaria, tal como ocurre desde abril y junio de 1991 en este gráfico. La exitosa convertibilidad de Roca de 1899 comenzó con reservas que eran solamente el 15% de la base monetaria, pero con tipo de cambio alto.

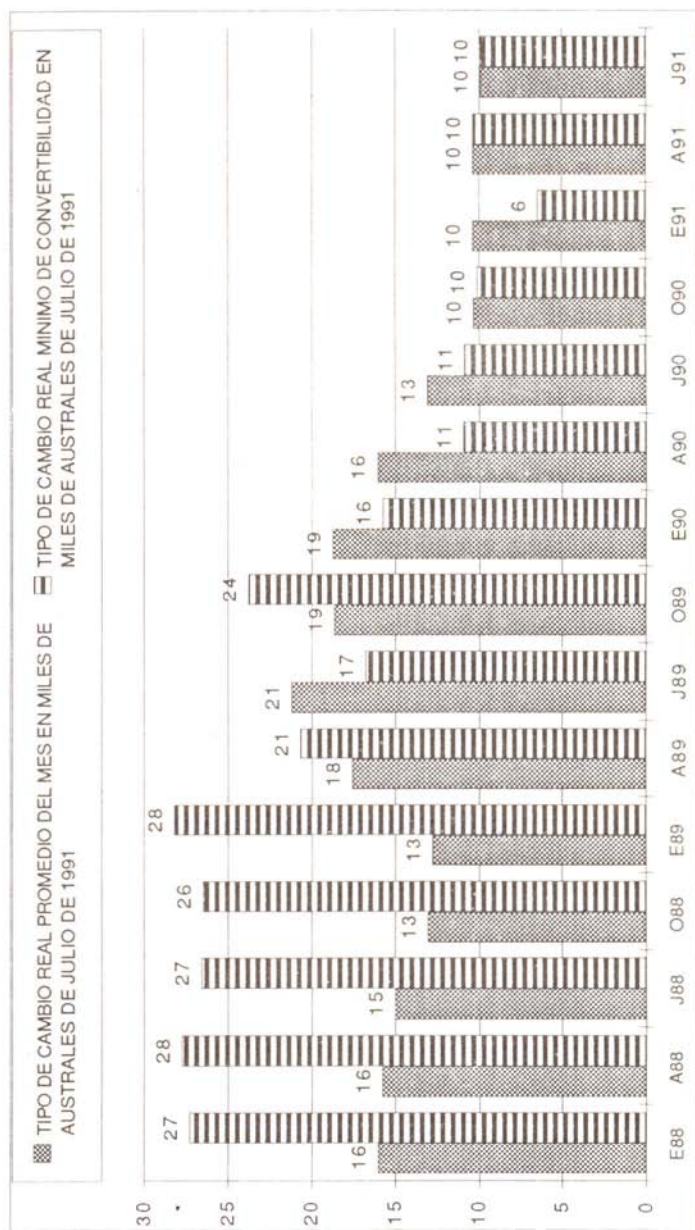


GRAFICO 24. Siempre existe un tipo de cambio al cual las reservas pueden comprar toda la base monetaria.
 Lo importante es el nivel adecuado del tipo de cambio, no el respaldo 100%.

criterio, habríamos podido convertir a 6.000, tal cual lo indica el Gráfico 23.

La convertibilidad tal como la hemos descrito anteriormente carece de sólido sustento científico. Ni siquiera es original pues coincide con la posturas iniciales de la antigua "Currency School" de Lord Overstone y Robert Torrens en la Inglaterra del siglo XIX⁴⁷. Esta escuela deseaba que el total de los billetes emitidos variase en proporción exacta con las modificaciones del monto de las reservas en oro (hoy serían dólares). Creía que los reajustes necesarios de la oferta de dinero a las necesidades económicas tendrían lugar mediante variaciones del sector externo. Supóngase que una oferta de dinero dada resultase insuficiente para una economía en expansión: *los precios y salarios disminuirían*, lo cual conduciría a una devaluación real y a un excedente de exportaciones que se compensaría mediante la correspondiente entrada de oro, hoy dólares. Así aumentaría la circulación monetaria y los precios podrían elevarse de nuevo. Los puntos de vista de esta escuela hallaron expresión parcial en la Ley de Peel de 1844, que reorganizó el Banco de Inglaterra. Pero a diferencia de nuestros convertidores, los ingleses ya en aquel entonces se percataron de que siempre permanecería en circulación una cierta cantidad mínima de billetes de banco, debido a que el volumen del comercio interno así lo exigiría. Esta circulación, denominada "fiduciaria", fue fijada por la ley y aumentada de tanto en tanto por el mismo método. Era independiente por completo de la oferta monetaria de oro y estaba respaldada por bonos del Gobierno. El resto de los billetes de banco en circulación estaba cubierto, en un cien por ciento, por oro. *En realidad, la idea básica de los ingleses de aquella época consistía en que la cantidad incremental de dinero en circulación, no la total, debía variar paralelamente a la oferta monetaria de oro.* Solamente alrededor de un tercio de los billetes en circulación estaba respaldado por oro, mientras que la emisión fiduciaria, fijada inicialmente en catorce millones de libras, equivalía aproximadamente a los dos tercios restantes.

En nuestro país tenemos un precedente importante al respecto. Luego de dictarse la ley de convertibilidad N° 3871 de 1899, existía una emisión fiduciaria de billetes sin respaldo de 293 millones de pesos, que era equivalente al 85% del total de la emisión. Es evidente pues que entre 1901 y 1904 la mayor parte de la emisión era fiduciaria, y a pesar de ello a nadie se le ocurrió organizar una corrida cambiaria contra la Caja de Conversión simplemente porque la emisión no tuviera respaldo. Ello demuestra una vez más que en economía lo que cuenta son las expectativas, el futuro probable de los acontecimientos. Y en aquel entonces el tipo de cambio de convertibilidad era elevado, las exportaciones superaban holgadamente a las importaciones, había elevada rentabilidad en las empresas y, como consecuencia de ello, el capital extranjero afluyó hacia el país. Como coro-

lario de lo anterior, el oro afluyó también a la Caja de Conversión, la cual mediante sucesivas compras de oro llegó a emitir con respaldo 493 millones de pesos papel desde 1901 hasta 1914. En ese último año ya se habían invertido las proporciones⁴⁸, la emisión con respaldo alcanzaba al 63 % de la emisión total, y la sin respaldo el restante 37%.

El punto central de nuestro argumento es el siguiente: no importa tanto si en determinado momento el respaldo de la base monetaria es del 100% o del 15%. Lo que realmente cuenta es la confianza y el nivel del tipo de cambio en relación a los costos y precios internos. Este nivel determina la rentabilidad o no rentabilidad de las actividades productoras de bienes comerciables internacionalmente, tanto de la industria como del campo. Determina si conviene producir en el país o, por el contrario, conviene importar un bien comerciable internacionalmente. Determina el saldo de la balanza comercial y, por la vía de las expectativas, influye también en el saldo de la balanza de pagos global del país. Supongamos, por ejemplo, que el tipo de cambio es bajo y por lo tanto luego de dos años las exportaciones alcanzan solamente a 10.000 millones de dólares y las importaciones suben a 13.000 millones. Por concepto de intereses de la deuda externa, utilidades de empresas extranjeras, patentes, royalties y otras yerbas se deben girar al exterior 7.000 millones de dólares. Dada la escasa rentabilidad de las actividades productivas de bienes comerciables internacionalmente, el capital extranjero, ya copados los servicios públicos monopólicos, no tiene interés en realizar nuevas inversiones y espera la próxima devaluación del peso. ¿Qué puede hacer el Banco Central para frenar la corrida cambiaria? Simplemente vender dólares en cumplimiento de la ley de convertibilidad, pues así lo establecen los arts. 1º y 2º de la ley, que textualmente dicen:

Art. 1º — Declárase la convertibilidad del austral con el dólar de los Estados Unidos de América a partir del 1º de abril de 1991, a una relación de diez mil australes (A 10.000) por cada dólar, para la venta, en las condiciones establecidas por la presente ley.

Art. 2º — El Banco Central de la República Argentina venderá las divisas que le sean requeridas para operaciones de conversión a la relación establecida en el artículo anterior, debiendo retirar de circulación los australes recibidos en cambio.

Esto significa que en caso de corrida se achica la base monetaria, pues el Banco Central debe *retirar de circulación los pesos recibidos a cambio*. Eso provocaría, si la venta fuera masiva, digamos de 3.000 millones de dólares, un aumento de la tasa de interés activa al 12% nominal

mensual partiendo del 4% vigente en la actualidad. La suba de las tasas provocaría recesión, desocupación, caída de las importaciones, pérdida de elecciones para el partido gobernante, protestas masivas contra el equipo económico y, en resumen, subdesarrollo. La desocupación tendría por finalidad causar una rebaja en los salarios nominales, que a su vez permitiría reducir los precios y aumentar de esta manera el tipo de cambio real para la exportación, y por esta vía reactivar nuevamente la economía. Pero existe un obstáculo institucional grave: el artículo 66 de la ley de contratos de trabajo y su invariable interpretación jurisprudencial que considera injuriosa para los intereses del trabajador toda rebaja del salario nominal⁴⁹. ¿Tiene el equipo económico encabezado por Cavallo suficiente fuerza para derogar esta disposición legal, así como partes fundamentales de la legislación sindical que hacen a la esencia del propio Partido Justicialista en el gobierno? Y si la tiene, ¿cuánto tiempo le llevará hacerlo? Mientras tanto, el país debería prepararse para atravesar la recesión económica más profunda de su historia.

El segundo punto importante de una ley de convertibilidad es la promesa de no financiar al gobierno con emisión monetaria. Esta promesa está establecida de manera muy ambigua en la ley de marzo del 1991:

Art. 4° — En todo momento, las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento (100%) de la base monetaria. Cuando las reservas se inviertan en depósitos, otras operaciones a interés, o en títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia, su cómputo a los fines de esta ley se efectuará a valores de mercado.

En otras palabras, la ley nos dice a hurtadillas que las reservas se pueden invertir en títulos públicos nacionales pagaderos en dólares estadounidenses. Por ello, esta ley de convertibilidad es débil como escudo contra la financiación inflacionaria del Estado. El Ministro de Economía podría, por ejemplo, emitir una serie de Bonex 1992 por 2.000 millones de dólares y sustraerle el contravalor en dólares contantes y sonantes al Banco Central, el cual, como buen subordinado, debería acatar la orden. El Ministro podría luego vender los dólares así obtenidos en el mercado cambiario y hacerse de australes para pagar sueldos. Como estos Bonex 92 no se cotizaban todavía en Bolsa, el Central los tendría que recibir a valor nominal, o tal vez según la cotización del célebre Bonex 89, producto de la consabida confiscación de los depósitos. El Bonex 89 en la actualidad se cotiza al 79% de su valor nominal. Con algún revalúo

del oro u otro artilugio contable se podría mostrar un balance del Banco Central que en apariencia cumpliría con la ley. Después de todo, la Corte Suprema de Justicia es la autoridad que en última instancia deberá expedirse ante una denuncia, y lo hará como ya la hizo con la confiscación de los depósitos: proclamando a los cuatro vientos que todo esto es conforme a la ley y que no hay delito. Similares opiniones emitirían tal vez el Tribunal de Cuentas de la Nación y la Fiscalía Nacional de Investigaciones Administrativas. No podrían condenar al gobierno que los nombró, pues incurrirían en una ingratitud.

En definitiva, estas debilidades conceptuales de la Convertibilidad de 1991, sumadas a la falta de un Banco Central verdaderamente independiente que le otorgue un sello de permanencia, llevan de la mano a las razones ocasionales o de oportunidad que llevaron a su sanción: los comicios de septiembre de 1991. En la desesperación por una economía que no respondía a la devaluación de enero del 1991 de tipo de cambio fijo con banda, ni tampoco al tipo de cambio libre y fluctuante de 1990, se trataba de escapar hacia adelante con tipo de cambio bajo y fijo en la esperanza de que en el futuro más lejano, después de los comicios, por suerte o por obra de la Providencia, se encontraría la forma de reducir los precios y salarios en un 30% y así viabilizar la convertibilidad. Pero de cualquier manera se habría obtenido un respiro político importante con el triunfo electoral.

NOTAS

⁴⁷ Para las interesantes discusiones que tuvieron lugar en el siglo XIX entre las distintas escuelas sobre la moneda, ver *Historia de las Doctrinas Monetarias y del Crédito* de Charles Rist, México, Compañía Editora Nacional, 1945.

⁴⁸ Ver por ejemplo, Olarra Jiménez, Rafael, Op. Cit., p. 61.

⁴⁹ La antigua ley 11729 del año 1932, en solamente seis artículos reformativos de los artículos 154 al 160 del viejo Código de Comercio, era más explícita en este punto que la extensa y reglamentarista legislación actual. En efecto, el Art. 157 inciso 3 disponía: "*La rebaja injustificada de los sueldos, salarios u otros medios de remuneración no aceptada por los afectados, colocará a éstos en situación de despedidos y con derecho a percibir la compensación que establece el presente artículo*".

COMPARACION CON EL PLAN AUSTRAL

PARA GANAR PERSPECTIVA en el análisis del Plan de Convertibilidad de 1991 es necesario compararlo con el Plan Austral, inaugurado en 1985 durante la presidencia del doctor Alfonsín y la dirección de su Ministro de Economía, el doctor Juan Vital Sourrouille. Ambos planes adoptaron el tratamiento de "shock" y fueron lanzados en períodos preelectorales. Ambos también contradicen numerosos puntos de vista expresados por sus autores con anterioridad, lo cual sugiere que tanto el austral como la convertibilidad fueron lanzados en momentos de desesperación política y ante la necesidad imperiosa de hacer "algo" para dominar una economía que se les escapaba de las manos a sus conductores. El caso de Sourrouille es notorio porque el libro ⁵⁰ del cual es coautor es un verdadero alegato en favor del gradualismo, en su variante estructuralista, por oposición al tratamiento de shock que en la práctica siguió el Plan Austral. En el caso del Plan de Convertibilidad encontramos dos contradicciones: la primera, ya mencionada, en que incurrió Cavallo, quién abogó por un tipo de cambio libre y fluctuante en su libro *Volver a Crecer*, y luego, como Ministro, terminó imponiendo un tipo de cambio fijo nada menos que por ley del Congreso. La segunda es la del doctor Roque Fernández, presidente del Banco Central subordinado a Cavallo, quien en su artículo "The Short Run Output-Inflation Trade Off in Argentina and Brazil 1975"⁵¹ se definió claramente por el gradualismo en su variante monetarista, en oposición a la concepción de "shock" y tipo de cambio fijo del Plan de Convertibilidad. Sería enriquecedor para la profesión de los economistas en la Argentina que estos destacados exponentes de la misma expliquen las buenas razones que los deben haber llevado a variar su punto de vista en 180 grados.

Antes de comparar el Plan de Convertibilidad con el Austral debemos recordar las principales líneas de este último. Ante una tasa de inflación mensual del 31% en mayo de 1985, el Plan Austral de junio de ese año trajo un tratamiento antiinflacionario de "shock" actuando simultáneamente en siete frentes distintos, a saber:

a) Fijación por decreto del tipo de cambio atado al dólar en el valor 1 dólar = 0.80 de austral. Este valor representa una paridad real equivalente aproximadamente al doble de la del Plan de Convertibilidad. Esta alta paridad estaba parcialmente compensada, en el caso del sector agrícola, por derechos de exportación aplicables a productos tradicionales.

b) Reducción a cero del déficit fiscal mediante un drástico aumento de impuestos y una reducción de gastos. Por primera vez en muchos años se acató la disposición constitucional según la cual el gobierno federal debe financiarse mediante el cobro de impuestos y operaciones de crédito genuino, y no mediante emisión monetaria. El déficit remanente, a financiarse genuinamente mediante aportes del FMI y bancos del exterior, se redujo al 2.5% del PBI en el segundo semestre de 1985, comparado con un déficit del 10% en el primer semestre del año y otro del 12% en 1984. La reducción del déficit se logró mediante incrementos de las tarifas de los servicios públicos, un aumento en los impuestos, incluyendo entre éstos un empréstito forzoso, y mediante una fuerte contracción de gastos y de los salarios reales de la administración pública.

c) Autoprohibición del Poder Ejecutivo de recurrir al Banco Central para financiarse mediante emisión monetaria. Esta medida en realidad se confunde con la anterior. Era un mero remache institucional. Como se dijo antes, el déficit remanente del 2.5% no era tal, dado que se financiaba con recursos genuinos del exterior.

d) Ataque frontal y directo a la inflación mediante una congelación de precios y salarios por un tiempo indefinido, utilizando como base legal la ley de abastecimiento del año 1974. Se exceptuó de esta congelación a los bienes y servicios de oferta estacional como las frutas y las hortalizas.

e) Fijación de altas tasas de interés que "ex post" brindaron un retorno real del orden del 30% anual real al capital financiero local.

f) Reforma monetaria por decreto, mediante la cual se cambió la denominación de la moneda, que en lugar de llamarse peso pasó a llamarse austral, quitándosele tres ceros.

g) Alteración por decreto del Poder Ejecutivo a favor de los deudores de los contratos vigentes pactados libremente entre las partes. Los contratos a plazo que estaban estipulados en pesos corrientes llevaban implícitamente, dentro de los precios estipulados, la tasa esperada de inflación. La quita de dicha tasa esperada se llamó "desagio".

h) Sistema casuístico de subsidios para promover la exportación manufacturera otorgados a unas 30 empresas. Esta promoción estaba acompañada de otro sistema, también casuístico, que trabajaba en la dirección opuesta —es decir para sustituir importaciones—, consistente en una enorme cantidad de decretos de promoción industrial y regional, la mayoría de ellos de gran costo fiscal y reducido efecto sobre la inversión global y el empleo.

Las tres primeras medidas, es decir la adopción de un ancla de precios con el tipo de cambio fijo y la eliminación del déficit fiscal, coinciden con los remedios clásicos que en los años veinte, después de la primera guerra mundial, se aplicaron contra las hiperinflaciones en Europa central y del este. Y con éxito notable en todos los casos, como veremos más adelante. En estas dos medidas, el Plan Austral era igual al actual Plan de Convertibilidad. Incluso el austral era más que "convertible" en el sentido cavallístico que analizamos en el capítulo 11, pues las reservas monetarias en julio de 1985 eran del orden de los 6.000 millones de dólares y superaban ampliamente a la base monetaria.

El Plan Austral tuvo un éxito espectacular en frenar la hiperinflación, que había alcanzado un nivel amenazante en mayo de 1985, cuando el índice mensual de inflación llegó al 31%. Este plan fue también el factor determinante del triunfo de la U.C.R. en los comicios de octubre de 1985. Exactamente el mismo papel protagónico tuvo el Plan de Convertibilidad de Cavallo en las victorias justicialistas en las elecciones de septiembre y octubre de 1991. El Gráfico 25 compara el desempeño de ambos planes durante doce meses, partiendo de mayo de 1985 y de enero de 1991 respectivamente. Es bastante claro que los resultados fueron similares.

El Plan Austral, sin embargo, fue claramente superior en un punto: la estabilidad de precios se consiguió sin incurrir en atraso cambiario. Este último es el gran defecto del Plan Cavallo, como lo demuestra el Gráfico 26 que compara el tipo de cambio real durante el primer año de ambos planes. En otras palabras, durante el plan Cavallo la inflación está reprimida artificialmente por el dólar barato. El Gráfico 26 presenta el tipo de cambio real de cada plan en miles de australes de valor constante de enero de 1992. Y lo hace por doce meses, desde julio de 1985 para el Austral y desde febrero de 1991 en adelante para el de Convertibilidad.

Por otra parte, no cabe duda de que el Plan Cavallo tiene una instrumentación superior a la del Austral en razón de que se hizo por ley del Congreso, lo cual le da una mayor solidez institucional. El Plan Austral se estableció solamente por decreto presidencial, ignorando los poderes monetarios y cambiarios que la Constitución confiere categóricamente al Poder Legislativo, tal cual analizamos en los capítulos 9 y 10. Sin embargo, el plan Cavallo, no aprovecha el claro fundamento constitucional que tiene. Es el caso de Monsieur Jourdain, de *Le bourgeois gentilhomme*, de Molière, que escribía en prosa sin saberlo. En el mensaje de elevación del Ministro no se ha hecho uso de esta ventaja. La convertibilidad entendida con el criterio de este libro, y no con el criterio cavallístico de un cociente entre las reservas del Banco Central y la base monetaria, es nada más ni nada menos que el sistema monetario olvidado de nuestra vieja y gloriosa Constitución Nacional de 1853. La convertibilidad es un instrumento de disciplina monetaria con jerarquía constitucional. En conse-

 PLAN AUSTRAL: TASA DE INFLACION (IPC) DESDE MAYO DE 1985 HASTA ABRIL DE 1986
  PLAN CAVALLO: TASA DE INFLACION (IPC) DESDE FEBRERO DE 1991 HASTA ENERO DE 1992

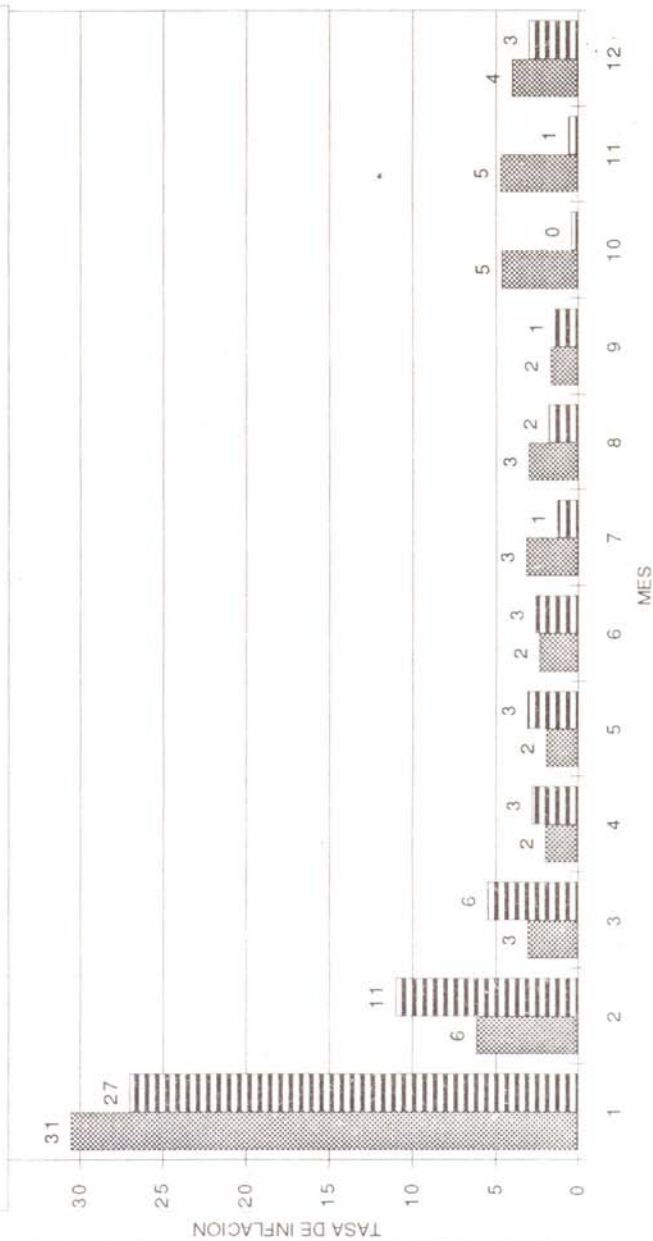


GRAFICO 25. Al comienzo el plan austral fue tan exitoso como el de convertibilidad en reducir la inflación.

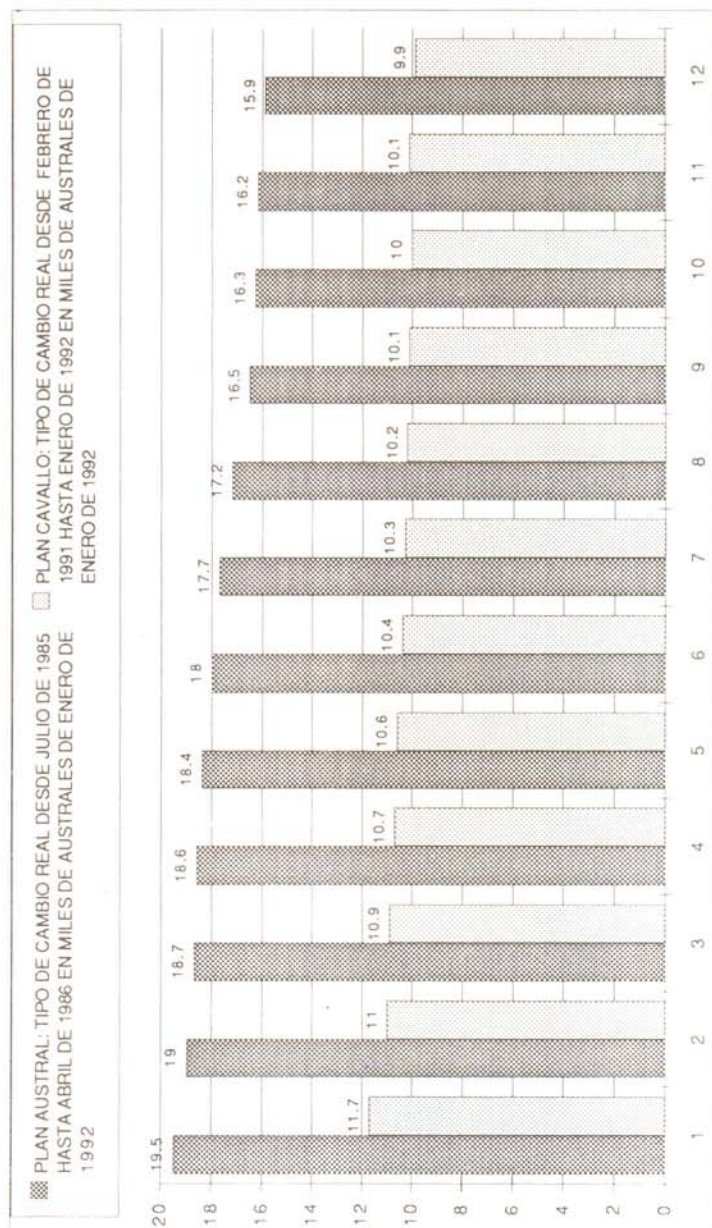


GRAFICO 26. El plan austral estabilizó con un tipo de cambio alto, casi el doble del de Cavallo.

cuencia, no podemos ahora volver a un sistema monetario discrecional como el que rigiera desde 1945 hasta 1990, porque estaríamos violando la Constitución de 1853. Establecer públicamente esta doctrina, sería una gran señal positiva para los mercados.

También existen similitudes en cuanto al ataque que ambos planes efectúan a la indexación y a las expectativas inflacionarias, es decir a la llamada inflación inercial. El Plan Austral utilizó una congelación de precios fundándola en la ley inconstitucional de abastecimiento sancionada por el Congreso con mayoría justicialista en 1974, y también en una intervención estatal en los contratos llamada "desagio", que tampoco tiene sustento constitucional pues afecta al derecho de propiedad, a la autonomía de la voluntad y a la libertad de comercio e industria consagrados en nuestra Constitución. Estas violaciones a la Constitución suelen ser tomadas a la ligera por los economistas, pero ello es un grave error porque en definitiva se afecta la seguridad jurídica y la previsibilidad de todo el sistema, y con ello se reduce la inversión de capitales en el futuro.

La inercia inflacionaria será tratada con mayor detalle en el próximo capítulo. Aquí sólo cabe señalar que la ley de abastecimiento es inconstitucional porque vulnera la libertad de industria y de comercio establecida en el Art. 14 de la Constitución, del mismo modo en que su Art. 17 garantiza el derecho de propiedad. También contradice al Art. 28, que prohíbe alterar los derechos fundamentales con pretextos reglamentarios que vulneren la esencia del derecho fundamental que se consagra. Si un comerciante o industrial es propietario de los bienes que produce y desea venderlos a un precio distinto del precio congelado en virtud de la ley, el Estado no puede, sin vulnerar la libertad de industria y comercio y sin atacar la misma propiedad privada, impedir que el industrial o comerciante venda al precio que determine la competencia del mercado. El Plan Austral tuvo la osadía de congelar precios en violación de la Carta Magna. Con precios congelados por una parte, y presiones sindicales por la otra, la industria y el comercio resultaron aplastados por ambos costados, como el jamón del sandwich.

El dilema se resolvió creando más privilegios inconstitucionales, que en la jerga popular se denominan "patrias": la "patria promocional", con una maraña infernal de decretos de promoción a la industria de substitución de importaciones en el interior del país de muy alto costo fiscal, y "la patria exportadora", con subsidios casuísticos a las exportaciones de unas treinta empresas. Pero una vez que se comienza con el Estado prebendario no se termina nunca, y entonces se siguió también con una notable expansión de las otras "patrias", como la "jubilatoria" para exministros, secretarios de Estado y legisladores, y la "sindical" para la burocracia gremial. Y ni que hablar de la "patria partidaria", con puestos para los afiliados del partido que solamente se presentaban a cobrar el sueldo el 29 de cada

mes. Floreció también una nueva variante de la "patria financiera" consistente en colocar "festivales" de letras y bonos del Estado que eran absorbidos aprovechando los enormes encajes que los bancos debían mantener inmovilizados en el Banco Central. Esto último desnaturalizó la función bancaria tradicional de prestar a la empresa privada productora de bienes y servicios, convirtiéndola en financiadora encubierta de los déficits de un Estado clientelista que en el origen del propio Plan Austral parecía sanamente acotado. El resultado de los abusos de tantas "patrias" fue que la verdadera y única Patria argentina casi se incendió en la hiperinflación de 1989.

En relación al excesivo intervencionismo de Estado que afloró en el Plan Austral, y que entraría en vías de superación en el gobierno de Menem y sus distintos ministros de Economía —desde Rapanelli pasando por Erman González y llegando a Cavallo—, cabe enfatizar que, aún si omitimos las consideraciones constitucionales que condenan dicho intervencionismo, conviene señalar un error específico del intervencionismo austral: pretender implementar una política intervencionista sin contar con un cuerpo profesional de funcionarios del Estado capaces, consagrados de por vida a la función pública, y seleccionados por un riguroso orden de mérito. Cuando se designa a toda una masa de los afiliados partidarios en los cargos profesionales y administrativos del Estado, la administración pública se corrompe. Los políticos abusan de los amigos, afiliados y parientes que ellos mismos nombraron en los cargos públicos para conseguir de ellos, como contrapartida, favores del Estado, como adjudicaciones de contratos y otras ventajas. Y en definitiva, el Estado, que se creó originalmente para defender el bien común, termina esquilmando a la sociedad que lo nutre y lo mantiene. Tanto más cuanto más intervencionista sea la concepción económica que se pretenda poner en práctica.

Los partidos políticos son un instrumento valioso e insustituible de la democracia cuya función principal es la provisión de los cargos políticos del Estado, pero no de los profesionales y administrativos. Hasta que no se entienda bien este concepto, la Argentina no podrá tener desarrollo económico ni conseguirá consolidar su democracia. Los cargos profesionales y administrativos desde subsecretario de ministerio para abajo deben proveerse en función de una carrera administrativa y de una idoneidad probada en exámenes rigurosos, competitivos y abiertos, donde se abran paso los mejores sin contemplaciones de ninguna especie. Esos exámenes deben tener lugar a los efectos de permitir la formación en cada uno de los ministerios de un cuerpo profesional de funcionarios que luego vayan ascendiendo por carrera y mérito. Aunque parezca paradójal, este antiguo sistema tan simple de división tajante en carrera política por un lado y carrera administrativa por el otro, es la base de la grandeza y poderío de países como el Japón, Francia, Inglaterra y Alemania.

Lo interesante del caso es que esta separación abrupta que debe existir entre la función política y la profesional dentro del Estado, típica de los países desarrollados, impide que el político nombre a sus amigos ineptos en los cargos administrativos pero no cierra la puerta para que funcionarios retirados del Estado pasen a actuar —luego de retirados, se entiende— en importantes funciones dentro de los cuadros partidarios, aportando su experiencia anterior en la función pública para elevar el nivel intelectual y moral de la clase política. En Japón, por ejemplo, un 30% de los miembros de la Dieta son ex funcionarios de carrera de alta calidad. En un capítulo posterior profundizaremos este tema que permite explicar el misterio del aparente fracaso de la democracia como forma de gobierno apta para brindar desarrollo económico al sufrido pueblo argentino.

En resumen, la comparación del Austral con la Convertibilidad es útil para tener presente dos enseñanzas centrales. La primera consiste en que es posible estabilizar con tipo de cambio alto. La segunda consiste en que es imposible estabilizar a un plazo que exceda dos o tres años si no se ataca el cáncer del gasto público improductivo y de los privilegios sectoriales. Este gasto y estos privilegios están estrechamente conectados al sistema de clientelismo y favores políticos, que es la enfermedad profunda que corroe nuestra democracia y desnaturaliza el sistema republicano previsto en nuestra Constitución.

NOTAS

⁵⁰ Richard Mallon y Juan V. Sourrouille, *La Política Económica en una Sociedad Conflictiva. El Caso Argentino*, Amorrortu Ediciones, Buenos Aires, 1978. Cabe mencionar como curiosidad que el día 27 de junio de 1984, es decir con un año de anticipación, apareció en *Ambito Financiero* un artículo de Eduardo Conesa, entonces Director del INTAL, donde se presenta una propuesta de Plan Económico, publicada a dos páginas de ese periódico, que es exactamente igual al Plan Austral, excepto por el cambio de moneda, que es cosmética pura, y el desagio, que era inconstitucional.

⁵¹ Fernández, Roque, "The Short Run Output-Inflation Trade Off in Argentina and Brazil 1975", reproducido en el libro *Short Term Macroeconomic Policy in Latin América*, editado por Jere Behrman y James A. Hanson, NBER, Ballinger Publishing Co., Cambridge, Mass., USA, 1979. Incidentalmente, es interesante constatar la postura pro tablita de Fernández en marzo de 1980: "A esta altura del año y a pesar de algunas quejas reiteradas sobre atraso cambiario ya pocos dudan de que el plan de estabilización inaugurado el 20 de diciembre de 1978 es un plan coherente que de mantenerse en sus lineamientos generales, culminará exitosamente llevando la tasa de inflación a niveles similares a los de la inflación internacional" (*El Cronista Comercial*, 25 de marzo de 1980; reproducido también en el libro *Inflación y Estabilidad*, de Roque Fernández y Carlos Rodríguez, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1982). Para una excelente caracterización del "estructuralismo", el "liberalismo" y

otros esquemas ideológicos que se han disputado el manejo de la economía argentina, ver Ferrucci, Ricardo, *Política Económica Argentina Contemporánea*, Buenos Aires, Ediciones Macchi, 1991.

LA DESINDEXACION: EXITO INMEDIATO
Y PROBLEMAS PARA EL FUTURO.
LA DESREGULACION LABORAL

ES INDUDABLE QUE EL MINISTRO CAVALLO obtuvo una gran victoria en la lucha antiinflacionaria luego de sancionada la ley de convertibilidad. El Gráfico 24 del capítulo anterior donde se compara el sonado éxito del plan Cavallo con los también exitosos comienzos del plan Austral, revela que Cavallo incluso superó a Sourrouille, dado que el índice de precios registró tasas de inflación menores en 1991 que en 1985. El éxito debe imputarse en parte a que ambos ministros, por distintos métodos, consiguieron desindexar la economía. El fenómeno inflacionario se realimenta a sí mismo de las expectativas, las cuales se nutren de la suba de precios experimentada el mes pasado, el trimestre pasado y el año pasado. En abril de 1991 la Argentina ya llevaba 46 años de inflación y el pueblo se había acostumbrado a la misma. No podía esperarse que la mera eliminación del déficit fiscal y el anclaje cambiario de la ley de convertibilidad bastarían para aniquilar esa inercia. La economía argentina estaba, y todavía está, esclavizada por los índices: el comerciante o industrial tiende a fijar los precios del mes en curso incorporando el costo del interés nominal que refleja la tasa esperada de inflación, la que a su vez está influida por la inflación que tuvo lugar el mes anterior. Los salarios también están dominados por el índice del costo de la vida.

Desarmar esta maquinaria solamente mediante la política fiscal y cambiaria es poco efectivo. Especialmente si el Banco Central emite enormes cantidades de moneda para la compra de dólares prevista en la propia naturaleza de la ley de convertibilidad y se crea entonces una situación de excesiva liquidez que permite que los precios continúen aumentando solamente por fuerza de la inercia. No cabe duda que la inercia y las expectativas inflacionarias pueden frustrar un plan de estabilización. En consecuencia, Cavallo necesitaba eliminarlas, anulándolas enérgicamente y con gran dramatismo. Eran necesarias medidas directas adicionales.

El objeto de la desindexación coercitiva, por fuerza de la ley, debió haberse limitado, sin embargo, a frenar la inercia de las expectativas infla-

cionarias por algunos meses. Después debía darse plena vigencia a la libertad de comercio y a las leyes de la oferta y la demanda en los mercados de bienes y laboral. Es decir, había que aplicar la conocida desregulación, pero muy profundamente. Sin embargo, no cabe duda que al comienzo del plan de estabilización era necesario dar un paso inicial hacia atrás, para que luego pudiera regir con más fuerza que nunca la libertad de comercio e industria establecida en la Constitución.

El plan Austral había desindexado la economía en 1985 recurriendo al cuestionable “desagio” y a la congelación de precios y salarios, amparándose en la intervencionista y antediluviana ley de abastecimientos sancionada por el Congreso justicialista del año 1974. Había que diferenciarse del plan Austral por una parte, y por la otra evitar caer en el intervencionismo característico del antiguo justicialismo. El Presidente Menem había proclamado la “economía popular de mercado” en un acto solemne luego de asumir en 1989, y no podía volverse a las andadas.

¿Qué hacer entonces? Así como la ley de convertibilidad implicaba abreviar en las fuentes de la nacionalidad volviendo por fin al sistema monetario de la Constitución histórica de 1853 del que nunca debimos habernos apartado, en materia de desindexación había que volver al nominalismo del viejo Código Civil de Vélez Sarsfield, del año 1871. El nominalismo era un principio del derecho sancionado en el artículo 619 del Código, según lo reconoce la propia nota de Vélez a ese artículo. Trasunta un sistema jurídico que estima el objeto debido en las obligaciones de dinero por la cuantía o valor nominal de la moneda y no por el valor intrínseco de la misma⁵². Por lo tanto, bajo el nominalismo, mientras coincida la cantidad de moneda pagada con la cantidad de moneda adeudada, el acreedor no puede quejarse, cualquiera sea el valor o poder adquisitivo de aquello con que se le paga. Es decir, un peso vale un peso en el momento de contraerse la obligación y tiene el mismo efecto cancelatorio de un peso en el momento del pago, y no puede discutirse ante los tribunales el valor cambiante de la moneda en los diferentes momentos. El nominalismo es un excelente sistema porque da certeza a las obligaciones y evita los juicios, disminuye el riesgo comercial y así estimula la actividad económica y el progreso general. Pero es un sistema que supone la existencia de estabilidad. Si la inflación continúa puede crear mucha injusticia, paralización del comercio y desaguizados de primer orden.

De cualquier manera, la ley de convertibilidad supuso alegremente que la inflación había terminado y consagró el nominalismo en su Art. 7 de manera expresa e incluso haciendo uso de la palabra “nominalmente”:

El deudor de una obligación de dar una suma determinada de australes, cumple su obligación dando el día de su vencimiento

la cantidad nominalmente expresada. En ningún caso se admitirá la actualización monetaria, indexación de precios, variación de costos o repotenciación de deudas, cualquiera fuere su causa, haya o no mora del deudor, con posterioridad al 1º del mes de abril de 1991, en que entra en vigencia la convertibilidad del austral. Quedan derogadas las disposiciones legales y reglamentarias y serán inaplicables las disposiciones contractuales o convencionales que contravinieren lo dispuesto.

Y reitera el mismo principio en el Art. 10:

Deróganse, con efecto a partir del 1º del mes de abril de 1991, todas las normas legales o reglamentarias que establezcan o autoricen la indexación por precios, actualización monetaria, variación de costos o cualquier otra forma de repotenciación de las deudas, impuestos, precios o tarifas de los bienes, obras o servicios. Esta derogación se aplicará aún a los efectos de las relaciones y situaciones jurídicas existentes, no pudiendo aplicarse ni esgrimirse ninguna cláusula legal, reglamentaria, contractual o convencional—inclusive convenios colectivos de trabajo— de fecha anterior, como causa de ajuste en las sumas de australes que corresponda pagar, sino hasta el día 1º de abril de 1991 en que entra en vigencia la convertibilidad del austral.

La ley tiene el acierto de catalogarse a sí misma como de orden público en el sentido de que sus prescripciones superan en poder coercitivo a las convenciones privadas que se les opongan. Existe al respecto la tradición universal de considerar a la moneda como una institución central de la convivencia social y vital para la existencia misma de una sociedad moderna. Es enteramente correcto, en consecuencia, desde el punto de vista jurídico intervenir en los contratos privados existentes, suscriptos sobre la premisa de la existencia de la inflación, para luego corregirlos y hacerlos más justos cuando se supone que la inflación desaparecerá. Y más correcto todavía cuando la ciencia macroeconómica confirma que la eliminación de la indexación fortalecerá y hará mucho menos doloroso el proceso de estabilización.

Pero el Art. 7 de la ley en su primer párrafo comete el error de prohibir las cláusulas de indexación en contratos que se celebren en el futuro, a partir del año 1993 por ejemplo, cuando es posible que, aún sin inflación, sea necesario, por las características de un negocio específico y para disminuir los riesgos de las partes, estipular ciertas cláusulas de variación de precios. Aquí la ley de convertibilidad atenta contra el sano principio de la autonomía de la voluntad del Art. 1197 del Código Civil, que faculta a

las partes a acordar lo que les convenga y otorga fuerza de ley a esa convención. Este principio hace a la esencia de la libertad de industria y de comercio, así como al derecho de propiedad consagrados en nuestra Constitución, y no existe ninguna razón de orden público que justifique la prohibición de futuras indexaciones convencionales, una vez pasada la convalecencia inflacionaria.

Sin embargo, a pesar de prohibir la indexación para siempre en moneda nacional, la ley deja abierta una enorme puerta de escape por la vía de la amplia facilidad y absoluta legalidad que brinda a los contratos en moneda extranjera. Es obvio que, ante las dudas que genera la actual estabilidad, muchos negocios se estipularán en dólares para eludir la prohibición de indexar. Esta tendencia de la ley hacia el bimonetarismo no está exenta de problemas, como veremos más adelante.

Más grave aún es la audacia de adoptar un nominalismo furioso, cuando las instituciones existentes del derecho laboral argentino son intrínsecamente inflacionarias. En efecto, la ley de Contrato de Trabajo en su Art. 66, de acuerdo a la interpretación jurisprudencial, supone que todo intento de reducir el salario nominal constituye una "injuria" del empleador al trabajador. Esta "injuria" da derecho al trabajador a considerarse despedido y a exigir judicialmente una indemnización total igual a tres salarios mensuales por concepto de falta de preaviso y un salario mensual por cada año de antigüedad en el empleo. Se infiere entonces que el precio más importante de la economía, es decir, el salario, es inflexible nominalmente a la baja. El plan Cavallo, sin embargo, padece del defecto congénito que ya hemos analizado antes: el dólar excesivamente barato que lo hará estallar tarde o temprano, a menos que se consiga una deflación de precios del orden de un 30%. Para conseguir que todos los precios se reduzcan en ese porcentaje se requiere que el salario nominal también se reduzca, lo cual es una imposibilidad a la luz de la legislación laboral vigente. Esta es una inconsistencia que deberá resolverse pues de lo contrario se avecinarán graves problemas a la economía nacional.

Para que se estimule la inversión en el país y se genere una auténtica recuperación, todas las señales deben ser consistentes. Por una parte tenemos la ley de convertibilidad cavallística, que es una antigualla excelente del antiguo liberalismo decimonónico. Por la otra, los trabajadores argentinos gozamos de la legislación laboral y sindical vigente, recientemente remozada, que continúa siendo un vestigio reglamentarista mejorado y aumentado del fascismo y de la "Carta del Lavoro" de Mussolini. Básicamente esta legislación tiene dos puntos de apoyo: por un lado concede una cantidad muy grande de privilegios a los dirigentes sindicales con el objeto de desviarlos de la tentación del comunismo y por el otro impide prácticamente los despidos de personal al elevar excesivamente las indemnizaciones por tal causa. La mayoría de los trabajadores no ganó ni

mejoró su nivel de vida con esta legislación. Por el contrario, perdió enormemente porque las empresas y los capitalistas, para defenderse del poder sindical y de la "industria de los procesos judiciales por despido", siguieron dos caminos: por una parte invirtieron menos y crearon menos puestos de trabajo que los que hubieran podido crear con una legislación laboral más razonable, y por la otra trataron de automatizar los procesos de fabricación haciéndolos más intensivos en el uso del capital para ahorrar mano de obra y así depender menos del sindicalismo (también para librarse de los abogados laboristas especialistas en la "industria del despido"). Este ahorro de mano de obra se tradujo en una menor demanda de trabajadores, lo cual deprimió el salario real en relación al que hubiera podido lograrse si el sindicalismo excesivo no existiese. Así por ejemplo, según las estadísticas del INDEC, los salarios reales en la Argentina han caído en un 50% entre 1974 y 1990. En otros países, en cambio, en ese período los salarios reales se duplicaron y triplicaron.

Pero en la actualidad el comunismo no existe más. Perekó víctima de sus propios errores, tanto de doctrina como de praxis. En consecuencia, los argentinos no tenemos por qué defendernos más de la subversión marxista porque ésta ya no cuenta. Al desaparecer la Unión Soviética como alimento de la subversión, desapareció el peligro. Toda esa parafernalia fascista de reglamentaciones y patria sindical no tiene sentido como presunto medio de defensa de la clase trabajadora. Parece más bien que esta legislación era en realidad una barrera de defensa más del capitalismo en contra del comunismo. La evidencia parece indicar que los dirigentes sindicales se preocupan de que no se les "toque la caja". Defienden privilegios que parecen constituir el precio de su seudolealtad al "statu quo". Su situación es similar a la de algunos abogados laboristas interesados en que el Congreso sancione una legislación frondosa, complicada y confusa que genere muchos pleitos laborales. Se parecen también a aquel dueño de un negocio de gomería que tiraba clavos en las calles para que los automovilistas requiriesen luego sus servicios.

El sindicalismo funda su acción en el monopolio de la oferta de trabajo. Trata de aumentar los salarios restringiendo el empleo. Es decir, mejora la situación de los que están empleados a costa de los que se quedan sin trabajo. Si logra aumentar tanto el salario como el empleo, lo hace a costa de una mayor inflación, lo cual a su vez es engañoso porque la suba de precios disminuye el salario real. En tal sentido las instituciones del sindicalismo deben ser repensadas y modernizadas pues las viejas instituciones parecieran intrínsecamente inflacionarias y constituyen la espada de Damocles del plan de Convertibilidad, el cual no tolera inflación alguna, so pena de fracasar irremisiblemente.

Incluso está demostrado científicamente que una economía donde algunos precios son inflexibles a la baja tiene una sola manera de conse-

guir un equilibrio en los precios relativos. Lo hace por la vía de la inflación estructural.

*Este es un tipo de proceso bien conocido. Ahora interesa notar que, si todos los precios en dinero fueran flexibles, el ajuste de los precios relativos podría hacerse en parte mediante un alza de los precios en dinero de los productos agropecuarios, y en parte mediante una baja de los precios en dinero de los otros productos, de modo que el valor medio o poder adquisitivo de la unidad monetaria permaneciese inalterado. Pero esas condiciones de flexibilidad de precios no se dan en la realidad. De hecho, por el grado insuficiente de competencia, sobre todo de los mercados industriales, los precios se mueven con mayor facilidad y prontitud en sentido ascendente que descendente.*⁵³

La inflexibilidad a la baja de los salarios nominales apoyada en la ley del contrato de trabajo prende la mecha de una bomba de tiempo para el plan de Convertibilidad. Este es un hecho inexorable que enciende una luz roja de primera magnitud sobre el plan Cavallo y su nominalismo desindexatorio. Peligro que solamente puede ser conjurado si el Ministro embiste prontamente contra la llamada "patria sindical". En rigor, al estar el peso anclado al dólar norteamericano por la ley de convertibilidad, para ser coherente Cavallo debió haber propuesto una legislación laboral similar a la norteamericana. En otras palabras, la convertibilidad requiere la eliminación de las indemnizaciones por despido y su reemplazo por el seguro de desempleo, como en Estados Unidos, y también una legislación sindical y de convenios colectivos de trabajo similar a la del gran país del norte. De lo contrario, el plan de Convertibilidad está condenado a estallar tarde o temprano por causa de la inflación estructural y el atraso cambiario.

Si bien la desregulación laboral es una pieza imprescindible para dar consistencia a la convertibilidad, el propiciar esta desregulación de ninguna manera significa que deba dejarse desprotegido al trabajador. El que esto escribe considera, siguiendo la doctrina de Mater et Magistra, que:

Es necesaria la presencia activa del poder civil en esta materia, a fin de garantizar, como es debido, una producción creciente que promueva el progreso social y redunde en beneficio de todos los ciudadanos... Pero manténgase siempre a salvo el principio de que la intervención de las autoridades públicas en el campo económico por dilatada y profunda que sea, no debe coartar la libre iniciativa de los particulares, sino que por el contrario, ha de garantizar la expansión de la libre iniciativa, salvaguardando

*sin embargo los derechos esenciales de la persona humana... No es lícito abandonar completamente la determinación del salario a la libre competencia del mercado, así tampoco es lícito que su fijación quede al arbitrio de los poderosos, sino que en esta materia deben guardarse a toda costa las normas de la justicia y la equidad. Esto exige que los trabajadores cobren un salario cuyo importe les permita mantener un nivel de vida verdaderamente humano y hacer frente con dignidad a sus obligaciones familiares.*⁵⁴

Pero a la inversa de lo que piensan muchos abogados laboralistas y políticos, e incluso muchos sindicalistas leguleyos, la defensa de los trabajadores en su conjunto no la puede hacer eficazmente la legislación laboral, la cual solamente permite redistribuir ingreso entre trabajadores, pero no mejorar a largo plazo el lote laboral a costa del lote de los demás sectores, y tampoco ayuda a incrementar la producción total. Antes bien, la experiencia enseña que el tipo de legislación laboral existente en la Argentina es propensa a producir inflación estructural y a socavar las bases del desarrollo económico. La defensa del trabajo se puede hacer en cambio muy eficazmente por la vía de la política macroeconómica. En realidad, la defensa del trabajo es la función primerísima de toda buena política económica. La forma eficiente desde el punto de vista económico de ayudar a los que menos tienen consiste precisamente en promover el desarrollo. Hemos visto que desde 1974 hasta 1990 la producción per capita en la Argentina disminuyó un 22% y concomitantemente el salario industrial se redujo a la mitad. Inversamente, si la producción per capita hubiese crecido, el salario hubiese crecido mucho más. En realidad, el modelo de desarrollo económico más realista que existe, propuesto por el Premio Nobel William Arthur Lewis, afirma ni más ni menos que el desarrollo económico consiste en el aumento de la demanda de trabajo⁵⁵. En la jerga de los economistas, se trata movilizar la curva de demanda de trabajo, que es también la curva de la productividad marginal del trabajo, la que debe trasladarse hacia la derecha permanentemente para asegurar la suba de los salarios, ante la escasez de la oferta laboral.

Incluso es posible mejorar la distribución del ingreso a favor de los trabajadores mediante medidas específicas que alienten la demanda de trabajo más allá de la que proviene del mismo desarrollo económico. Tales medidas pueden ser deducciones impositivas en función de la cantidad de trabajadores empleados por las empresas y, por supuesto, la promoción del desarrollo de las industrias "mano de obra intensivas". En ese sentido, la experiencia de algunos países como Corea y Taiwán con la política de promoción de exportaciones de manufacturas vía tipo de cambio elevado demuestra que esta política es la más efectiva para mejorar la

distribución del ingreso a favor de los trabajadores y mejorar los salarios reales en el largo plazo. Este punto será tratado en detalle en el capítulo 25.

NOTAS

⁵² Llambías, Jorge Joaquín, *Código Civil Anotado*, Tomo II A, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1979, p. 353. También ver: Alterini, Atilio, *Desindexación. El retorno al nominalismo*, Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1991. Pueden consultarse con provecho las exposiciones de los doctores Juan Carlos Pratesi, Horacio Fargosi y Alberto Antonio Spota, entre otros, organizadas por el Colegio de Abogados de la Capital Federal y publicadas en el boletín N° 36 de ese Colegio. También numerosos artículos en las revistas de Derecho especializadas, por ejemplo: Bustamante Alsina, Jorge, "Las obligaciones de dar sumas de dinero después de la ley 23.928", *La Ley*, Año LV, N°128, y Ricardo Jose Papaño, "Hipotecas en moneda extranjera. Incidencia de la llamada ley de convertibilidad del austral", *La Ley*, Año LV, N° 124.

⁵³ Olivera, Julio H. G., *La economía clásica actual*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1977, p. 3.

⁵⁴ *Mater et Magistra*, reproducida en *Ocho Grandes Mensajes*, edición preparada por Jesús Iribarren y José Luis Gutiérrez García con prólogo de monseñor Emilio Benavent, undécima edición, Biblioteca de Autores Cristianos, Madrid, 1979, p. 144, 145 y 149.

⁵⁵ Lewis, William Arthur, "Economic Development with Unlimited Supplies of Labor", Reproducido en Agarwala y Singh, *The economics of underdevelopment*, Oxford University Press, 1963.

EXPANSION SIN REDUCCION DEL GASTO PUBLICO: COMPARACION CON EL FINAL DE LAS GRANDES HIPERINFLACIONES CLASICAS

DESPUES DE SANCIONADA la ley de Convertibilidad de 1991 se verificó una notable reactivación de la economía nacional. Así por ejemplo, la producción de cemento aumentó de 304 mil toneladas en marzo de 1991 a 377 mil en diciembre de 1991. La producción de automotores pasó de 6000 unidades en marzo de 1991 a 17.000 en diciembre mes de 1991. La generación de energía eléctrica aumentó un 20% en el mismo lapso. El índice del volumen físico de la producción industrial de la Fundación Mediterránea registró un aumento del 22% en igual período.

Esta reactivación económica se produjo en momentos en que bajó paradójicamente la tasa de inflación desde el 11% mensual en marzo de 1991, a 0.6% en diciembre. Sin embargo la excelente doble marca de aumentar la producción al tiempo de reducir la inflación no es un fenómeno raro en la economía argentina. Lo hemos visto en 1960 con el Presidente Frondizi y su ministro, el ingeniero Alsogaray, en 1964 con Illia-Blanco, en 1967 con Onganía-Krieger Vasena, en 1974 con Perón-Gelbard, en 1977 con Videla-Martínez de Hoz, en 1986 con Alfonsín-Sourrouille, en 1989 con Menem-Rapanelli y nuevamente en 1991 con Menem-Cavallo. Desde el punto de vista teórico la macroeconomía moderna desmiente también en forma categórica que para estabilizar la economía sea necesario producir una profunda recesión.

Los economistas estamos acostumbrados a plantear los problemas de nuestra ciencia en términos de oferta y demanda desde los tiempos de Adam Smith en el siglo XVIII. Y la macroeconomía también plantea el análisis de la inflación y la producción en términos de oferta y demanda agregadas. Creo conveniente hacer una breve síntesis del razonamiento más moderno para destruir el mito vigente, según el cual para vencer la hiperinflación es necesario atravesar una hiper-recesión y hacer padecer a todo el pueblo extraordinarios sacrificios. Todo lo contrario. La buena política económica trae beneficios inmediatos a la mayoría del pueblo, aunque es muy cierto que algunos sectores minoritarios, particularmente

los beneficiarios del empleo público improductivo y los que detentan prebendas y canonjías inmerecidas del Estado, tengan que soportar padecimientos.

La ley de la demanda nos dice que cuando el precio de un producto cae, aumenta la cantidad demandada. Cuando el precio de las naranjas se reduce, la gente compra más naranjas. Lo mismo ocurre en macroeconomía, solo que aquí no se trata del precio de un producto sino del índice de precios de todos los productos. No de la cantidad demandada de un solo producto como las naranjas, sino de toda la producción nacional en un período determinado, es decir, del PBI. Así, suponiendo que permanece constante la cantidad de dinero y las demás condiciones de la economía, cuando baja la tasa de inflación aumenta la demanda de bienes de consumo y bienes de inversión. ¿Por qué? *Porque baja la tasa de interés y el crédito aumenta.* Particularmente el crédito para la venta de bienes de consumo durables, como televisores, heladeras y automóviles. El público percibe que tiene más dinero del que había pensado en sus bolsillos y gasta más. Está es la ley de la demanda agregada⁵⁶. En un Gráfico como el 27, donde en el eje vertical está la tasa de inflación y en el eje horizontal la producción o PBI, la demanda agregada sería la línea DD con pendiente declinante hacia la derecha. Es decir, si se reduce la inflación aumenta la cantidad demandada de la producción global.

Por otra parte, si los precios suben los empresarios tienen un incentivo para aumentar la producción. Pero además, cuando el nivel de la producción es bajo y hay fuerte desocupación, los niveles de salarios tienden a bajar. Cuando por el contrario hay plena ocupación, la puja entre los empresarios para conseguir más trabajadores provoca aumentos en los salarios, lo cual significa aumentos en los precios. Esta situación donde los mayores precios estimulan una mayor producción, se transforma en la curva de oferta agregada en el Gráfico 27. Como puede observarse, la línea SS sube de izquierda a derecha: al aumentar los precios aumenta la producción. Pero todavía hay mucho más detrás de la curva de oferta agregada. Está dentro de ella la tasa esperada de inflación. Los empresarios siempre miran al futuro y tratan de adivinar qué es lo que el mercado demandará y a qué precios. Si tienen éxito en vaticinar exactamente las cantidades demandadas y sus precios, podrán realizar excelentes ganancias pues estarán en el mercado en tiempo oportuno y con los precios adecuados. Para ello la producción debe planearse y decidirse varios meses antes. Por esta razón toda empresa implica un ejercicio de futurología. En virtud de esta realidad, la curva de oferta agregada contiene un importantísimo elemento de expectativas de inflación. Cuanto mayores sean las expectativas de inflación, los empresarios estarán dispuestos a pagar mayores salarios y mayores precios por sus insumos en la creencia de que podrán pasarlos a consumidor final. Es decir que, si bien la curva

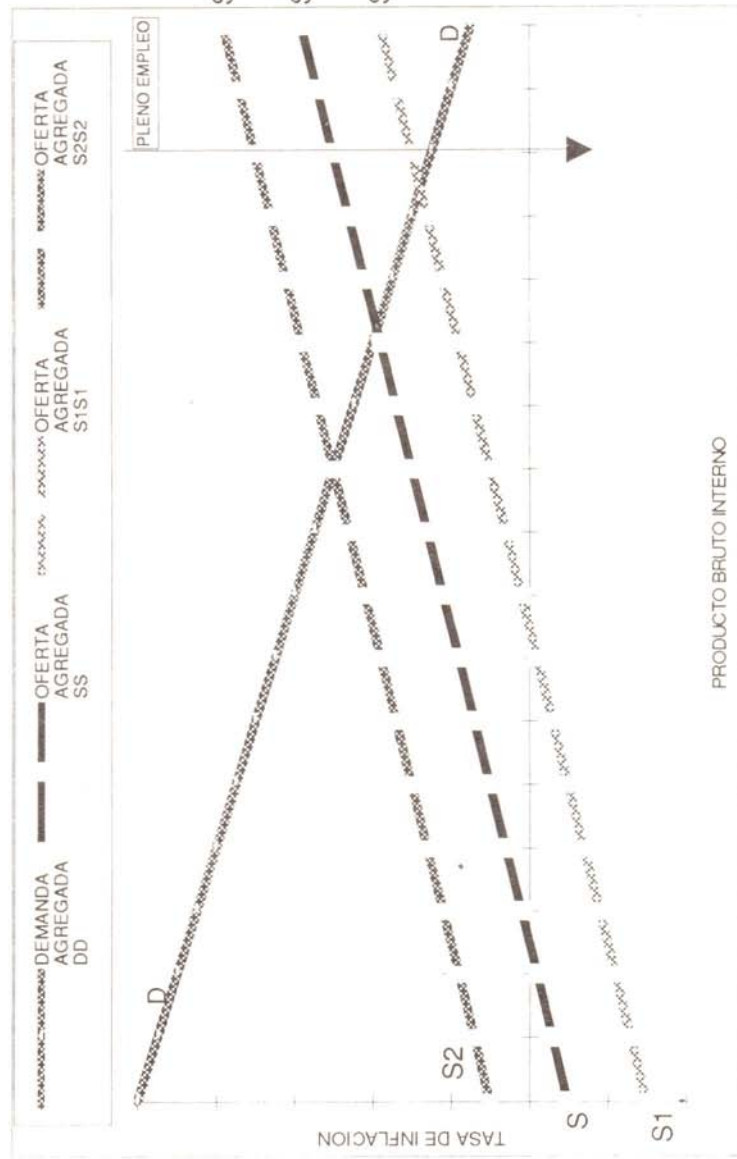


GRÁFICO 27. La expansión económica subsecuente a la convertibilidad se explica principalmente por el traslado hacia la derecha y hacia abajo de la oferta agregada por las menores expectativas de inflación.

de oferta agregada S sube hacia la derecha, también es extraordinariamente propensa a trasladarse en tándem hacia arriba o hacia abajo según las expectativas de inflación. Por ejemplo, la línea S_2 está trazada sobre la base de altas expectativas de inflación; la línea S_1 sobre la hipótesis de que los empresarios prevén una baja tasa de inflación.

Puede apreciarse claramente que, a medida que las distintas curvas de oferta agregada S_2 , S y S_1 se van trasladando hacia abajo, y por lo tanto la tasa de inflación esperada se va reduciendo, el PBI de equilibrio, determinado por la intersección de la curva de demanda agregada DD y las de oferta agregada, se va trasladando a la derecha, lo cual significa que la producción va aumentando. Los banqueros, por su parte, estarán dispuestos a conceder créditos a tasas más baratas debido precisamente a las menores expectativas inflacionarias, y ello estimulará la toma de créditos, la inversión para capital circulante y la expansión económica. Este es el fenómeno que se verificó en abril de 1991-junio de 1992, después de aprobada por el Congreso la ley de Convertibilidad.

La súbita caída en las expectativas de inflación se debe a que es una creencia arraigada en el público de nuestro país, y en el de todo el mundo, que la causa más importante de la inflación está constituida por los déficits fiscales financiados con emisión monetaria. Pues bien, la ley de convertibilidad los prohíbe para lo futuro, porque toda nueva emisión, de acuerdo al artículo 1º, deberá estar acompañada del respectivo respaldo en divisas, y por lo tanto no puede ser el resultado del financiamiento al gobierno⁵⁷. La prohibición categórica de la indexación, incluso la pactada en los convenios colectivos de trabajo, establecida en el Art. 10 "in fine" ratifica y le pone una capa mortuoria a las expectativas inflacionarias⁵⁸.

Por supuesto que no es fácil hacer creer al público que se cumplirá la promesa de no emitir para financiar al gobierno. El público debe tener confianza en la solvencia técnica y moral de los que hacen la promesa y sobre todo en su poder político para hacerla cumplir. No cabe duda de que en marzo-abril de 1991 el país tuvo fe en la dupla Menem-Cavallo. Sin embargo, si las promesas se llegan a violar, la credibilidad se puede quebrar en un santiamén.

Es oportuno tratar aquí el tema del costo de liquidar definitivamente la alta inflación y la hiperinflación para volver de una vez por todas a los estándares tradicionales argentinos de 1900-1940. Por años y años muchos prominentes economistas y políticos creyeron, y todavía creen, que ese costo es prohibitivamente alto. Para su enorme sorpresa, la dupla Menem-Cavallo fue capaz de erradicarla en un mes sin costo social alguno pues bajó drásticamente la inflación y, por otra parte, el empleo y la producción aumentaron considerablemente.⁵⁹

Al respecto conviene recordar que el esquema de ataque común contra la inflación consiste en utilizar solamente la política monetaria y fis-

cal, como trató de hacerlo, entre otros muchos, el Ministro González con un costo social muy alto en 1990. Este enfoque trata de mover hacia la izquierda la curva de demanda agregada. La política monetaria y fiscal afecta principalmente la posición de dicha curva⁶⁰. Una política monetaria y fiscal restrictiva la traslada a la izquierda y una expansiva a la derecha. Por simple observación del Gráfico 27, el lector podrá comprobar que si la curva DD se traslada a la izquierda, la tasa de inflación se reducirá sin duda, pero la intersección de la oferta y la demanda agregada no solamente se moverá hacia abajo, lo cual es bueno pues implica una menor inflación, sino también hacia la izquierda, lo cual es malo pues implica una fuerte recesión. En defensa de la política antiinflacionaria aplicada en 1990, que antecedió a la convertibilidad de 1991, debe puntualizarse que en los Estados Unidos también, hasta hace pocos años, muchos economistas estimaban que para hacer descender en un punto la tasa de inflación se necesitaba una caída del producto bruto del 9%.⁶¹ Esta estimación era enteramente correcta en tanto y en cuanto se actuase solamente con política monetaria y fiscal y se omitiese actuar sobre las expectativas y sobre la oferta agregada.

Un conocido economista norteamericano, Thomas Sargent, ha escrito un ensayo contundente sobre el tema, donde demuestra que si se actúa sobre las expectativas por medio de lo que él denomina “cambio en el régimen de política”, es posible terminar abruptamente con la inflación, prácticamente sin costo en términos de producción o empleo. Para ello examinó cuatro casos históricos de terminación de grandes hiperinflaciones en Europa después de la primera guerra mundial: los de Alemania, Austria, Polonia y Hungría en los años 1921-24. A título ilustrativo se presenta a continuación el Gráfico 28 con la evolución del nivel de precios en Alemania⁶².

En los cuatro países se verificó una abrupta terminación de la inflación muy similar a la que muestra el Gráfico 28 para Alemania entre diciembre de 1923 y enero de 1924. Es notable que estas terminaciones se dieron todas en paralelo con un aumento de la producción, tal como surge del Gráfico 29, también referente a Alemania.

En los casos de los cuatro países nombrados, la estabilización no solamente ocurrió súbitamente, sino que también se verificó en forma simultánea con otras cuatro medidas, a saber:

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

b) Anclaje del tipo de cambio de manera que pudiera servir de punto de partida para una enorme compra de moneda extranjera por parte de los Bancos Centrales en los dos años subsiguientes.

EVOLUCION DEL INDICE DE PRECIOS EN ALEMANIA DESDE ENERO DE 1921 HASTA DICIEMBRE DE 1924 CON BASE ENERO DE 1921=100

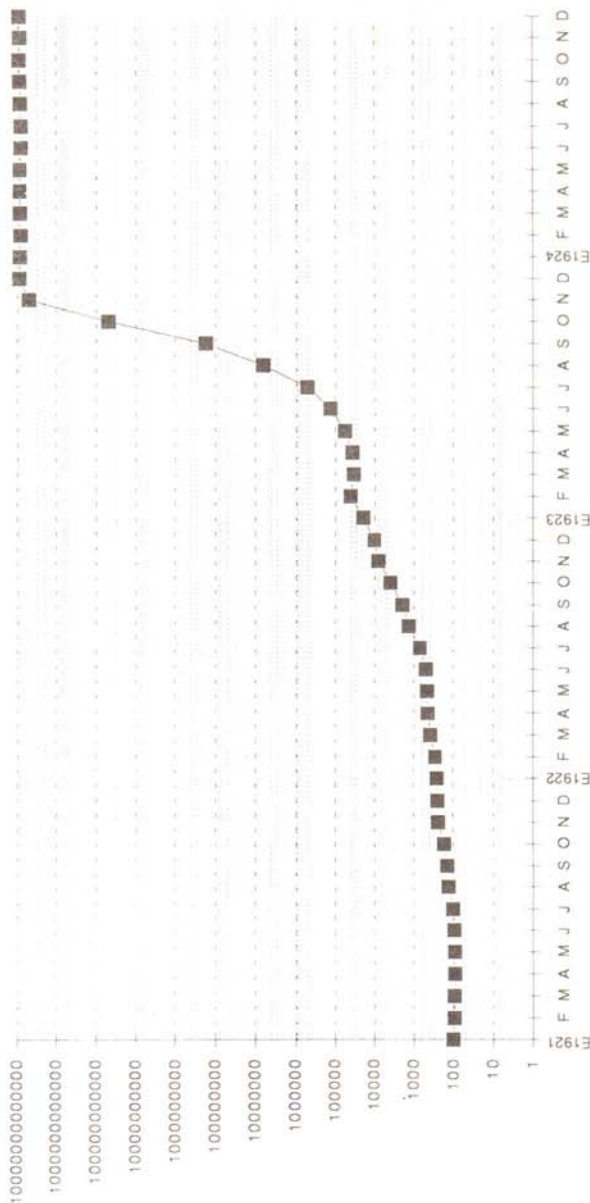


Gráfico 28. La hiperinflación alemana de 1923 terminó abruptamente en enero de 1924.

cal, como trató de hacerlo, entre otros muchos, el Ministro González con un costo social muy alto en 1990. Este enfoque trata de mover hacia la izquierda la curva de demanda agregada. La política monetaria y fiscal afecta principalmente la posición de dicha curva⁶⁰. Una política monetaria y fiscal restrictiva la traslada a la izquierda y una expansiva a la derecha. Por simple observación del Gráfico 27, el lector podrá comprobar que si la curva DD se traslada a la izquierda, la tasa de inflación se reducirá sin duda, pero la intersección de la oferta y la demanda agregada no solamente se moverá hacia abajo, lo cual es bueno pues implica una menor inflación, sino también hacia la izquierda, lo cual es malo pues implica una fuerte recesión. En defensa de la política antiinflacionaria aplicada en 1990, que antecedió a la convertibilidad de 1991, debe puntualizarse que en los Estados Unidos también, hasta hace pocos años, muchos economistas estimaban que para hacer descender en un punto la tasa de inflación se necesitaba una caída del producto bruto del 9%.⁶¹ Esta estimación era enteramente correcta en tanto y en cuanto se actuase solamente con política monetaria y fiscal y se omitiese actuar sobre las expectativas y sobre la oferta agregada.

Un conocido economista norteamericano, Thomas Sargent, ha escrito un ensayo contundente sobre el tema, donde demuestra que si se actúa sobre las expectativas por medio de lo que él denomina “cambio en el régimen de política”, es posible terminar abruptamente con la inflación, prácticamente sin costo en términos de producción o empleo. Para ello examinó cuatro casos históricos de terminación de grandes hiperinflaciones en Europa después de la primera guerra mundial: los de Alemania, Austria, Polonia y Hungría en los años 1921-24. A título ilustrativo se presenta a continuación el Gráfico 28 con la evolución del nivel de precios en Alemania⁶².

En los cuatro países se verificó una abrupta terminación de la inflación muy similar a la que muestra el Gráfico 28 para Alemania entre diciembre de 1923 y enero de 1924. Es notable que estas terminaciones se dieron todas en paralelo con un aumento de la producción, tal como surge del Gráfico 29, también referente a Alemania.

En los casos de los cuatro países nombrados, la estabilización no solamente ocurrió súbitamente, sino que también se verificó en forma simultánea con otras cuatro medidas, a saber:

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

b) Anclaje del tipo de cambio de manera que pudiera servir de punto de partida para una enorme compra de moneda extranjera por parte de los Bancos Centrales en los dos años subsiguientes.

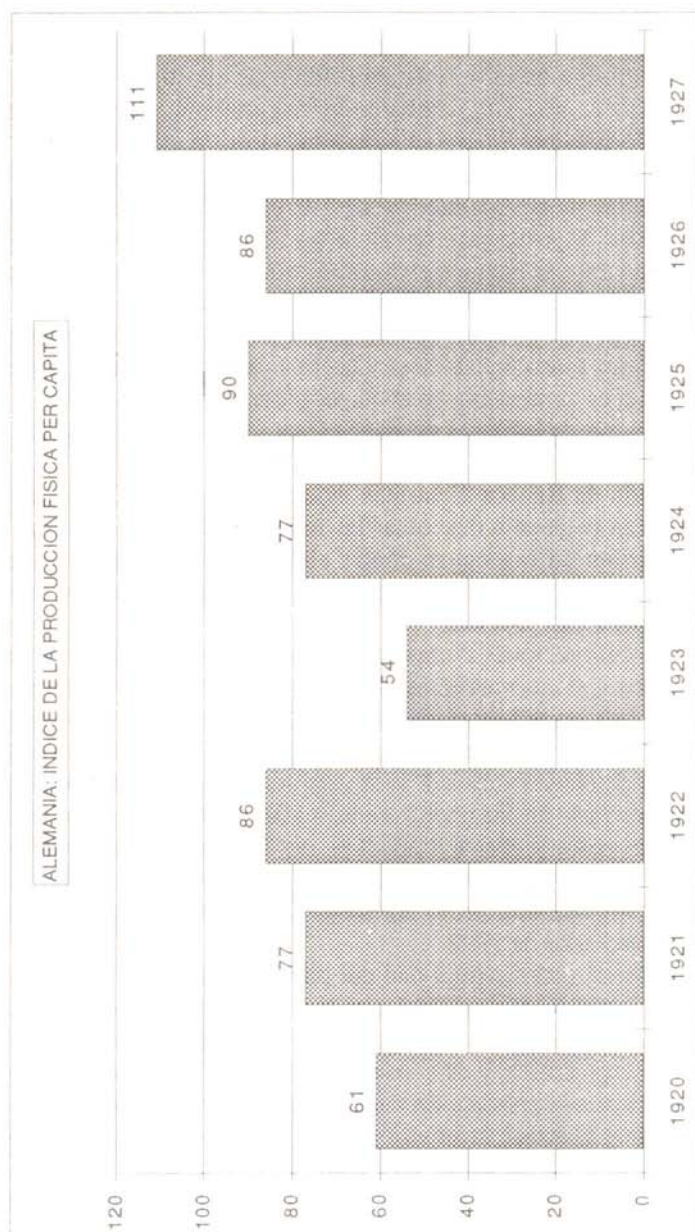


GRÁFICO 29. La hiperinflación alemana de 1923 terminó sin recesión.

c) Enorme emisión monetaria inmediatamente posterior a la estabilización. Pero se trató de emisiones respaldadas por oro, divisas e incluso contra documentos comerciales privados que solamente estaban respaldados por una mayor producción. Es decir que estas emisiones no estaban respaldadas meramente por letras de tesorería y títulos públicos de los gobiernos. El caso más interesante lo brindó Austria, país que en los dos años subsiguientes a la estabilización de agosto de 1922, sextuplicó su base monetaria y sin embargo no experimentó inflación alguna. Alemania multiplicó por cuatro su base monetaria sin experimentar inflación. Polonia y Hungría por tres en el mismo lapso, conservando plena estabilidad. La experiencia "de laboratorio" de estos cuatro países, ejemplificada mejor por Austria, echa serias dudas sobre la escuela monetarista cavernícola que a veces aparece en nuestro país. Por lo pronto debe hacerse una distinción muy aguda entre la emisión monetaria con respaldo —que en principio no es inflacionaria, por lo menos en tanto y cuanto la razón $M1/PBI$ sea inferior al 15%— y la emisión espuria para financiar al gobierno, que sí es condenable en la mayor parte de los casos y está prohibida en la mayoría de las leyes de Banca Central de los países desarrollados⁶³.

d) Creación de Bancos Centrales independientes del Gobierno que podían y debían negarse a descontar las letras de tesorería emitidas por éste y constituir un reaseguro contra el manejo irresponsable de las finanzas públicas, y así contribuían a crear confianza en la moneda nacional por parte del sector privado.

Algunas observaciones comparativas entre los casos clásicos de los países europeos y el caso argentino se imponen antes de cerrar este capítulo. Nuestro país no redujo el gasto público improductivo en la proporción en que lo hicieron los países mencionados. Ancló, sí, el tipo de cambio con la ley de convertibilidad, pero estableció un sistema bimonetario donde el dólar se usa profusamente en infinidad de transacciones en competencia con el peso, y ello ha impedido que la base monetaria en pesos haya crecido tanto como en los países europeos nombrados. Y por último la Argentina tampoco estableció un Banco Central independiente, por lo menos hasta mediados de 1992.

Todavía existe otra singularidad del plan Cavallo que debe destacarse. Este plan expandió y estabilizó con tipo de cambio desequilibrado y sobrevaluado, lo cual significa que impuso un cepo para la salida al exterior de bienes exportables, y en consecuencia estableció un incentivo para consumir en el país la producción nacional. Es decir que la estabilidad se consiguió gracias al atraso cambiario. Pero el retraso en sí no es inherente a la estabilidad. Es un error porque posterga las soluciones de fondo. El plan Austral, por ejemplo, estabilizó y expandió pero con tipo de cambio alto, limitando solamente las exportaciones de los productos agropecua-

rios exclusivamente mediante derechos de exportación. Estos productos, como es sabido, tienen una fuerte influencia en la canasta de consumo de las familias de bajos ingresos: al dificultarse su exportación, se mantuvieron bajos sus precios, y por lo tanto alto el salario real.

NOTAS

⁵⁶ En esta descripción he simplificado mucho este complejo problema pues no es mi propósito escribir un manual de Macroeconomía. Detrás de la demanda agregada está el modelo IS-LM de Hicks. Todo esto puede verse en cualquier texto actualizado de la materia. Por ejemplo, Dornbusch, Rudiger y Fisher, Stanley, *Macroeconomía*, Mc Graw Hill, cuarta edición, Madrid, 1988, p. 237 y especialmente p. 581 y 582. También, Robert Hall y John Taylor, *Macroeconomics*, Norton, New York, Third Edition, 1991, p. 174.

⁵⁷ Lamentablemente hemos visto que el art. 4 "in fine" de la Ley deja una pequeña puerta para que el gobierno se financie emitiendo y colocando títulos en moneda extranjera en las reservas del Banco Central: "*Cuando las reservas se inviertan en depósitos, otras operaciones a interés, o en títulos públicos nacionales o extranjeros pagaderos en oro, metales preciosos, dólares estadounidenses u otras divisas de similar solvencia, su cómputo a los fines de esta ley se efectuará a valores de mercado*".

⁵⁸ Art. 10 in fine: "*Esta derogación se aplicará aún a los efectos de las relaciones y situaciones jurídicas existentes, no pudiendo aplicarse ni esgrimirse ninguna cláusula legal, reglamentaria, contractual o convencional —inclusive convenios colectivos de trabajo— de fecha anterior, como causa de ajuste en las sumas de australes que corresponda pagar, sino hasta el día 1º de abril de 1991 en que entra en vigencia la convertibilidad del austral*".

⁵⁹ Queda por analizar en este libro si esta cura está bien hecha o, por el contrario, es defectuosa y hay peligro de recaída.

⁶⁰ Dornbusch, Op. Cit., p. 557.

⁶¹ Sargent, Thomas, "The End of Four Big Inflation", en *Inflation: Causes and Effects*, editado por Robert Hall, NBER, USA, The University of Chicago Press, 1982, p. 42.

⁶² Fuente de los Gráficos 28 y 29: Sargent, Thomas, *The Ends of Four Big Inflation*, Op. Cit., p. 74, 75 y 84.

⁶³ Buscaglia, Adolfo, "El acuerdo de Maastricht", *La Prensa* del 1-2-92. Aquí se señala que en este acuerdo en el cual se establece el novel Banco Central Europeo, se ha acordado que el déficit fiscal consolidado de cada país no podrá exceder el 3% del PBI. Además, el financiamiento respectivo no podrá provenir directa o indirectamente del Banco Central. Y por encima de ello, cuando la deuda pública supere el 60% del PBI, el gobierno respectivo no podrá financiarse recurriendo al mercado de capitales. Incidentalmente, está llamada a tener considerable repercusión la propuesta inédita de este autor con respecto a un nuevo enfoque de la política monetaria, presentada a la Academia Nacional de Ciencias Económicas. Propone Buscaglia una política basada en un "patrón de demanda real de dinero". Incluso sobre el proyecto de ley de banca

central que está siendo tratado en el Congreso argentino, ver también el trabajo de este académico en *La Prensa* del 23 de junio de 1992 titulado "Banca Central, Estabilidad, Crecimiento e Independencia".

AUMENTO DE LA RECAUDACION
DE IMPUESTOS Y DEL GASTO PUBLICO

EL CONSIDERABLE INCREMENTO en la actividad económica que tuvo lugar durante 1991 trajo como consecuencia un aumento de la recaudación tributaria. Así los ingresos fiscales pasaron de 25.5 mil millones de pesos en 1988 a 29.1 mil millones en 1991, lo cual implica un incremento en términos reales del 14%. Y si consideramos solamente el último trimestre de 1991 y lo anualizamos, es decir, lo multiplicamos por cuatro, la mejora con respecto a 1988 es realmente notable: 36%.

No todo este aumento se debe al incremento de la actividad económica sino también a indudables mejoras en el nivel de control de la evasión fiscal y profesionalización de la actividad recaudatoria. Llama la atención que los funcionarios con máxima responsabilidad en esta tarea sean técnicos sin color político y que se desempeñaron con gobiernos de otro signo. Así debe ser. Los cargos de Director de la DGI y de la Aduana debieran ser estrictamente profesionales y sus ocupantes debieran ser seleccionados entre los funcionarios de carrera más distinguidos del organismo, como sucede en los países del primer mundo, sin tener en cuenta el partido donde militen. Más aún, la militancia partidaria debería estar prohibida para quienes tienen cargos profesionales en el Estado. De esta manera los funcionarios de carrera se podrían desempeñar lealmente ante gobiernos de distinto color político.

La Argentina ha experimentado en carne propia el gran costo político y social de una hiperinflación. Hemos visto cómo la causa principal de la hiperinflación radica en los déficit fiscales financiados con emisión monetaria, aunque a veces se trate de disimular esa emisión con distintas estratagemas, tales como la colocación de títulos públicos en los encajes de los bancos, redescuentos del Banco Central a bancos oficiales que a su vez prestan a empresas públicas, y otros por el estilo. Los déficits se deben, a su vez, a la ineficiencia de la tarea recaudatoria o el exceso de gasto público proveniente en buena medida de los nombramientos en el Estado efectuados para favorecer a la clientela partidaria. Sin embargo, el

tema del clientelismo político como “madre de todos los problemas” de la democracia en la Argentina será tratado en otro capítulo. En éste, el tema central son los ingresos y egresos del fisco y el efecto benéfico disciplinante que tiene la convertibilidad sobre las finanzas del Estado. No cabe duda que la adopción de un sistema transparente, chapado a la antigua, como el que implantaron nuestros bisabuelos en 1899, ha traído unos meses de bonanza y confianza en el manejo de las finanzas públicas. Pero esto tiene mucho de psicología. La gente necesita creer y si le dan una pequeña base para ello, cree todo y se vuelve eufórica. Pero la solución verdadera está todavía distante.

Es posible estimar en forma gruesa qué porcentaje del aumento de la recaudación se debe a un aumento en la actividad económica y cuál se debe a mejoras en la administración tributaria utilizando el concepto de la tasa marginal de imposición con relación al producto. Este parámetro en nuestro país es 0.33, lo cual significa que por cada peso de aumento (o disminución) del PBI, la recaudación probablemente aumente (o disminuya) 33 centavos. Esta relación puede observarse en el Gráfico 30.

Por ejemplo si comparamos el PBI de 1988 contra el de 1991, notamos en el Cuadro 1 una diferencia entre ambos de 5.5 miles de millones de pesos. El 33% de esa suma es 1.8 miles de millones y representa el aumento teórico de la recaudación tributaria causado por el mero aumento del producto. En la realidad, el aumento fue de 3.6 miles de millones. Si tomamos como punto de referencia el cuarto trimestre anualizado de 1991, el crecimiento del PBI fue de 13.4 miles de millones y pudo en consecuencia haber justificado un aumento de la recaudación fiscal de 4.4 miles de millones ($= 13.4 \times 0.33$), pero nunca los 9.3 miles de millones que tuvieron lugar en la realidad. El Cuadro 1 revela que la proyección de los ingresos fiscales que hace el Ministro Cavallo es prudente: no tiene en cuenta que normalmente la recaudación tiene una tasa de crecimiento mayor que el producto debido a que la tasa marginal de imposición histórica, que es de 33%, también se aplica en el futuro; en cambio, el Ministro proyecta sobre la tasa media del 24.6%. La tasa marginal de imposición no es un mero tecnicismo sacado de los libros. Tendrá una gran importancia práctica si el gobierno decide atacar la inflación amenazante en 1992 o el déficit comercial creciente por medio de una fuerte recesión. En tal caso se observará el fenómeno inverso: la recaudación fiscal descende vertiginosamente por efecto de este molesto parámetro, agravando el déficit fiscal y aplicando así un martillazo al cristal de la convertibilidad.

Para lograr el incremento de la recaudación, no cabe duda de que el equipo económico fue capaz de implementar un mejor control de la evasión e incursionar en los terrenos de la economía no registrada o informal. La economía informal en la Argentina es el 25% de la formal. Esto significa que, si el PBI formal actual es de 141.8 mil millones de pesos, la eco-

■ RECURSOS TRIBUTARIOS

— RECURSOS TRIBUTARIOS CALCULADOS
CON LA ECUACION $RT = 11345.9 + 0.326PBI$;
 $R^2 = 0.803$; $t = 10.506$

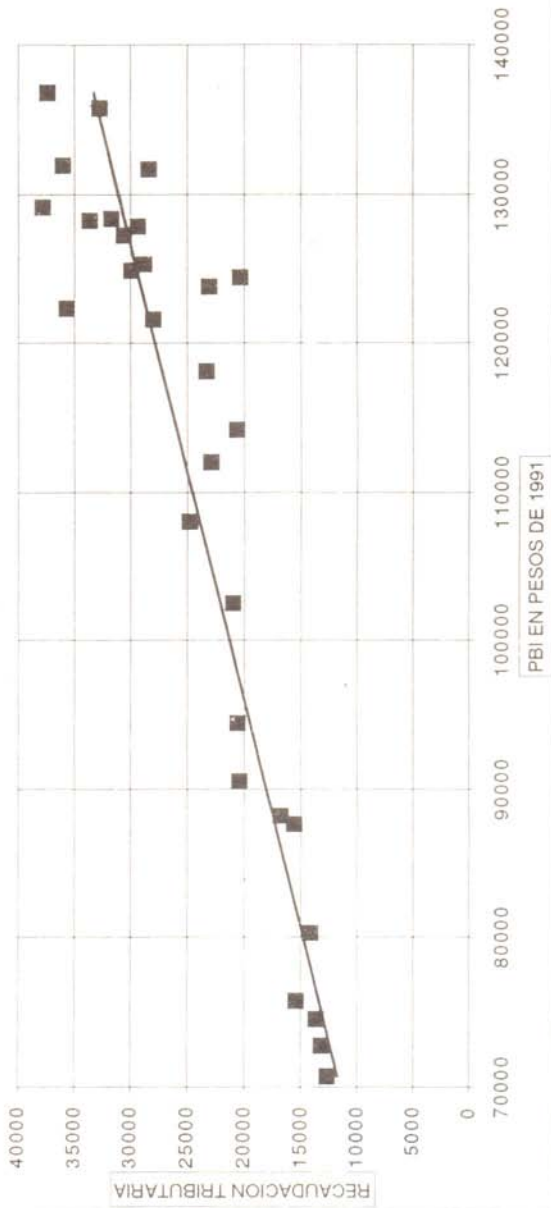


Gráfico 30. A mayor producción mayor recaudación tributaria y viceversa.

CUADRO 1

INGRESOS, EGRESOS Y DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO NACIONAL

(En miles de millones de pesos)

	1988	1991	*1991	1992	1993	1994
1. Ingresos Corrientes	25.5	29.1	34.8	37.7	41.4	44.7
2. Gastos Totales	31.8	30.8	35	37.7	41.4	44.7
Nación	16.8	12.4	13.2	13.7	15.3	16.9
Salarios	4.0	4.0	5.0	4.3	4.8	5.3
Bienes y Servicios	1.7	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8
Inversiones	4.5	1.9	1.6	2.5	3.2	4.2
Intereses	4.8	3.0	3.0	3.0	3.3	3.3
Otros	1.8	2.0	2.1	2.3	2.3	2.3
Provincias	7.9	9.3	10.9	12.1	13.0	13.6
Pensiones	7.1	9.1	10.9	11.9	13.1	14.2
3. Déficit (2 - 1)	6.3	1.7	0.2	0.0	0.0	0.0
PBI	128.4	133.8	141.8	153.0	168.3	181.8

(En % del PBI)

1. Ingresos Corrientes	19.9	21.7	24.6	24.6	24.6	24.6
2. Gastos Totales	24.8	23	24.7	24.6	24.6	24.6
Nación	13.1	9.3	9.3	9.0	9.1	9.3
Salarios	3.1	3.0	3.5	2.8	2.9	2.9
Bienes y Servicios	1.3	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
Inversiones	3.5	1.4	1.1	1.6	1.9	2.3
Intereses	3.7	2.2	2.1	2.0	2.0	1.8
Otros	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
Provincias	6.2	6.9	7.7	7.9	7.7	7.5
Pensiones	5.5	6.8	7.7	7.8	7.8	7.8
3. Déficit (2 - 1)	4.9	1.3	0.1	0.0	0.0	0.0

* Cuarto trimestre anualizado

FUENTE: Presentación del Ministro Cavallo ante el Congreso, *Ambito Financiero*, 12-2-92.

nomía informal sería de 35 mil millones adicionales. Suponiendo una tasa de imposición igual al 20% (y no igual a la promedio del 24.6% ni a la marginal de 33%) el fisco podría extraer no más de 7 mil millones adicionales anuales de esa economía, estableciendo controles muy rigurosos. Evidentemente esta fuente de renta estaría casi agotada.⁶⁴

Aunque las proyecciones oficiales parecen prudentes en cuanto a la presión tributaria, es probable que estén erradas, en lo relativo a las tasas de crecimiento de la economía y a las exiguas tasas de inflación proyectadas. Para 1992, 1993 y 1994 se prevé un crecimiento en términos nominales de 14.3%, 10% y 8% respectivamente. Si descontamos la tasa de inflación proyectada alegremente para 1992 en el 8%, el crecimiento real previsto para ese año es del 6.3% (14.3 - 8). Similares tasas de crecimiento real se anuncian para 1993 y 1994, con lo cual el remanente de la tasa de inflación prevista para esos dos años es del orden del 4% y del 2% respectivamente. Excesivamente optimista para los estándares del propio equipo económico. Y acá es donde juega la diferencia entre la tasa marginal de imposición y la promedio, pero en sentido negativo: si el producto cae, la caída de la recaudación fiscal será más que proporcional, y el déficit fiscal también será mayor.

El incremento del PBI de 1991 era perfectamente previsible por la teoría económica, tal cual vimos en el capítulo anterior, pero la proyección de iguales incrementos para los años siguientes requiere importantes inversiones que no parecen en vías de materializarse, excepto en los sectores de bienes no comercializables internacionalmente. Los empresarios de todos los países se dejan llevar usualmente por ondas irracionales de optimismo y pesimismo⁶⁵. Durante 1991 la Argentina vivió momentos de optimismo inigualable que se materializaron en subas espectaculares en la Bolsa de Valores de Buenos Aires, las que batieron los records mundiales en alzas. Y sin embargo, sorprendentemente, las inversiones reales brillaron por su ausencia. La tasa de inversión de 1991 fue del 11%, una de las menores del siglo desde que existen cuentas nacionales. Parece que en la Argentina actual el optimismo empresario se verifica sólo en las inversiones financieras, que así como vienen se van, y en las charlas de quince de fin de semana. Pero llegado el momento de enterrar dinero y recursos en inversiones verdaderas, todos "se borran" y nadie apuesta al largo plazo y a la viabilidad del plan Cavallo en él.

Es que la Argentina, a pesar de todo lo que se habla, no ha efectuado todavía un ajuste en sus finanzas a fondo como lo hicieron Alemania, Austria, Hungría o Polonia en el decenio de los años veinte, después de sus respectivas hiperinflaciones. En ese sentido el Cuadro 1 es decepcionante: la reducción de gastos del sector público nacional en 1991 fue de solamente mil millones de pesos en comparación con 1988, es decir que no llega al 1% del PBI. El mismo Cuadro indica que para 1992

se prevé un nivel de gastos en relación al PBI de 24.6%, es decir similar al de 1988, que fue de 24.8%. Informaciones preliminares de mediados de 1992 indican que el presupuesto ejecutado de 1992 sería ya mayor que el de 1988.

El peso del sector público en la economía argentina aumentó. Debe tenerse presente que el número de empleados públicos pasó de 1.600.000 en 1980 a 2.000.000 en 1990⁶⁶ mientras que la producción nacional se redujo. Para medir concretamente este mayor peso relativo, nada mejor que comparar el índice de la producción nacional de mercancías con base 100 en 1980 con el índice del número de empleados públicos también con base 100 en ese año: mientras el número de empleados públicos aumentó un 27% desde 1980, la producción nacional de mercancías, es decir de bienes tangibles (excluidos los servicios, entre los cuales sobresalen los estatales), descendió un 14%. No cabe duda de que el Estado se ha hecho más gravoso para el sector productivo (ver al respecto el Gráfico 31). No debe extrañar entonces que el índice de precios aumente a tasas del 2% por mes en 1992: la demanda agregada, uno de cuyos componentes principales es el gasto público creciente, tiende a superar a la oferta, y en consecuencia el índice de precios, obediente a las leyes inexorables de la economía, sube.

La única manera de desterrar definitivamente el fantasma de la hiperinflación es creando empleos en el sector privado productor de bienes comercializables internacionalmente. Mientras no se actúe enérgicamente en este punto, la hiperinflación se seguirá cerniendo sobre nosotros. El plan Cavallo con su peso sobrevaluado implica un desaliento precisamente para la inversión en los sectores productores de bienes comercializables internacionalmente. Exactamente el incentivo contraindicado.

El problema de fondo consiste en que la población argentina crece a razón de 400 mil personas por año y la fuerza de trabajo a razón de 140 mil. Si no se crean empleos productivos en el sector privado, la presión sobre los partidos políticos para que provean empleos estatales improductivos a la famélica masa de los afiliados al partido, a los parientes y a los amigos se torna insoportable. Sin inversión privada se plantea un problema de déficit estructural de las finanzas públicas que no tiene solución fácil.

Una de las alternativas que se han buscado consiste en pedir prestados fondos a entidades internacionales para financiar el pago de despidos por sumas siderales. Se crea así una nueva industria del despido que el resto de la población deberá pagar en el futuro en moneda dura, cuando no le cabe ninguna responsabilidad en la rentabilidad de las empresas estatales. Se trata de indemnizar para que los beneficiarios vivan de rentas sin trabajar, cuando la verdadera solución consiste en utilizar esos escasos

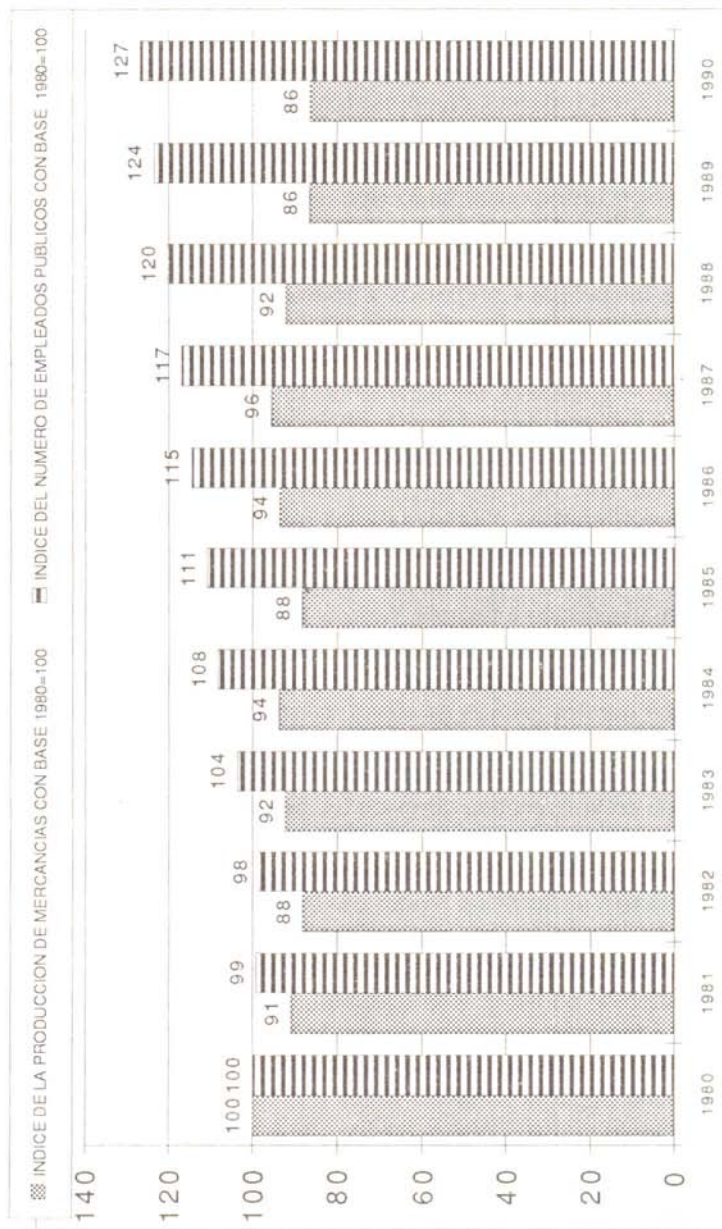


GRÁFICO 31. 1980-90: la cantidad total de empleados públicos crece y la producción de mercancías decrece.

fondos internacionales para crear nuevos puestos de trabajo. Disminuir en esta forma tan gravosa la planta del Estado no tiene mérito alguno, incluso porque nada impide que un indemnizado de SOMISA pase a trabajar en el Estado provincial de Santa Fe o de Buenos Aires, o en otras empresas del Estado.

Las cifras del Cuadro 1 ponen de manifiesto que los argentinos estamos pagando 38 mil millones de dólares anuales (a los que habría que sumar otros 12 mil millones de impuestos para las provincias y municipalidades) en impuestos y tasas para sufragar gastos de seguridad, educación, salud, defensa y justicia, y realmente no tenemos seguridad porque los asaltos y crímenes de todo tipo se han multiplicado por 5 en relación a los de hace 10 años. Se han dado caso de policías que capitanean bandas de extorsionadores. Tampoco tenemos educación. Hace 20, 30, 40 ó 50 años los colegios primarios y secundarios y las universidades estatales eran mejores que los privados. Hoy es casi imposible mandar a los hijos de una familia de clase media a la educación estatal por el deterioro en que se encuentra. No solamente los edificios, sino también la infraestructura humana, dados los salarios de hambre que se paga a maestros y profesores. En materia de salud nos ha vuelto a invadir el cólera, una enfermedad que los argentinos habíamos conseguido erradicar el siglo pasado con grandes obras sanitarias que no se han renovado. La vuelta del cólera es el símbolo típico del subdesarrollo que da testimonio elocuente de nuestra decadencia. En materia de defensa, los últimos gobiernos han inutilizado a nuestras fuerzas armadas, y Dios nos libre de algún ataque exterior. Ni justicia tenemos. Hubo jueces que encabezaban bandas delictivas y nada asegura que el caso no se repetirá. En reconocimiento de que nuestra justicia no sirve, nuestro propio Gobierno firma tratados de protección de inversiones extranjeras resignando la jurisdicción de nuestros jueces en favor de jueces extranjeros, olvidando que si no hay justicia en la Argentina tampoco los propios argentinos invertirán en nuestro país. En definitiva estamos pagando 50.000 millones de dólares anuales por servicios estatales que no valen ni la mitad. Estamos tirando nuestro dinero a un barril sin fondo, a la basura.

El Estado mismo apenas existe, pero lo pagamos. Mientras no aumente la eficiencia del gasto público y se reduzca su monto, el drama de la hiperinflación no habrá sido superado. La razón es muy simple: la demanda de educación privada proviene de que la educación estatal en sus tres niveles ha caído hasta límites bajísimos, pero la pagamos como si fuera buena con impuestos más elevados que nunca. Ergo, pagamos un servicio educativo estatal y otro privado. Los hospitales públicos son un desastre pero los pagamos como si fueran buenos, y adicionalmente pagamos un servicio de medicina privada. Las jubilaciones son miserables pero pagamos el 27% de los salarios para contribuir a su financiamiento.

Y además, por supuesto, debemos recurrir a una jubilación privada para asegurarnos una vejez decente. La ineficiencia estatal con altos impuestos por servicios inexistentes obliga a gastar nuevamente en servicios privados y a duplicar el gasto. El excesivo gasto es, precisamente, la causa de la hiperinflación.

NOTAS

⁶⁴ En un capítulo posterior presentamos nuestra propia estimación de esa economía informal en la Argentina para los lectores interesados.

⁶⁵ Hay dos "locus classicus" que analizan este fenómeno: A. C. Pigou, *Industrial Fluctuations*, Londres, 1929, y Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, capítulo 22, Londres, 1936.

⁶⁶ *La Nación* del 18 de febrero de 1992 anuncia que el Banco Mundial concederá un crédito de 300 millones de dólares para financiar la reforma administrativa. *Ambito Financiero* del 15 de enero de 1992 tiene un subtítulo expresivo: "Llueven dólares en Defensa para Indemnizar". La administración central habría reducido su planta de personal de 340.000 agentes a 200.000. Nada impide que los despedidos con escandalosas indemnizaciones financiadas con onerosa deuda externa, sean empleados en las administraciones provinciales, municipales o empresas del Estado. Lo cierto es que el total de empleados públicos supera los dos millones de agentes. Recordemos que Alemania eliminó la hiperinflación cuando redujo su planta de empleados públicos en un 35%. Para hacer esto, se necesita compensar creando empleos en el sector privado. Lamentablemente ello no ocurre.

¿EQUILIBRIO FISCAL SOLAMENTE?

EL GRAN ACIERTO de adoptar un sistema monetario y fiscal transparente trajo confianza, reactivación y un exceso de optimismo. El público cree, porque la autoprohibición de emitir para financiar sus gastos por parte del gobierno es similar al gesto de quien se encierra en una jaula, promete no salir y además tira la llave afuera. No se podía dar una prueba más fehaciente de sinceridad. Y cuando terminó 1991 con equilibrio fiscal muchos economistas del gobierno y sus amigos del sector privado enloquecieron de euforia creyendo que la Argentina se encaminaba definitivamente hacia el desarrollo. Que arregladas las cuentas fiscales, todo lo demás se arreglaba por añadidura. Grave error.

Sostengo como una de las tesis centrales de este libro que, a menos que se produzca una devaluación *real* substancial, el país se enfrentará con un déficit comercial creciente, que si no es cubierto con repatriación de capitales a largo plazo, préstamos del exterior a largo plazo o verdaderas radicaciones de capital (¿para invertirse en qué sectores, si la producción de bienes comerciables internacionalmente no es rentable por acción del tipo de cambio bajo y el sector de no transables no tiene capacidad absorbente suficiente ni fuerza para liderar el proceso de desarrollo?), hará trastabillar al actual programa económico. El equipo económico conoce esto y trata de inducir un descenso de precios y costos internos del orden del 30%, lo cual sería equivalente a una devaluación. De ahí los decretos de desregulación, que son acertados y debemos aplaudir. Pero es muy difícil devaluar en la magnitud y con la prontitud requeridas solamente por deflación. No hay precedentes de ello en la historia económica de los últimos 60 años, especialmente si no se experimenta una agudísima recesión, como por ejemplo la inglesa de 1921, la cual ni siquiera resultó suficiente. Además, la deflación trae serias complicaciones macroeconómicas pues beneficia injustamente a los acreedores y perjudica a los deudores. Y por otra parte la recesión daña la recaudación impositiva y agranda el déficit fiscal. La alternativa clásica ante estos desatinos es la devaluación nominal con un duro ajuste fiscal.

Pero algunos economistas vinculados al equipo económico afirman que el déficit comercial no importa y parecen sostener que el gobierno debe concentrarse exclusivamente en conseguir un superávit fiscal para poder pagar los intereses de la deuda externa, puesto que una vez conseguido éste, el déficit comercial se arregla o se financia por añadidura. Bastaría pues con que las finanzas públicas estén en orden. Citaré cinco razones de las muchas que existen para refutar esta tesis.

La primera de ellas consiste en que la reducción del gasto público y el aumento de su eficiencia no se hizo todavía, como establecimos en el capítulo anterior. Además, el ajuste fiscal implica no solamente un equilibrio de caja en las cuentas del Estado sino, más importante aún, un equilibrio de compromisos. En otras palabras, de nada vale que el Ministro de Economía presente orgulloso un superávit de ingresos y gastos si al día siguiente debe emitir 20.000 millones de dólares en bonos para pagar a jubilados, proveedores del Estado, titulares de diversos subsidios, pérdidas de ejercicios anteriores en el impuesto a las ganancias, cuentas provenientes de la liquidación de la fracasada "promoción industrial" y otras. La emisión de deuda también es síntoma de déficit y de excesivo gasto público. En realidad, una forma de computar el déficit fiscal consiste en comparar la deuda pública en términos reales, es decir en moneda de valor constante al comienzo y al final del período fiscal. Cuando el Estado emite deuda irresponsablemente para pagar jubilaciones o indemnizaciones y empapela el mercado con sus bonos, está haciendo subir la tasa de interés real de toda la economía y por esta vía está desplazando a la inversión privada genuinamente productiva. Así se ahoga el desarrollo económico. La emisión de deuda pública debiera reservarse para financiar inversiones públicas verdaderamente reproductivas que queden para beneficio de las futuras generaciones, que son las que finalmente deberán pagar los intereses y amortizaciones con mayores impuestos. En el Ministerio de Economía se sigue el criterio opuesto: se emiten bonos para pagar por cualquier cosa, en la seguridad de que cuando llegue el momento de redimir esos bonos se podrá hacer otra nueva emisión de bonos, y así sucesivamente. Todo esto es muy peligroso. La deuda pública debe pagarse con impuestos y, como el poder de sancionar impuestos pertenece al parlamento, toda nueva emisión de bonos debiera contar con una específica discusión y aprobación parlamentaria. Incluso el capital golondrina, que viene a convertirse a pesos para ganar un altísimo interés en relación a los estándares internacionales y luego convertirse nuevamente a dólares para salir del país un mes o un día antes de que llegue el momento de la devaluación, puede considerarse que es deuda pública a la vista, con fecha de vencimiento a voluntad del acreedor, dado que el día del reconocimiento deberá pagarse con reservas del Banco Central, que en definitiva es un organismo del Estado argentino.

Incluso la venta de activos del Estado para pagar gastos corrientes es similar al endeudamiento efectuado con el mismo propósito. Es déficit.

El ajuste fiscal vendrá en serio cuando se comience por eliminar una gran cantidad de privilegios que aún subsisten en la economía argentina: por ejemplo, cuando se deroguen por decreto fundado directamente en la Constitución todas las jubilaciones *inconstitucionales* de privilegio que se han autoconferido los legisladores, los ministros, los secretarios de estado y otros funcionarios, las cuales, según estimaciones que se dieran a conocer oportunamente, sumarían 50.000 personas que cobrarían 4000 millones de dólares por año. Cuando se comience por barrer la enorme cantidad de absurdos por el estilo enquistados dentro del gasto público, podremos hablar de ajuste fiscal en serio. No me puedo sustraer a la tentación de citar lo que dice un autor al respecto:

¿Qué interés común pueden tener un ex ministro del gobierno radical derrocado en 1966 con su colega del gobierno de la Revolución Argentina? ¿Qué ideales compartidos pueden identificarse entre un subsecretario del gobierno de la Reconstrucción Nacional con el alto funcionario que ocupó su cargo durante el gobierno de la Reorganización Nacional subsiguiente? Pues su pertenencia al Círculo de Ministros, Secretarios y Subsecretarios del Poder Ejecutivo Nacional, organismo constituido en 1974, un año antes de sancionada la ley que les concedió el beneficio de jubilarse con 25 años de servicios y un solo día de ocupar cualquiera de esos cargos sin límite de edad... Por otro lado al no existir límite de edad y solamente de servicios con aportes a cualquier caja, la Argentina Corporativa brinda el triste espectáculo de desesperanzados octogenarios percibiendo jubilaciones miserables y radiantes ex funcionarios, plenos de juventud y vitalidad, cobrando los mayores beneficios de toda la Administración del Estado Nacional ⁶⁷.

La segunda razón para cuestionar a los economistas unilaterales consiste en que éstos parecen desconocer la identidad central de la macroeconomía abierta: el exceso de ahorro sobre la inversión es igual al déficit fiscal más el superavit externo. En otras palabras, $S-I=(G+TR-T)+(X-M)$, donde:

S=ahorro del sector privado
I=inversión del sector privado
G=gasto público
T=impuestos
TR=transferencias
X=exportaciones
M=importaciones

Esta identidad relaciona tres sectores de la economía, a saber: el del mercado de capitales, dado por la diferencia entre el ahorro y la inversión privados (S-I); el fiscal, dado por la diferencia entre el gasto público más las transferencias por una parte, y la recaudación impositiva por la otra ($G+TR-T$), y por último el sector externo, representado por las exportaciones menos las importaciones ($X-M$). La ecuación nos dice que el equilibrio fiscal ($G+TR=T$) no basta para arreglar la macroeconomía del país. En efecto, supongamos que el déficit comercial llegue a 4.000 mil millones de dólares en 1993. Ello significaría que la inversión debería superar al ahorro en un monto igual también a 4.000 millones. Pero la inversión será necesariamente reducida en 1993 debido a la falta de rentabilidad de los sectores exportadores y sustitutivos de importaciones, así como a las elevadísimas tasas de interés que deberán prevalecer. En suma, exceso de consumo, escasa inversión y menor ahorro unidos a un fuerte déficit comercial, todo ello combinado con altas tasas de interés: parece un cóctel ideal para el desastre. Incluso será difícil lograr el mentado equilibrio fiscal debido a la recesión de 1993 y la consiguiente menor recaudación impositiva. Pero aún suponiendo un déficit fiscal cero, la resultante del cóctel macroeconómico cavallístico será negativa para el desarrollo y la estabilidad.

Como bien dice Rudiger Dornbusch al respecto:

No tiene sentido señalar a cualquiera de los balances sectoriales, por ejemplo, la cuenta corriente, como determinado por los otros dos. El hecho de que los tres deban sumar cero impone requerimientos de consistencia y provee información conveniente, pero los tres balances están simultáneamente determinados por el equilibrio general del ingreso y los precios. ⁶⁸

La tercera razón para desechar la tesis fiscalista unilateral opera por reducción al absurdo. Mediante la política del dólar barato el equipo económico duplicó en un año el valor de la producción nacional en dólares: el producto bruto interno (PBI), que alcanzaba 69 mil millones de dólares según el *World Development Report 1991* del Banco Mundial, pasó a 153 mil millones en 1992 según se afirma en la ley del Presupuesto. Esta duplicación de nuestro PBI en dólares, consecuencia de la sobrevaluación cambiaria, alivia aparentemente el peso de la deuda externa. Como porcentaje del PBI, la deuda externa de 60 mil millones de dólares descendió del 87% al 38%. El superávit fiscal de 4.000 millones de dólares necesario para pagar los intereses de dicha deuda descendió del 6% del PBI al 3%. Cabría proponer entonces al equipo económico que haga otro pase mágico adicional: revalúe nuestro peso a 50 centavos por dólar, con lo cual nuestro PBI pasaría a 306 mil millones de dólares y el pago de los intereses de la deuda externa como proporción del PBI descendería aún

más, a menos del 1.3%. Total, según los economistas del equipo económico, el déficit comercial de la balanza de pagos se arreglaría o se financiaría automáticamente si el gobierno puede obtener ese superávit fiscal del 1.3% del PBI que, ahora sí, sería muy fácil de alcanzar, dada su pequeñez en relación con nuestro abultado PBI.

La cuarta razón para rechazar la postura de los economistas unilaterales consiste en las proyecciones efectuadas en el capítulo 43 con un modelo econométrico, que obliga a la consistencia, compuesto por más de 200 ecuaciones, y que tiene algunos elementos del equilibrio general. Entre otros elementos, permite suponer, como lo hace Cavallo, que el PBI crecerá un 6.5% por año por varios años. Como el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se va agrandando y pasa de 10 mil millones de dólares en 1993 a 13 mil millones en 1994 y así sucesivamente, es claro para quien haga proyecciones serias que hasta la viabilidad misma de la balanza de pagos para 1992 puede estar en cuestión, dado que los mercados suelen anticiparse a los desastres.

La quinta razón para rechazar la tesis fiscalista unilateral está simplemente en los hechos: según los periódicos, las exportaciones disminuyeron en lo que va de 1992. Las importaciones se triplicaron, y como resultado el abultado superávit comercial de 8.000 millones de dólares de 1990 se convertirá en déficit en 1992. Esto es un preanuncio fáctico de lo que vendrá.

Finalmente, la cuestión del tipo de cambio de equilibrio es un tema clave para el desarrollo económico. *Tanto como la sanidad de las finanzas públicas*. El recientemente fallecido Sir William Arthur Lewis —casi el único premio Nobel de economía que recibiera este galardón por sus obras sobre el desarrollo económico de los países pobres— decía al respecto:

La importancia de cuidar que los costos domésticos no queden desalineados con los precios mundiales no puede nunca ser exagerada. Un tipo de cambio incorrecto puede ser la causa principal del estancamiento económico. ⁶⁹

NOTAS

⁶⁷ Bustamante, Jorge Eduardo, *La República Corporativa*, Emecé, Buenos Aires, 1988, p. 248.

⁶⁸ Rudiger Dornbusch, *Open Economy Macroeconomics*, Basic Books, Inc. Publishers, New York, p. 24.

⁶⁹ Lewis, William Arthur, *Development Planning*, Harper and Row, New York, 1966, p. 53.

APENDICE TECNICO SOBRE EL TAMAÑO
DE LA ECONOMIA INFORMAL

ESTE ES UN CAPITULO TECNICO, sólo para economistas, en el que presentamos nuestra propia estimación del tamaño de la economía informal en la Argentina siguiendo el método monetario. El lector no profesional puede saltarlo en la certeza de que no perderá el hilo central de nuestra argumentación. El tema de la economía informal está íntimamente relacionado con la recaudación fiscal. Si existe una economía informal equivalente al 60% de la registrada, es evidente que el equipo económico encabezado por Cavallo todavía puede hacer maravillas con el aumento de la recaudación, mejorando y profesionalizando la DGI y la Aduana. Sin embargo, nuestros cálculos indican que la economía informal entre nuestro país solamente llega al 25% del producto bruto interno formal, registrado en las cuentas nacionales. Un trabajo excelente y pionero en nuestro medio que fuera realizado en 1986 ⁷⁰ por el distinguido economista doctor Adrián Guissarri apunta precisamente a la tesis contraria, sosteniendo que la economía informal en nuestro país constituye el 58% de la economía formal. Dada la diferencia entre nuestros resultados y la importancia del tema para el análisis del éxito o fracaso del plan Cavallo, consideramos conveniente explicitar las razones de nuestras diferencias para que los profesionales de la economía en nuestro país puedan formar su propio criterio.

El método monetario para el cálculo de la economía informal fue desarrollado en 1982 por Vito Tanzi para los Estados Unidos⁷¹, y luego fue aplicado a la economía argentina por Guissarri. Advertimos pues al lector que nuestro trabajo carece de originalidad metodológica excepto en un detalle técnico que se explicará más adelante. Partimos, al igual que Tanzi y Guissarri, de una función usual de la demanda de dinero donde los argumentos son el PBI, la tasa de interés y la tasa de inflación. Aplicamos luego dicha ecuación a la estimación del componente del dinero constituido por los billetes y las monedas: $BM=f(PBI, r, p)$.

Las transacciones de la economía informal no pueden pagarse mediante cuentas corrientes bancarias movilizables con cheques pues

estos dejarían rastros que los operadores desean evitar. Por lo tanto, los medios de pago exclusivos de la economía informal son los billetes y las monedas, no las cuentas corrientes bancarias.

Se supone que la economía informal se incrementa "pari passu" con el intervencionismo del Estado. Así se agregan a la función de demanda de billetes y monedas mencionada anteriormente, dos argumentos adicionales considerados "proxies" por ese intervencionismo, que son el gasto público dividido por el PBI y la llamada "brecha cambiaria", es decir, el porcentaje en que el tipo de cambio paralelo excede al tipo de cambio oficial. El supuesto consiste en que cuando el intervencionismo (capturado por las variables GP/PBI —gasto público dividido por el PBI— y BC —brecha cambiaria—) de Estado aumenta, también lo hace y en la misma medida, la economía informal, la cual es causada precisamente por el intervencionismo excesivo.

En razón de que es imposible obtener series cronológicas largas de la tasa de interés para incluirla como argumento en la función de demanda de dinero, siguiendo al doctor Guissarri, utilizamos como "proxy" al cociente M3/M1. Lo hacemos bajo el supuesto de que cuando aumenta o disminuye la tasa de interés el cociente en cuestión se mueve en la misma dirección, ya que M3 comprende a los depósitos a interés, en tanto que M1 solamente a los billetes, monedas y cuentas corrientes bancarias que no pagan interés, de donde se infiere que el aumento de las tasas de interés provocará movimientos de fondos del denominador (M1) al numerador (M3), y viceversa.

Dado que las regresiones son corridas en logaritmos corresponde utilizar el índice de precios (IPC) y no la tasa de inflación. Sobre estas bases, los resultados para el período 1913-1988 son los siguientes:

$$\text{LBM} = 0.85 + 0.73\text{LPBI} + 0.57\text{LGP/PBI} + 0.240\text{LBC} - 0.050\text{LIPC} - 0.575\text{LM3/M1}$$

(-1.50) (10.26) (5.96) (4.45) (-7.73) (-6.550)

$$R^2 = 0.965$$

$$\text{SE} = 0.134$$

$$\text{DW} = 1.181$$

"t" = entre paréntesis

Donde:

LBM=logaritmo natural de la base monetaria

LPBI=logaritmo natural del producto bruto interno

LGP/PBI=logaritmo natural del gasto público consolidado, excluido el correspondiente a las Empresas del Estado, dividido por el PBI

LBC=logaritmo natural de la brecha cambiaria como porcentaje del tipo de cambio paralelo en relación al oficial

LIPC=logaritmo natural del índice de precios al consumidor

LM3/M1=logaritmo natural de M3/M1 como proxy por la tasa de interés

Los resultados de esta ecuación son inobjetables excepto por alguna autocorrelación positiva en los residuos. Sobre la base de la misma estimamos la demanda de billetes y monedas BM^A y luego suponemos que la participación del Estado en la economía es congelada al nivel del año 1943, cuando GP/PBI alcanzaba a casi el 18% del PBI. Además suponemos que la brecha cambiaria (BC) desaparece. Sobre estas bases estimamos la demanda teórica de billetes y monedas de la economía formal BM^{AA} , la cual debe ser menor que la de la economía total (BM^A), considerando el signo positivo de los coeficientes de regresión de GP/PBI y BC.

Seguidamente obtenemos la demanda de billetes y monedas por parte de la economía informal como $BM^{AA}=BM^A-BM^{AA}$. Finalmente suponemos que la velocidad de circulación del dinero de la economía formal ($PBI/(M1-BM^{AA})$) es igual a la velocidad de circulación del dinero de la economía informal ($PBI\text{ informal}/BM^{AA}$), de donde resulta posible estimar el PBI informal simplemente mediante:

$$\text{Velocidad}=PBI\text{ informal}/BM^{AA}=PBI/(M1-BM^{AA})$$

Por consiguiente:

$$PBI\text{ informal}=(PBI/(M1-BM^{AA})) * BM^{AA}$$

Los resultados de aplicar esta metodología están presentados en el Gráfico 32. Es evidente por simple observación del Gráfico que nuestra estimación del PBI informal es del 25%. Esta cifra es considerablemente menor que la del doctor Guissarri, la cual, como afirmamos antes, alcanza al 58%. Las razones de esta diferencia son cinco, a saber:

1.- La velocidad de circulación de los medios de pago de la economía formal que debe servir de base para la etapa final del cálculo es $PBI/(M1-BM^{AA})$ en nuestra opinión, y PBI/BM^A en el estudio de Guissarri. El uso de PBI/BM^A no es apropiado porque BM^A no es “la moneda” entendida como los “medios de pago” de la economía formal, comparable y equivalente a los “medios de pago” de la economía informal. La verdadera moneda (=medios de pago) de la economía formal es $(M1-BM^{AA})$ así como los medios de pago de la economía informal están constituidos por BM^{AA} . Por consiguiente, en nuestra opinión, la velocidad de circulación uniforme por hipótesis para ambas economías, formal e informal, y también la adecuada para hacer los cálculos es $PBI/(M1-BM^{AA})$ y no PBI/BM^A . Esta diferencia metodológica es responsable de la mayor parte

de las diferencias que arrojan nuestros cálculos en relación a los del doctor Guissarri.

2.- Nuestro período de observación transcurre desde 1913 hasta 1988, contra 1930-1983 en el caso del doctor Guissarri, lo cual también podría explicar en parte la diferencia de resultados.

3.- A los efectos del uso de variables "proxy" para medir el tipo de intervencionismo estatal que genera economía negra o informal (GP/PBI), consideramos que no deben incluirse las Empresas del Estado en el gasto público porque, por lo general, estas empresas tienen funciones productivas y no regulatorias. Este criterio difiere del usado por Guissarri.

4.- Nuestra fuente de datos para construir la serie cronológica de los billetes y monedas (BM) difiere de las cifras usadas por Guissarri⁷². También otras variables como la participación del Estado en la economía provienen de otras fuentes, como FIEL y la Fundación Mediterránea.

5.- También debe tenerse en cuenta que hemos usado el IPC en la ecuación de regresión, en tanto que el doctor Guissarri usó el IPM.

Por último, no deben dejar de señalarse las debilidades del método monetario en sí, en una economía dolarizada como la Argentina. Creemos que, a pesar de todo, nuestra estimación del 25% es razonable.

NOTAS

⁷⁰ Adrián Guissarri, *Economía Informal. Método Monetario*, Instituto de Estudios Contemporáneos, IDEC, Buenos Aires, 1986.

⁷¹ Vito Tanzi, "Underground Economy and Tax Evasion in the United States: Estimates and Implications" en *The Underground Economy in the United States and Abroad*, editado por Vito Tanzi, Lexington Books, 1982.

⁷² Nuestras fuentes han sido las siguientes: Instituto de Economía Bancaria de la UBA (Director, doctor Pedro J. Baiocco), "La Economía Bancaria Argentina 1901-1935", Buenos Aires, 1937; Adolfo Diz "Money and Prices in Argentina 1935-1962", reproducido en David Meiselman (ed.), *Varieties of Monetary Experiences*, The University of Chicago Press, Chicago, 1970; CEPAL, "Estadísticas de Corto Plazo de la Argentina", Buenos Aires, 1984; Revista *Estudios*, Fundación Mediterránea, N° 39, julio-septiembre de 1986; *Suplemento Mensual Estadístico*, Fundación Mediterránea, septiembre de 1990; y finalmente pero no menos importante, FIEL, *El Gasto Público en la Argentina*, Buenos Aires, 1990.

PRODUCTO BRUTO INTERNO INFORMAL SOBRE EL PRODUCTO BRUTO FORMAL

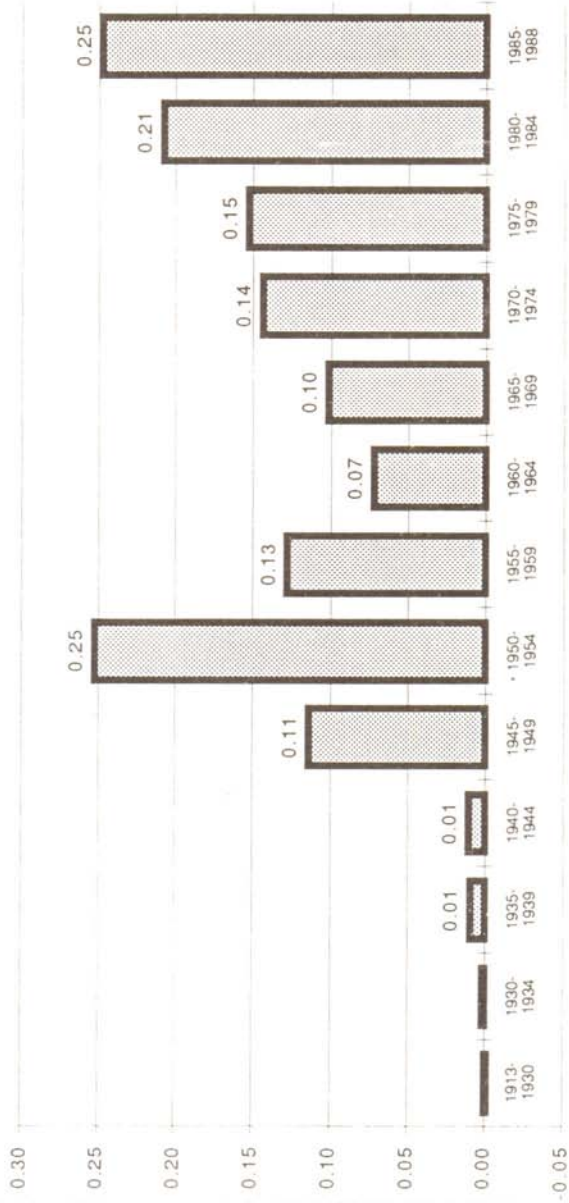


GRAFICO 32. La economía informal es del 25% de la formal.

III. TIPO DE CAMBIO REAL Y DESARROLLO

DOLAR ELECTORAL Y SALARIO REAL

EN LOS ESTADOS UNIDOS ha proliferado una vasta literatura sobre el ciclo económico de origen político. Es natural que en una democracia las autoridades implementen políticas económicas que, a su entender, contribuyan a su reelección. Sin embargo, también hay opiniones importantes contrarias a que se juegue con la economía con motivo de las elecciones. Esto puede ser muy peligroso para una sociedad. Es así como, con el propósito de reducir el electoralismo en los Estados Unidos, una corriente de opinión está en favor de reformar la Constitución de ese país para modificar la duración del mandato presidencial de 4 años con posibilidad de reelección por otros 4 existente actualmente, para establecer, en cambio, un mandato presidencial de 6 años sin reelección⁷³. Muchos piensan en los Estados Unidos que este último sistema (similar al de la Constitución Argentina de 1853) contribuiría a que los presidentes pongan en ejecución medidas de gobierno que apunten al bien común de la sociedad a largo plazo, y no piensen tanto en su situación personal y en las posibilidades de su reelección.

Si el electoralismo existe en la política económica estadounidense, no debemos asombrarnos de que en nuestro país la política económica tenga también un fuerte contenido electoralista. Está visto que esto sucede en las mejores familias. Pero en nuestro país el sacrificio del bien común en función de apetencias electorales es demasiado exagerado y costoso para el pueblo. Cuando el Ministro de Economía afirmaba en 1991 que el dólar a 10.000 australes duraría 10 años, estaba en plena campaña de recolección de votos. El dólar a un peso es insostenible en el largo plazo, pero tiene la ventaja de proporcionar incuestionables réditos electorales de corto plazo. Veamos por qué.

En el corto plazo se da una relación inversa muy marcada entre el tipo de cambio real y el salario real. A un tipo de cambio bajo corresponde un salario real relativamente alto, y a un tipo de cambio alto, un salario real bajo. El Gráfico 33 ilustra sobre esta relación empírica en nuestro país

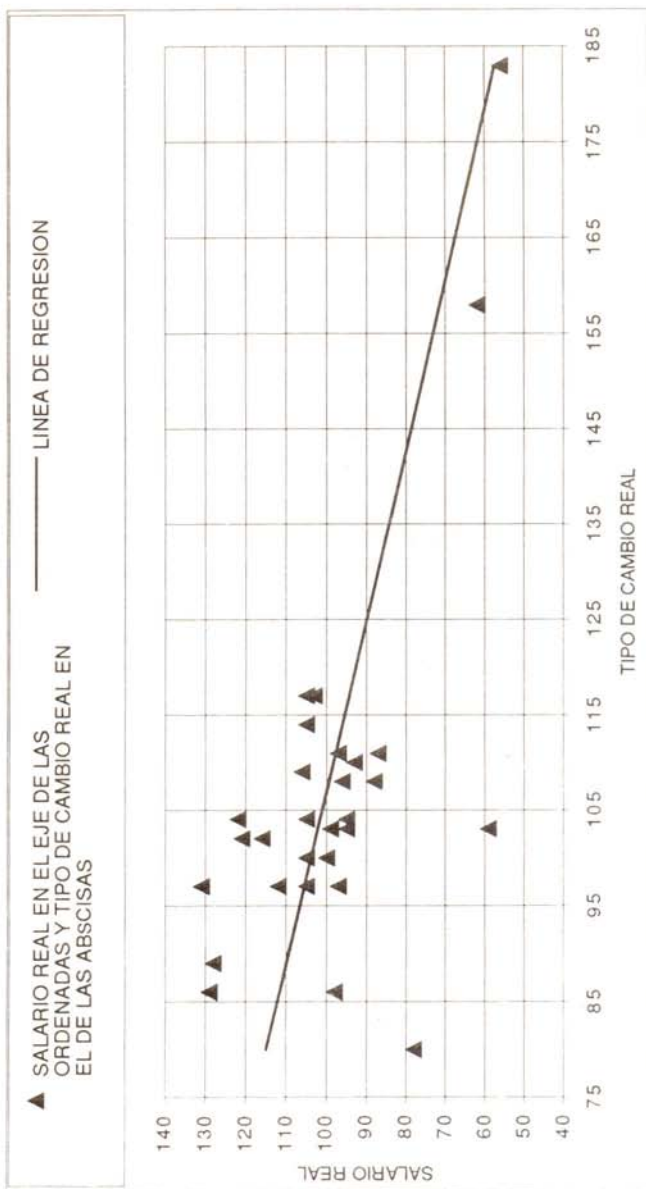


GRAFICO 33. A mayor tipo de cambio menor salario, pero hay excepciones.

durante el período que transcurre desde el primer trimestre de 1983 hasta el segundo de 1990. Conociendo esta relación y ante la inminencia de las elecciones, Cavallo se conformó con un tipo de cambio muy bajo, al nivel de 10.000 australes por dólar, que se parece bastante al de "la tablita de la plata dulce" de 1979-80 que él mismo criticó anteriormente. Después de todo, lo urgente era ganar las elecciones que se avecinaban y después se vería la posibilidad de generar una devaluación real por deflación.

El establecimiento de un dólar electoral tenía un precedente cercano. Lo intentó hacer el doctor Alfonsín con su Ministro Sourrouille por medio del llamado "plan Primavera" en agosto de 1988. Cabe recordar que el Ministro Sourrouille había negociado con el Fondo Monetario un acuerdo de Stand By en la segunda mitad del año 1988, en momentos en que la candidatura del doctor Menem a la Presidencia aterrizaba a los acreedores del país. El acuerdo con el Fondo era esencial pues permitía conseguir la afluencia de dólares hacia nuestro mercado de cambios y de esta manera bancar el dólar barato. Infortunadamente para el radicalismo, a fines de enero de 1989, el FMI cambió súbitamente de opinión y canceló el Stand By. Cabe recordar que el diputado Cavallo había viajado a Washington en diciembre de 1988, según informaron los diarios de la época. Lo cierto es que ante la falta de financiamiento para el dólar barato de Sourrouille, la bomba incendiaria le estalló en las manos el 6 de febrero de 1989, cuando se disparó el dólar. Fue así que Menem ganó las elecciones del 14 de mayo de 1989 mientras el país se incendiaba en la hiperinflación. El incendio provino de que en los altos niveles los políticos argentinos estaban jugando con fuego, a espaldas del pueblo al cual le debían lealtad. Con el FMI no se juega. Y si se juega es necesario tener el apoyo de la Casa Blanca. Pero ninguna de estas maniobras es gratis y todo se paga. Todo lo paga el pueblo. En lugar de encarar una estrategia seria de desarrollo a largo plazo con dólar alto y austeridad fiscal, nuestros dirigentes se dedican a alquimias palaciegas que a la larga terminan mal. Y así anda el país.

El mecanismo por el cual actúa la droga del dólar barato es fácil de describir. El dólar barato es como un cepo que tiende a mantener bajo el precio interno de los productos tradicionales de exportación como la carne, el trigo y el maíz. Los bajos precios de estos alimentos básicos componentes de la canasta familiar mantienen a su vez el poder adquisitivo del salario relativamente elevado. El excedente de poder adquisitivo del salario se canaliza hacia la demanda de productos industriales. En consecuencia, en un primer momento, hasta que lleguen las importaciones, la industria local se reactiva transitoriamente. La aparente reactivación se refuerza porque la estabilidad transitoria de los precios incrementa algo más el poder de compra salarial y permite además hacer ventas a crédito.

Entiéndase bien: no es que el salario de 1991-92 sea alto, ni siquiera satisfactorio. Pero la tasa de inversión de la economía argentina en los últimos siete u ocho años ha sido deplorable. El país se ha descapitalizado enormemente debido a las deficientes políticas económicas y al desaliento dado a la inversión por los últimos gobiernos hasta la fecha. Debido a la falta de capital real invertido en las empresas, el salario actual es muy lamentable, pero sería peor aún si las variables económicas estuvieran sinceradas con la realidad económica.

Si a la estabilidad transitoria le agregamos el acuerdo de Stand By aprobado por el FMI los últimos días de julio de 1991, es fácil de generar una suba artificial en la bolsa de valores dada la pequeña magnitud de nuestro mercado de capitales. Quedó así completado el montaje de un escenario conveniente para convencer a un pueblo drogado por el dólar barato. Muchos patrióticos ciudadanos y ciudadanas deslumbrados por la estabilidad y la suba de la bolsa consideraban que había que apoyar al plan Cavallo porque la Argentina por fin estaba despegando. Y habrían tenido toda la razón si el despegue hubiese sido verdadero. Sin embargo, aparecían algunas contradicciones que solamente notaban los observadores más agudos. ¿Cómo fue posible que la bolsa subiera si el 40% de las empresas cotizantes estaban arrojando pérdidas en sus balances? ¿Cómo fue posible que la bolsa subiera si los precios registrados para los animales reproductores en los remates de agosto de 1991 en la Sociedad Rural bajaron, cuando precisamente el aumento de la exportación proveniente de la pampa húmeda era pregonado por el plan Cavallo como la base de su gran estrategia de crecimiento a largo plazo?

Es sabido que la economía argentina funciona con tipo de cambio alto y protección baja, o con tipo de cambio bajo y protección alta, pero nunca con tipo de cambio bajo y protección baja como propone Cavallo en 1991-92. Si se mantiene el esquema por un año más, las importaciones comenzarán a hacer tambalear a la industria nacional. Los industriales se convertirán lentamente en importadores y achicarán sus establecimientos. Incluso muchas pequeñas empresas agropecuarias desaparecerán. La desinversión continuará. Las exportaciones caerán. La desocupación cundirá y muchos trabajadores perderán sus puestos de trabajo. Y acá viene al caso el Gráfico 34, que ilustra la relación empírica existente entre el desempleo y la caída del salario real en nuestro país durante el período que transcurre desde el primer semestre de 1983 hasta el primero de 1990.

El Gráfico 34 confirma que existe una relación inversa entre la tasa de desocupación y la tendencia de los salarios: cuando la desocupación es alta, los salarios reales descienden. Y cuando la desocupación es baja los salarios suben. El Gráfico debe interpretarse en el sentido de que cuando hay alta desocupación, la masa de desempleados que buscan trabajo hace caer el salario real. Este fenómeno se conoce en economía como "Curva

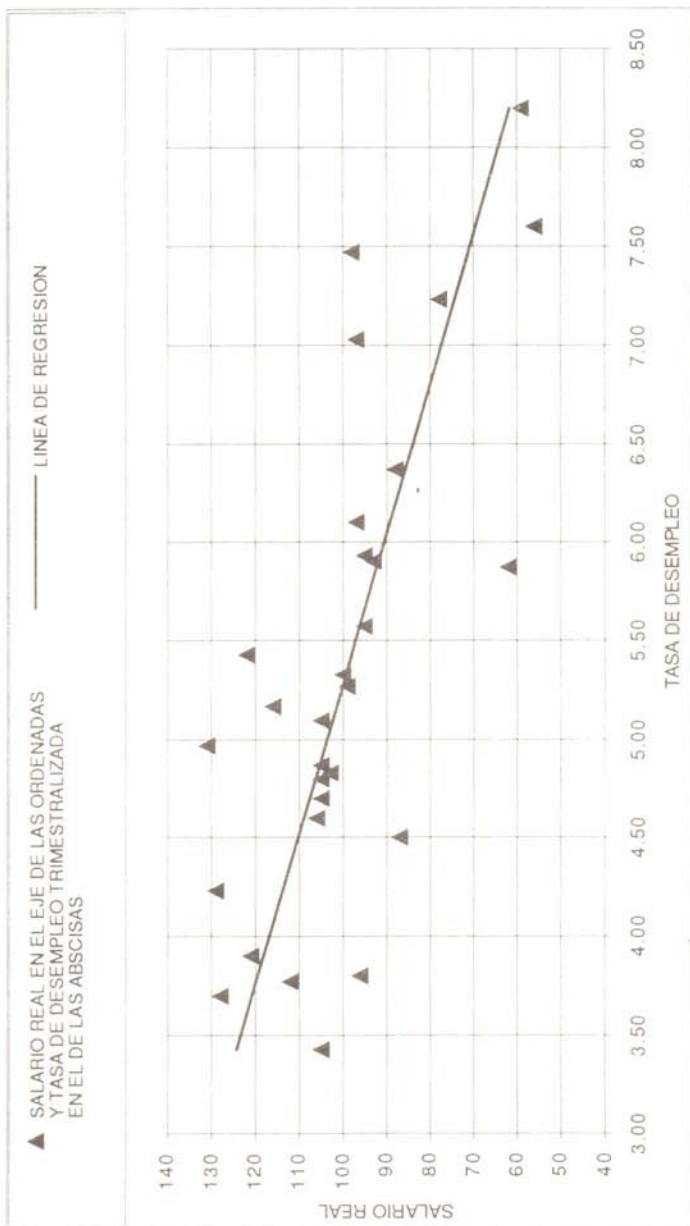


Gráfico 34. A mayor desempleo menor salario, sin excepciones.

de Phillips", en homenaje al economista inglés que lo descubrió en 1956. El aumento de la desocupación comenzará a producirse hacia el segundo semestre de 1992 o en el primero de 1993 debido a la disminución de las ventas de la industria local ante la imposibilidad de competir con las importaciones subsidiadas por el dólar barato. La desocupación hará caer el salario real. Para ese tiempo el Plan Cavallo habrá cumplido hace rato su misión de entregar la victoria electoral al justicialismo el 8 de septiembre de 1991, gracias a la droga del dólar barato en conjunción con la aparente estabilidad que trae la ley de convertibilidad. Sin embargo, este plan será impopular en 1993 debido al estancamiento de la economía nacional, a la pérdida de los empleos de la gente y a los bajos salarios (que serán bajos no obstante el dólar barato). Y los argentinos descenderemos un escalón más en nuestro nivel de vida.

NOTA

⁷³ Artículo del *Washington Post* del 1º de enero de 1983, Washington D. C., USA.

ESCASA INVERSION

LA NOTABLE SIMILITUD entre el programa de Martínez de Hoz de 1978-81 y el de Cavallo de 1991-92 proviene de la sobrevaluación cambiaria en que ambos incurrieron. Esta sobrevaluación fue a la vez motivo de gloria para los Ministros por la esporádica estabilidad con expansión que generaron en el corto plazo y motivo de escarnio por los problemas reales o supuestos que nos dejaron. Pero existe un punto donde la diferencia es notable. Martínez de Hoz logró para el país las tasas de inversión más altas que registran las cuentas nacionales. Superó los records de los ya lejanos años 1960 y 1961 durante la presidencia del doctor Arturo Frondizi, cuando dicha tasa alcanzó el 22% del PBI. Cavallo, en cambio, en 1991 nos legó una de las tasas de inversión más bajas de la historia de este siglo. El Gráfico 35 ilustra al respecto.

El Gráfico indica que en 1977 y 1980, años durante los cuales Martínez de Hoz fue Ministro, la inversión ascendió al 25 y al 24% del PBI respectivamente. En 1991, en cambio, durante la gestión de Cavallo la tasa de inversión habría sido del 11% solamente. La tasa de inversión es importante porque refleja qué porcentaje de la producción actual se dedica a preparar y aumentar la producción futura. Inversión significa instalación de nuevas fábricas, creación de nuevos puestos de trabajo, construcción de carreteras que abaratan el transporte, centrales hidroeléctricas, acueductos, desagües, canales de riego, compra de tractores nuevos, máquinas más modernas y más productivas. En suma, la inversión es el factor que asegura el aumento de la producción en el futuro y la continuidad del proceso de desarrollo. Se considera que el mínimo de inversión necesario para sólo mantener el nivel de la producción es del 12% del PBI. Esto significa que en los años de baja inversión —como 1991, 1990, 1989, 1985 y 1986— el país se descapitalizó e hipotecó su futuro.

Aunque las cifras finales del Banco Central sobre la inversión en 1991 no están aún disponibles (lo cual es escandaloso a mediados de 1992), todos los indicios apuntan a que serán apenas algo superiores a las de 1990. Por ejemplo, según la Asociación de Fábricas Argentinas de

INVERSION COMO PORCENTAJE DEL PBI

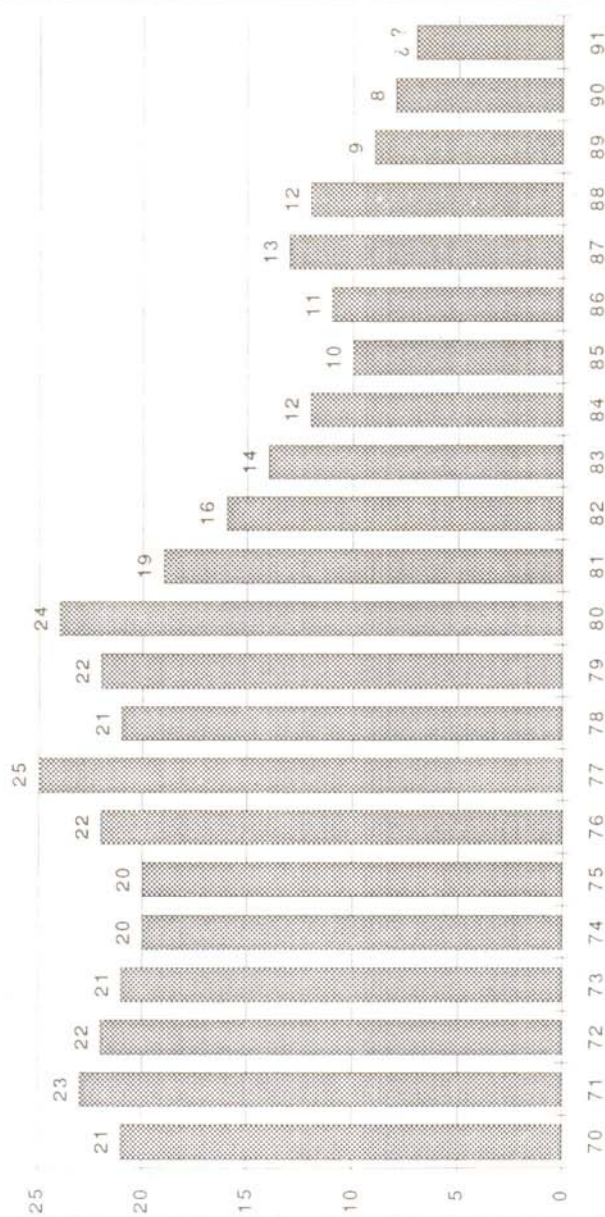


GRÁFICO 35. El bajo nivel de inversión de los últimos años es un problema nacional que Cavallo no consiguió solucionar.

Tractores, la venta de esos elementos en 1991 fue de 3.569 unidades, una de las menores en los últimos años, contra un parque de 220.000, de los cuales el 60% tiene una antigüedad de más de 15 años y el 70% un consumo de energía superior en un 20% a uno de fabricación reciente⁷⁴.

El magro nivel de la inversión en 1991, y en general en los últimos años, clama por un diagnóstico de sus causas. Debemos revertir esta realidad tan dañosa para el país y el futuro nivel de vida de sus habitantes. Los empresarios invierten cuando el retorno que esperan poder extraer de su inversión supera con creces el valor de ésta. Un reducido nivel de inversión como el de 1991 revela muy pobres expectativas acerca del futuro por parte de la clase empresaria. Esto no condice con la extraordinaria suba de las acciones en la Bolsa y con la opinión que expresan los propios empresarios en las charlas de quíncho los fines de semana. Es que cuando se trata de enterrar dinero en inversiones verdaderas, de difícil reventa en caso de colapso del plan económico, los empresarios afinan la punta de sus lápices y hacen detallados cálculos de su tasa de retorno y de los riesgos en que incurren. Es cierto que importar un bien de capital o una máquina es en 1991 y 1992 muy conveniente por el subsidio del dólar barato, pero también es muy conveniente importar bienes de consumo terminados que compiten con los bienes de consumo final que producirá esa misma máquina importada. El dólar barato estimula la inversión siempre y cuando se mantenga la protección aduanera sobre los bienes de consumo final. Esta ha sido la constante histórica de la Argentina. Nuestra economía siempre funcionó con dólar barato y protección aduanera alta, o protección aduanera baja y dólar alto, pero nunca con dólar bajo y protección baja como pretende el plan Cavallo. En este sentido es de lamentar que no existan más debates y mayor profundidad de análisis en el seno del parlamento sobre la política económica. El costo de los errores de Cavallo no los pagará él, sino los industriales que cierran sus fábricas, los agricultores que liquidan sus tierras por monedas y los trabajadores que pierdan sus puestos de trabajo.

En 1977 se realizó un estudio de la estructura de precios de nuestra industria y se llegó a la conclusión de que sus precios en promedio eran un 37% más elevados que los internacionales⁷⁵. Cabe aclarar que el tipo de cambio de esa época era un 90% más alto que el actual⁷⁶. El razonamiento de Cavallo es, entonces: destruyamos esa industria cara e ineficiente, invirtamos en el sector agropecuario que produce a precios internacionales e importemos luego más baratos los bienes industriales que necesitamos. El razonamiento parece impecable. Pero falla en un punto que ya hemos señalado en el capítulo 3: si ponemos todos nuestros huevos en la canasta agropecuaria e intentamos multiplicar por cuatro o cinco nuestras exportaciones de carne, trigo y maíz, los precios se nos caerán a la mitad porque los mercados agropecuarios externos están muy

protegidos y solamente podremos penetrarlos mediante una costosa política de rebaja de precios. ¿En cuánto tendremos que rebajar nuestros precios agropecuarios? Más o menos en el porcentaje en que los costos promedio de nuestra industria exceden los internacionales. Pero además, el agro está también aplastado por la sobrevaluación cambiaria. Su rentabilidad es tan nula como la de la industria. Por otra parte, el agro no emplea mucha mano de obra y tendríamos que organizar un enorme sistema de subsidios para los trabajadores desocupados, o exportar argentinos.

¿Quién será el osado que invierta sin privilegios impositivos en la industria argentina, ante la mole arrolladora de las importaciones subsidiadas por un dólar artificialmente barato?

Aun así, para resaltar lo atípico de la aventura cavallística, conviene visualizar en el Gráfico 36 la relación bastante fuerte que siempre se dio en nuestro país entre dólar barato e inversión y que, llamativamente, no se verificó en 1991.

Cabe destacar con respecto al Gráfico 36 que la mayoría de las observaciones (dadas por los pequeños triángulos) se sitúan en el centro del mismo, cuando el tipo de cambio real está en el promedio histórico cercano a los 15.000 australes por dólar⁷⁷. Esto significa que los operadores económicos tienen más confianza para invertir cuando el sistema de precios no presenta distorsiones, y por consiguiente es viable en el largo plazo dentro del cual hay que calcular la tasa de retorno de las inversiones. No cabe tampoco sacar demasiadas conclusiones del gráfico o de la ecuación porque no existe teoría económica alguna que explique la inversión en función del peso sobrevaluado. Pero ocurre que el peso sobrevaluado con alta protección a la industria de bienes terminados hace muy rentable la compra de bienes de capital para producir los de consumo dentro de las fronteras del país. De ahí los resultados del Gráfico. En la buena doctrina la inversión depende del beneficio esperado del capital y de la tasa de interés. Como una suerte de "proxy" por la conjunción de ambas variables, en la práctica de los econométristas se usa a veces el principio del "acelerador", que hace depender la inversión del incremento en el PBI. Para nuestro país esta teoría suele dar buenos resultados empíricos, pero tampoco explica la magra inversión de 1991, año en que hubo un fuerte incremento en el PBI que debió haber precipitado muchas ampliaciones de fábricas y empresas, dado además el dólar barato. Pero nada de esto ocurrió debido a la protección negativa a la industria.

Para explicar la falta de inversión en los últimos 8 años debemos tener en cuenta, además, que desde 1984 rigió un sistema de privilegios impositivos acordados discrecionalmente so color de la "promoción industrial". Este sistema estimulaba la inversión en la empresa favorecida con un decreto pero desestimulaba la inversión en las demás empresas competidoras que no querían entrar en un sistema de localización

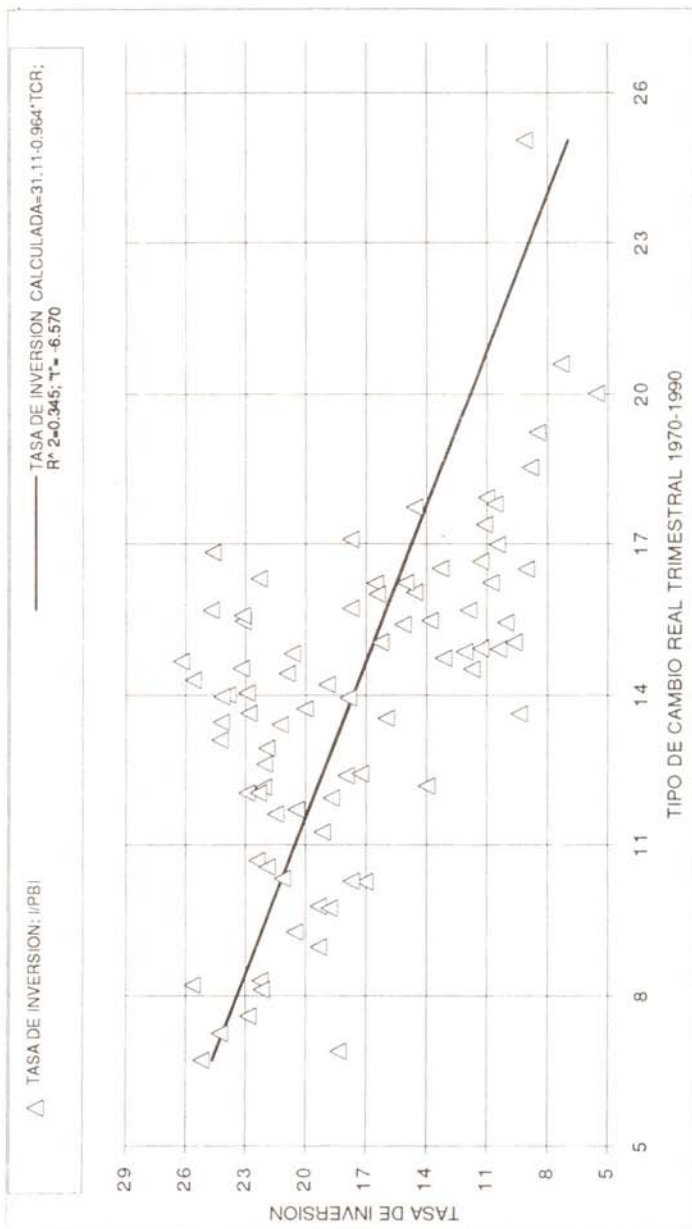


GRAFICO 36. En el pasado cuando el tipo de cambio bajaba la alta protección a la industria permitía que continuase el proceso de inversión.

antieconómica de industrias. El nuevo gobierno que se inició con buenos augurios en 1989 canceló el sistema corrupto existente, pero lo hizo en razón de una "emergencia" económica, motivo que trasunta transitoriedad y que significa que cuando pase la "emergencia" podremos volver a las andadas. Resultado final : nadie sabe a qué atenerse y mientras tanto se suspende toda nueva inversión industrial. Craso error jurídico y económico. La cancelación de la mal llamada "promoción industrial" debió hacerse "para siempre" con la Constitución de 1853 en la mano, declarando la nulidad de todos los privilegios que el pueblo argentino ha rebautizado con el expresivo nombre de "curros". En efecto, el Art. 16 de la Constitución dice que la igualdad es la base de los impuestos y de las cargas públicas, no la desigualdad y los privilegios como suponen los decretos promocionales. Al respecto, es bueno volver a las fuentes. La verdadera promoción de la industria que quiere la Constitución está dada por el deber de los gobiernos de provincia de dar educación primaria gratuita al pueblo establecida en el Art. 5 de esa Constitución, y la del Congreso Federal de fomentar el progreso de la ilustración por medio de la organización de la instrucción general y universitaria estipulada en el Art. 67, inc. 16. Juan Bautista Alberdi, el redactor y mentor de nuestra sabia Carta Magna, decía lo siguiente sobre la promoción industrial:

*Gran partido podrá sacar el Estado del ejercicio de estos medios de instrucción en favor de la industria fabril, fundando escuelas de artes y oficios para la enseñanza gratuita de las clases obreras. Más que la inteligencia de las artes, importa que la juventud aprenda en esas escuelas a honrar y a amar el trabajo, a conocer que es más glorioso saber fabricar un fusil, que saberle emplear contra la vida de un argentino. He aquí el principal medio que tiene el Estado de fomentar la industria fabril en la República, consiste en gastar una parte del tesoro público en hacer enseñar al pueblo trabajador, las diferentes fabricaciones y manufacturas que el país necesita.*⁷⁸

Y se preguntaba luego:

*¿Podrá convenir una ley protectora de la industria por medio de prohibiciones y restricciones, cuando el Art. 14 de la Constitución concede a todos los habitantes de la Confederación la libertad de trabajar y ejercer toda industria? Tales restricciones y prohibiciones serían un medio de atacar el principio de la Constitución, por las leyes proteccionistas que las contuvieran, y esto es lo que la Constitución ha querido evitar con su Art. 28 al establecer que los principios, garantías y derechos reconocidos en los anteriores artículos, no podrán ser alterados por leyes que reglamenten su ejercicio.*⁷⁹

Con respecto a las concesiones temporales de privilegios, referidas por el del Art. 67, inc. 16, Alberdi sostiene que se trata de una simple derivación de derecho de propiedad intelectual e industrial de los inventos:

*El Art. 17 de la Constitución, consagrando la inviolabilidad de la propiedad, declara que todo autor o inventor es propietario exclusivo de su obra, invento o descubrimiento por el término que le acuerda la ley. Esta propiedad exclusiva por determinado tiempo recibe el nombre de privilegio temporal en el Art. 67, inc. 16.*⁸⁰

Con respecto a las recompensas de estímulo a que se refiere dicho inciso, Alberdi las interpreta muy bien como diplomas y estímulos morales cuando agrega:

*Los medios ordinarios del llamado sistema protector o proteccionista consistente en la prohibición de importar ciertos productos, en los monopolios indefinidos concedidos a determinadas fabricaciones y en la imposición de fuertes derechos de aduana, son vedados de todo punto por la Constitución Argentina, como contrarios a la libertad que ella garantiza a todas las industrias del modo más amplio y leal, como trabas inconstitucionales, opuestas a la libertad de los consumos privados y sobre todo como ruinosas para las mismas fabricaciones nacionales que trata de hacer nacer y progresar. Semejantes medios son la protección dada a la estupidez y a la pereza, el más torpe de los privilegios.*⁸¹

La opinión de Alberdi de hace 140 años sigue siendo hoy día la más avanzada y coincide con la de los más destacados expertos norteamericanos. Así por ejemplo, un conocido profesor de la Universidad de Yale dice:

*En el largo plazo el mejoramiento de la enseñanza de las ciencias y de las matemáticas en las escuelas primarias y secundarias puede ser más importante para preservar el liderazgo americano en la industria de alta tecnología del futuro, que crear programas específicos designados para el estrecho frente de las industrias de alta tecnología de hoy día.*⁸²

No cabe duda de que la República Argentina ha dilapidado una enorme cantidad de recursos, estimados en 2.000 millones de dólares por año, con un sistema discrecional de exenciones impositivas "ad hoc" para la industria durante el período 1983-89, que no ha generado un mayor desarrollo industrial y que en su conjunto no ha estimulado la inversión en la industria. Más nos hubiera valido gastar esos dineros en la educación de nuestra fuerza de trabajo como propugnaban nuestros próceres del siglo pasado. Quizás esta dilapidación sea una de las pruebas más contundentes de la falta de preparación para el gobierno de muchos de los miem-

bros de nuestra clase política. Y así, a pesar de la abrumadora evidencia sobre los perjuicios de este régimen, esa misma clase se niega a enterrarlo definitivamente y para siempre como inconstitucional, y se limita a suspender estos absurdos solamente para "la emergencia". Es evidente que mientras subsista este criterio erróneo y por consiguiente la posibilidad de restablecer, una vez terminada la "emergencia", el viejo sistema de prebendas, nadie se va atrever a invertir en la industria argentina: no vaya a ser que alguien consiga algún decreto de promoción disparatado con enormes subsidios que impidan la sana competencia por parte de quien no pueda obtener tal clase de decretos. Por ello, para reiniciar el proceso de crecimiento de nuestra industria debemos limpiarla de este complicado sistema eliminándolo por inconstitucional y sustituyéndolo por los únicos incentivos válidos: un tipo de cambio alto y estable por muchos años para la exportación de manufacturas, y una buena educación primaria y secundaria. Todo ello coronado por una educación universitaria que premie efectivamente el talento.

La reciente jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia⁸³ (caso "Peralta Luis y otro contra el Estado Nacional", de fecha 27 de diciembre de 1990), donde se convalidó la confiscación de los depósitos bancarios (y su redención con Bonex 89 que cotizaban en su momento al 40% del monto del depósito) dispuesta por el decreto 36 del 3 de enero de 1990, revela que el derecho de propiedad amparado por el Art. 17 de la Constitución no existe si el Poder Ejecutivo invoca emergencia, necesidad o urgencia. Este tipo de razonamiento fundado sin duda en la necesidad, sí, de los Jueces de la Corte de complacer al Presidente que los nombró, introduce un tembladeral jurídico en el país. Esto no ayuda a restablecer la confianza y a fomentar la inversión. Se comprende que por la acción de gobiernos anteriores ineptos se han creado derechos absurdos contra el Estado (es decir contra todos los ciudadanos argentinos) que éste se encuentra luego en imposibilidad económica de satisfacer, y que a veces se necesitan remedios heroicos. Pero el remedio está en el cumplimiento de la Constitución, no en su violación. Por ejemplo, la mayoría de esos derechos supuestamente adquiridos contra el Estado se funda en el otorgamiento de prebendas y privilegios inconstitucionales a los amigos influyentes de los gobernantes de turno. La promoción industrial es quizá la muestra suprema del Estado prebentario. La segunda muestra es la patria jubilaria que se han auto-concedido legisladores, ministros, secretarios de Estado y muchos otros funcionarios privilegiados. La tercera es la patria sindical con enormes aportes a obras sociales ineficientes y sindicatos corruptos. Por ahí hay que cortar. La solvencia del Estado se recuperará cuando se termine con todas estas lacras, no poniendo la mano del Estado en la propiedad bien habida sobre la base del esfuerzo de modestos ciudadanos, como parece ser el caso "Peralta Luis y otro contra el Estado Nacional".

Algunos funcionarios del equipo económico piensan que van a atraer la inversión extranjera mediante convenios de garantía de inversiones con las principales potencias de Occidente. En estos convenios se limita la intervención de la Justicia Argentina en favor de tribunales de otros países. Con razón ningún inversor extranjero querrá invertir su capital en un país como la Argentina que, con el pretexto de una emergencia provocada por la propia torpeza del gobierno en el manejo de las finanzas públicas, echa manotones de ahogado sobre la propiedad privada. Los convenios de garantía de inversiones que restringen la acción de nuestra Justicia y someten al Estado argentino a la jurisdicción de Estados extranjeros constituyen una declinación de nuestra soberanía y del principio de la igualdad jurídica de los Estados. Por lo demás, están terminantemente prohibidos por el Art. 100 de la Constitución de 1853 y son por lo tanto insanablemente nulos desde el punto de vista constitucional. Para atraer la inversión extranjera se necesita como primera condición que exista rentabilidad en las industrias localizadas dentro del país. El tipo de cambio adecuado tiene un papel importantísimo al respecto. Como segunda condición debemos cumplir estrictamente los Arts. 20 y 25 de la Constitución de 1853, que dicen textualmente:

Art. 20. Los extranjeros gozan en el territorio de la Nación de todos los derechos civiles del ciudadano; pueden ejercer su industria, comercio o profesión; poseer bienes raíces, comprarlos, enajenarlos; navegar los ríos y costas; ejercer libremente su culto; testar y casarse conforme a las leyes. No están obligados a pagar contribuciones forzosas extraordinarias. Obtienen nacionalización residiendo dos años continuos en la Nación; pero la autoridad puede acortar este término a favor del que lo solicite, alegando y probando servicios a la República.

Art. 25. El Gobierno Federal fomentará la inmigración europea; y no podrá restringir, limitar, ni gravar con impuesto alguno la entrada en el territorio argentino de los extranjeros que traigan por objeto labrar la tierra, mejorar las industrias e introducir y enseñar las ciencias y las artes.

Como tercera condición tenemos que tener jueces capaces e incorruptibles, no necesariamente amigos del Poder Ejecutivo, y que cumplan rigurosamente el requisito de idoneidad que ordena el Art. 16 de la misma Constitución. Y como cuarta condición, lo que hemos puntualizado anteriormente sobre la educación.

Por último damos un ejemplo relacionado con la gravosa deuda externa que soportamos, para demostrar la sabiduría de nuestra Carta Magna. Es sabido que el Art. 100 de la Constitución establece la jurisdicción obligatoria de la Justicia Federal argentina en todos los casos en que la

Nación sea parte. Pues bien, los bancos privados acreedores exigen como condición para otorgar sus dineros que se establezca previamente en los contratos de préstamo el sometimiento de la Nación Argentina a la jurisdicción de los Tribunales del Estado de Nueva York, en donde nuestro país debería agachar su cerviz y litigar. Si el Procurador del Tesoro hubiese obedecido a la Constitución de 1853 en sus dictámenes y hubiera exigido la aplicación del mencionado Art. 100, los bancos privados extranjeros no nos hubieran efectuado sus préstamos y los argentinos nos habríamos librado del yugo de la deuda externa, la cual, como es sabido, en general no ha servido para incrementar las inversiones en el país sino para arruinarlo.

NOTAS

⁷⁴ *La Nación*, 26 de enero de 1992.

⁷⁵ Berlinski, Julio, *Protección arancelaria de actividades seleccionadas de la industria manufacturera argentina*, Ministerio de Economía, Buenos Aires, 1977. Pero el estudio más profundo y provocativo sobre el tema de nuestra estructura productiva desequilibrada es sin duda el clásico estructuralismo de Marcelo Diamand, *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*, Editorial Paidós, Buenos Aires, 1973.

⁷⁶ El tipo de cambio promedio de 1977 en pesos de enero de 1992 sería de 1.90 pesos por dólar aproximadamente, si calculamos la paridad dividiendo el tipo de cambio nominal por nuestro IPC y multiplicando por el IPM norteamericano. Otros economistas, sin embargo, utilizan el índice de precios combinados para sus cálculos de paridad, en cuyo caso el TCR promedio de 1977 sería de 1.50. El índice de precios combinados no está aceptado por los más prestigiosos autores porque tiende a disminuir artificialmente las diferencias en los tipos de cambio real, como discutiremos en el capítulo 21.

⁷⁷ La serie de tipos de cambio histórica para el análisis de regresión se calculó sobre la base del índice de precios combinados. El uso de este índice, como veremos en el capítulo 21, tiende a aminorar el tamaño de la sobrevaloración de nuestro peso. El verdadero promedio histórico es de 18.000 australes por dólar.

⁷⁸ Alberdi, Juan Bautista, *El sistema económico y rentístico de la Confederación Argentina según su Constitución de 1853*, Edición La Tribuna Nacional, Buenos Aires, 1886, p. 178.

⁷⁹ Alberdi, Op. Cit., p.180.

⁸⁰ Alberdi, Op. Cit., p.181.

⁸¹ Alberdi, Op. Cit., p.182.

⁸² Richard R. Nelson, *High Technology Policy: A Five Nation Comparison*, American Enterprise Institute, 1984, p. 86.

⁸³ Ver por ejemplo, Micele, Mario, "Depósitos a plazo fijo. Disponibles e indisponibles", *La Ley*, 20 de junio de 1991.

EXPLOSION DE LAS IMPORTACIONES

ANTES DE ENTRAR DE LLENO en las consecuencias sobre las importaciones totales del dólar barato inaugurado por el plan Cavallo, conviene echar un vistazo al comportamiento de esta variable en el período 1961-90 según surge del Gráfico 37. En dólares de valor constante de 1990, las importaciones de mercancías y servicios, incluido el turismo y los viajes al exterior, andaban alrededor de los 5.000 mil millones a comienzos del decenio de los 60 y fueron ascendiendo lentamente hasta alrededor de 8.000 millones a comienzos del decenio de los 70. Pero en 1979-80-81 treparon bruscamente hasta los 13.000, 17.000 y 14.000 mil millones de dólares respectivamente. Después de esta suba fenomenal fueron cayendo en el decenio de los 80 hasta volver al nivel de 1960. La pregunta pertinente, en consecuencia, apunta a las causas de este extraño comportamiento.

El Gráfico 38 nos provee una primera aproximación: es evidente que las importaciones, que se reflejan en el eje vertical, aumentan cuando el PBI, que se mide en el eje horizontal, aumenta. Y cuando el PBI alcanza niveles elevados por exceso de demanda agregada, lo que no puede satisfacer la producción nacional es obtenido por la vía de las importaciones, que entonces crecen vertiginosamente, según puede apreciarse a la derecha del Gráfico. En otras palabras, cuando se llega a niveles elevados en la utilización de la capacidad productiva instalada, las importaciones dan un salto importante hacia arriba. Esta parece ser la situación a comienzos de 1992. El Gráfico permite confirmar la relación causal positiva entre el PBI y las importaciones: ambas variables suben y bajan juntas, en paralelo. Las oscilaciones del PBI son sin duda un factor causal del comportamiento de las importaciones. Sin embargo, tan importante como el PBI parece ser otra variable: el tipo de cambio real.

El Gráfico 39 estudia el comportamiento de las importaciones ante variaciones en el tipo de cambio, variable que aparece en el eje horizontal, o de las abscisas. El tipo de cambio del año base = 100 es el de 1990. En el vertical, al igual que en el Gráfico anterior, aparecen las importaciones. En este caso existe una relación inversa: hacia la izquierda cuando el tipo de cambio es bajo las importaciones totales son elevadas. Así por ejemplo, cuando el tipo de cambio es el 40% del tipo de cambio del año base,

IMPORTACIONES TOTALES OBSERVADAS DE
MERCANCIAS Y SERVICIOS EN MILLONES DE DOLARES
DE VALOR CONSTANTE DE 1990

IMPORTACIONES TOTALES CALCULADAS DE
MERCANCIAS Y SERVICIOS CON LA ECUACION LNMT*-
3.632-0.573LNCTR+1.348LNPI; R²=0.850; VALORES "t"=-
6.762 y 9.134 RESPECTIVAMENTE; DW=1.637

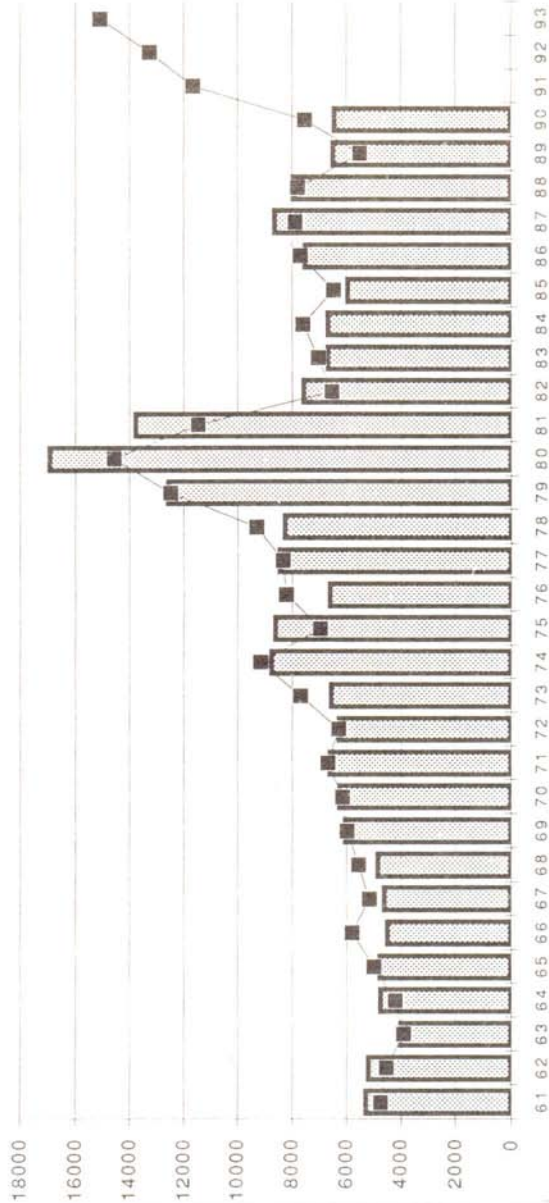


GRÁFICO 37. El nivel de importaciones de 1992 y 1993 será similar al de 1980.

IMPORTACIONES TOTALES OBSERVADAS DE MERCANCIAS Y SERVICIOS EN MILLONES DE DOLARES DE VALOR CONSTANTE DE 1990 EN EL EJE VERTICAL Y EL PBI EN EL EJE HORIZONTAL

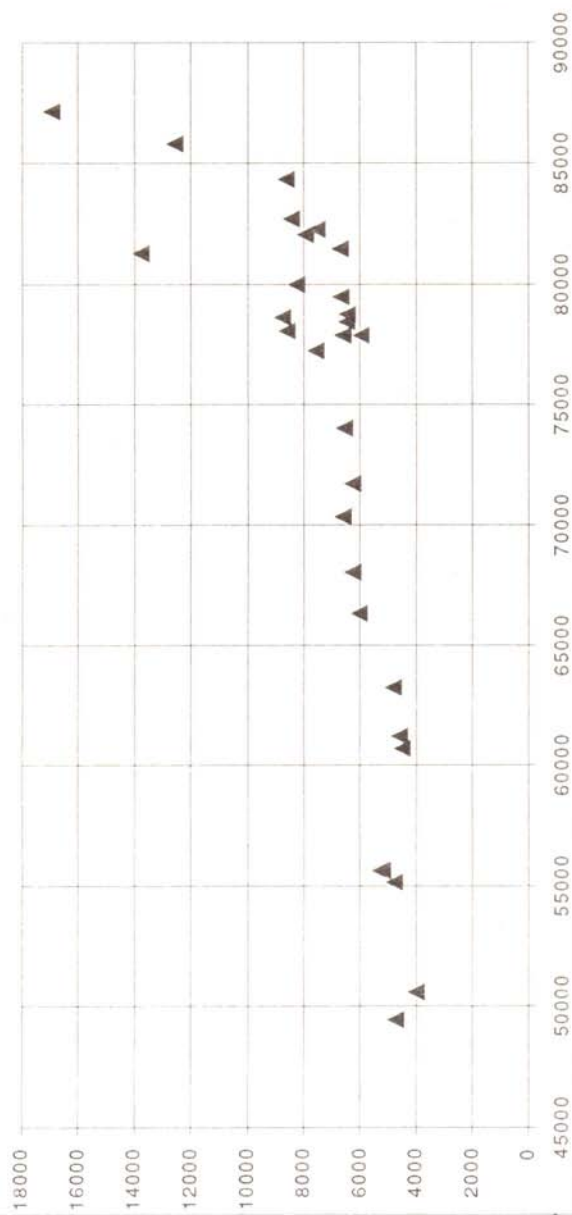


Gráfico 38. Las importaciones suben cuando el PBI sube.

IMPORTACIONES TOTALES OBSERVADAS DE MERCANCIAS Y SERVICIOS EN MILLONES DE DOLARES DE VALOR CONSTANTE DE 1990 EN EL EJE VERTICAL Y TIPO DE CAMBIO REAL EN EL EJE HORIZONTAL

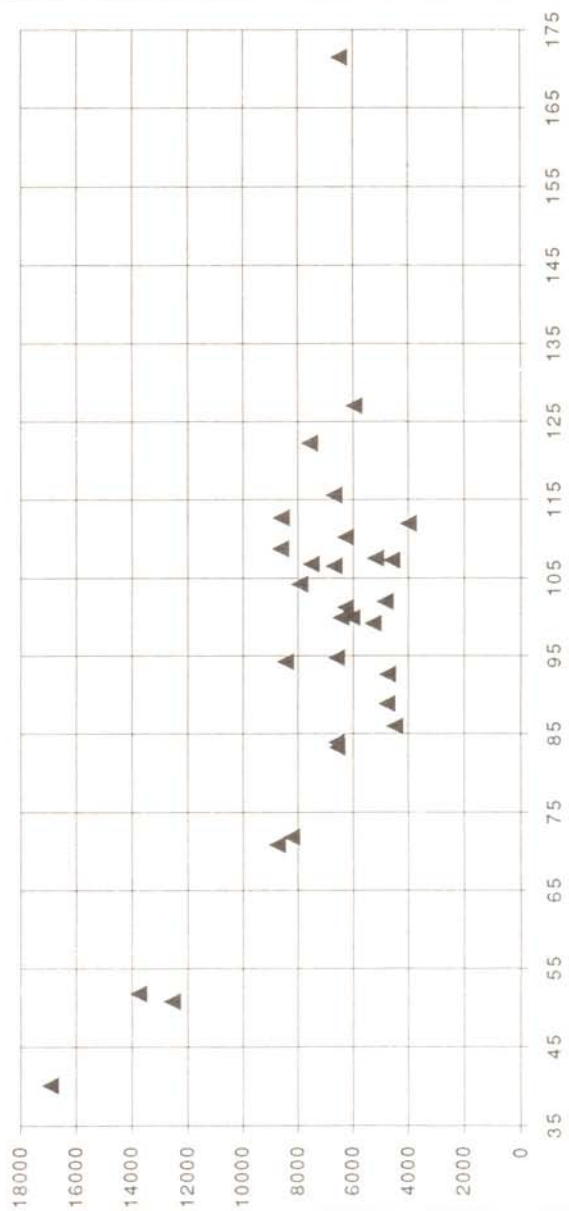


GRAFICO 39. Las importaciones bajan cuando el tipo de cambio sube.

las importaciones alcanzan 17.000 millones de dólares. El pequeño triángulo a la izquierda y arriba del gráfico así lo indica. Sin duda, ese triángulo se refiere al año 1980, cuando las importaciones alcanzaron un récord por causa del dólar barato y también por el elevado nivel de actividad económica. El nivel de las importaciones y el tipo de cambio tienen una relación similar a la de la cantidad demandada y el precio en la llamada "ley de la demanda". Cuando desciende el precio, aumenta la cantidad demandada del producto, digamos naranjas. Cuando el precio aumenta, la gente compra menos naranjas. Las importaciones se asemejan a la cantidad demandada y el tipo de cambio al precio.

La relación entre las importaciones, el PBI y el tipo de cambio puede ser embretada en una relación matemática bastante estable que permite predecir el nivel futuro de las importaciones, si se hacen determinados supuestos sobre el nivel del tipo de cambio y el PBI⁸⁴. Así por ejemplo, si se mantiene la relación de un peso=un dólar y se verifica una tasa de inflación anual del 8% para 1992 así como una tasa de crecimiento del PBI del 6.5% como asegura el Ministro Cavallo, el nivel total de importaciones de mercancías y servicios alcanzaría a 14.000 millones de dólares, incluido el turismo de argentinos en el exterior. El Gráfico 37 contiene una línea con cuadrados negros donde se proyectan las importaciones para 1992 y 1993 bajo los supuestos de que se cumplen las metas de PBI e inflación de la conducción económica. Si, por el contrario, la tasa de inflación alcanza el 24% anual y el gobierno para frenarla induce una recesión, las importaciones totales ascenderían también a alrededor de 14.000 millones de dólares para 1992, pues la baja inducida en el nivel de importaciones por la recesión sería compensada por el aumento de las importaciones provocado por el dólar todavía más barato. Por otra parte, si se verifica un aumento del PBI como el que pronostica el Ministro y una inflación del 24% anual, las importaciones totales de 1992 sobrepasarán largamente los 14.000 millones referidos.

NOTA

⁸⁴ La relación con respecto a las importaciones totales es: $\text{LnMT} = -3.632 - 0.573\text{LnTCR} + 1.348\text{LnPBI}$; $R^2 = 0.850$; valores "t" = -6.762 y 9.134 respectivamente; DW = 1.687. Ln son logaritmos naturales, M las importaciones, TCR el tipo de cambio real. Esta función se puede desagregar considerablemente, por ejemplo para mercancías solamente es: $\text{LnM} = 0.119 - 0.654\text{LnTCR} + 1.040\text{LnPBI}$; $R^2 = 0.751$; t = -6.133 y 5.595 respectivamente; DW = 1.585. Puede obtenerse una relación muy parecida utilizando el TCR y el PBI retrasados un período: $\text{LnM} = 0.028 - 0.634\text{Ln}(\text{TCR}-1) + 1.018\text{Ln}(\text{PBI}-1)$; $R^2 = 0.708$ y valores "t" de -5.378 y 4.936 respectivamente; DW = 1.587. La estimación trimestral de la misma relación es también muy potente. Igualmente importante es la ecuación que explica la importación de servicios, entre ellos el turismo: $\text{LnS} = -16.714 - 0.0390\text{LnTCR} + 2.319\text{LnPBI}$, con $R^2 = 0.734$ y similares "t", aunque un deficiente DW.

LA MEDICION DEL NIVEL DEL DOLAR
Y LOS INDICES

LA ARGENTINA ha dado un paso adelante importantísimo para la solución de su crisis con la fijación del tipo de cambio por el Congreso. También con la medida conexas de establecer un régimen de emisión monetaria con respaldo, vinculado precisamente a la compra de divisas por el Banco Central al tipo de cambio fijado por ley. Sin embargo, no hemos inventado la pólvora. La idea no es original. Es muy antigua y data al menos de la reforma de la carta orgánica del Banco de Inglaterra por la *Peel Act* de 1844. La idea no es tampoco original en la Argentina porque se trata precisamente del sistema monetario que estableció, quizás algo crípticamente, la misma Constitución argentina de 1853 (el tema fue analizado en los capítulos 9 y 10). Tampoco es original en el sentido de que la convertibilidad rigió en nuestro país desde 1883 hasta 1885, desde 1899 hasta 1914 y desde 1927 hasta 1929.

Pero cuando se establece el tipo de cambio por el Congreso no se lo puede modificar todos los días, ni todas las semanas, ni todos los meses, ni siquiera todos los años. Cuando el Congreso fija el tipo de cambio lo tiene que hacer para muchos años al nivel de equilibrio de largo plazo de esta variable. Este nivel es el que equilibra la cuenta corriente de la balanza de pagos y permite generar divisas para pagar tanto las importaciones de bienes y servicios como los intereses de la deuda externa. En el capítulo 48 presentamos un ejercicio donde se concluye que ese nivel correcto de equilibrio de largo plazo sería alrededor de 2.2 pesos por dólar. De pura casualidad, casi 2.27 pesos por dólar, igual al nivel que estableció el Congreso de 1899 bajo la Presidencia de Roca.

Es que además existen múltiples niveles de equilibrio de largo plazo dependiendo de la tasa de crecimiento de largo plazo que la sociedad entera desea lograr y del grado de esfuerzo que está dispuesta a realizar para alcanzarla. Para una tasa de crecimiento a largo plazo del 5% por año, corresponde un tipo de cambio real alto, es decir un dólar caro y por consiguiente un esfuerzo nacional considerable con los ojos puestos en el

futuro a diez años vista y en el bien de las generaciones venideras. Por el contrario, para una tasa de crecimiento a largo plazo negativa del -5% por año corresponde un tipo de cambio real bajo, es decir un dólar barato en una atmósfera general de alto gasto de consumo presente y escasa inversión, con el criterio de “después de mí el diluvio”. Lamentablemente en la discusión de la Ley Nº 23.928 el Congreso no se hizo eco de estos problemas que son los fundamentales en la fijación del tipo de cambio. Tampoco el ministro de Economía los puso a consideración en el mensaje de elevación para la discusión en el recinto. La enorme importancia de estos temas para la comunidad nacional justifica que sea el Congreso el órgano competente para la fijación del tipo de cambio. Y confirma una vez más la sabiduría de la Constitución de 1853 al así establecerlo.

Debe tenerse presente también que el tipo de cambio conveniente para el desarrollo es aquel que permite una salida fluida de las exportaciones de las manufacturas más eficientes que pueda producir el país, y también aquel que permita hacer grandes ganancias a los exportadores de productos agropecuarios que tengan mercados en los cuales el país sea verdaderamente un tomador de precios. Esta definición es “forward looking”, apunta al futuro, y no parece tener mucho que ver con tipos de cambio reales del pasado. Sin embargo, en una discusión como la de este libro hay necesidad de hacer comparaciones con los tipos de cambio reales del pasado para llegar a un juicio sobre cuál de los que tuvieron vigencia en algún momento en nuestro país es el más conveniente para “volver al futuro”.

Y en la tarea de hacer una comparación histórica de tipos de cambio se nos presenta un primer problema: ¿deflactamos los tipos de cambio nominales con el índice de precios al consumidor (IPC), con el índice al por mayor (IPM) o con un índice combinado? En razón de que también hubo inflación en dólares, ¿usamos el IPM estadounidense, el IPC o el índice de precios combinado de ese país? Los Gráficos 40 y 41 demuestran que es importante acertar con la elección del método, pues según los índices al por mayor local y estadounidense tendríamos una sobrevaloración cambiaria prácticamente nula en 1991, y si por el contrario usamos el IPC argentino con el IPM estadounidense tendríamos una sobrevaloración cambiaria considerable. El índice de precios al por mayor local tiene el inconveniente de que está muy influenciado por el propio tipo de cambio, con lo cual caemos en una relación circular que no nos permite medir adecuadamente el grado de infra o sobrevaloración cambiaria. Ya Keynes en artículos publicados en el decenio de 1920 condenaba el uso del índice de precios al por mayor como deflactor local para medir la sobrevaloración cambiaria. Deflacionar por el IPM local es como deflacionar el tipo de cambio nominal por... ¡el mismo tipo de cambio nominal! El uso como deflactor del IPM local arroja un grado casi nulo de

TIPO DE CAMBIO REAL PROMEDIO DEL PERIODO 1960-91 CALCULADO USANDO DISTINTOS INDICES DE PRECIOS

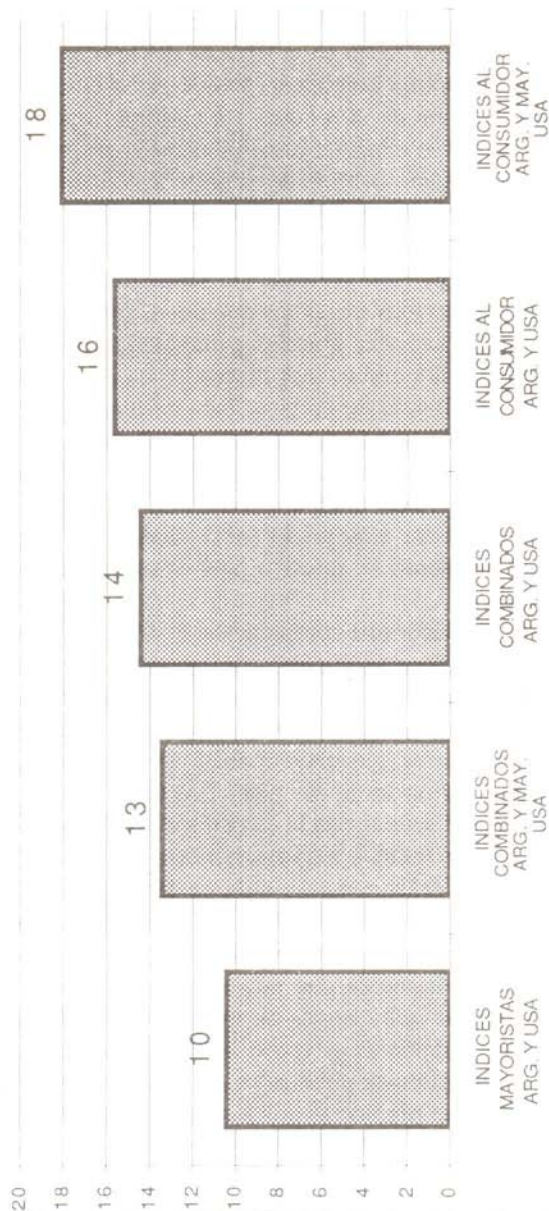


GRAFICO 40. Los distintos índices de precios usados arrojan tipos de cambio real radicalmente distintos. El procedimiento consagrado por la doctrina es deflactar el tipo de cambio nominal por el índice al consumidor local, e inflar por el mayorista estadounidense. El resultado de la derecha es el válido.

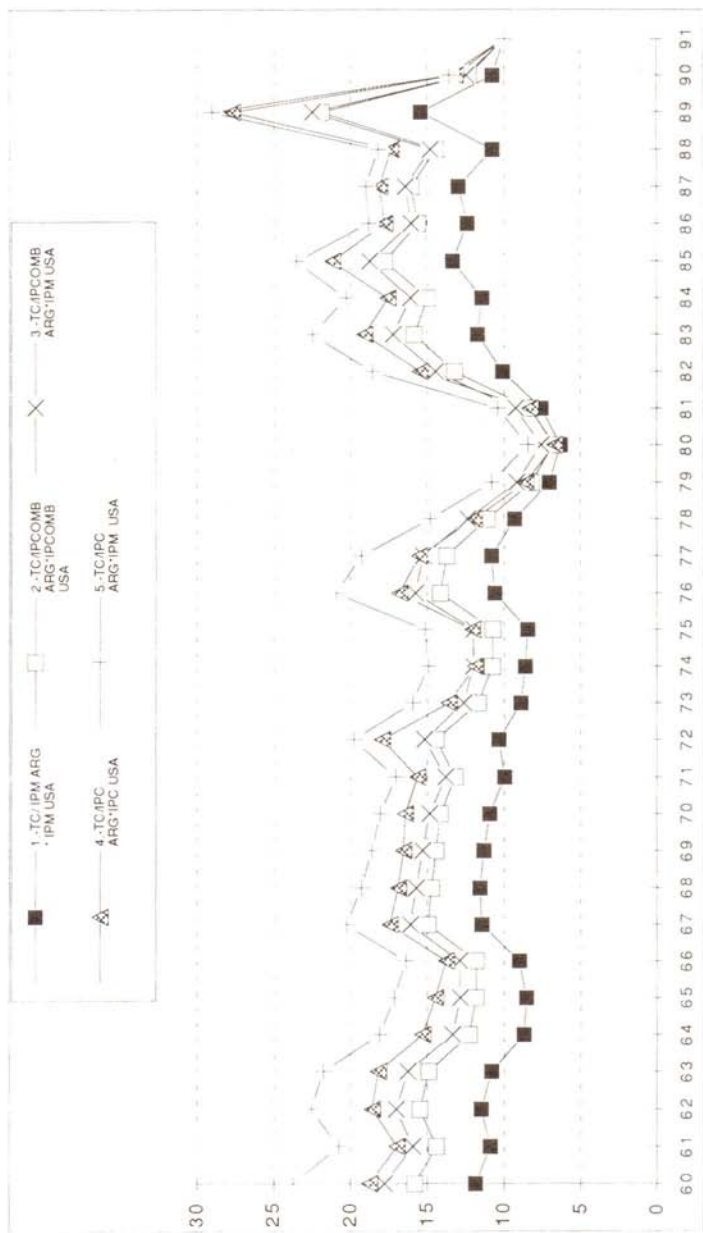


GRAFICO 41. Cálculo del tipo de cambio real con los distintos índices de precios a través del tiempo.

sobre o de infra valoración cambiaria en el largo plazo. Minimiza el fenómeno que queremos analizar. El índice de precios al consumidor local parece "prima facie" adecuado porque en última instancia se trata de medir si los salarios en dólares son adecuados a la productividad de la economía nacional. Economistas de la jerarquía de Arnold Habegger y Mohsin Khan apoyan su uso⁸⁵. En cuanto al índice extranjero, consideran adecuado el uso del índice de precios al por mayor de los Estados Unidos porque es lo más cercano que existe a un nivel de precios verdaderamente internacional.

Sin embargo, por razones que veremos más adelante, en el caso de países con fuerte aumento de la productividad a largo plazo como Alemania, Japón, Corea y Taiwán es revelador efectuar cálculos de paridad también con el IPC local y extranjero (USA). Los que deflacionan con el índice de precios combinados ($IPC/2 + IPM/2$) confunden el problema aunque ese criterio pueda ser aceptable para plazos cortos. De hecho, en los Gráficos 21, 26, 36 y 43 hemos usado el índice combinado.

Cabe señalar que aún si adoptáramos el dólar como patrón monetario en lugar del peso o el austral, todavía enfrentaríamos el problema del tipo de cambio. El problema tendría un nombre distinto, sin embargo: sería en realidad el problema del nivel adecuado del salario en dólares. Si los salarios fueran muy altos en relación a su productividad, las actividades económicas productivas de bienes comerciables internacionalmente no serían rentables y por consiguiente no habría inversión ni crecimiento. Habría desocupación en gran escala hasta que los salarios bajasen. Si en cambio fueran muy bajos, habría una grandes ganancias para las industrias, lo cual atraería capital para la inversión y el crecimiento. Esta circunstancia a su vez generaría una gran demanda de mano de obra, que finalmente empujaría hacia arriba el nivel de los salarios hasta alcanzar el punto de equilibrio. Por ello es que en definitiva parece mejor usar el índice de precios al consumidor, que es el mismo índice con el que se deflactan los salarios reales. En otros países es común usar un índice llamado "unit labor costs", es decir "costos laborales unitarios" en lugar del tipo de cambio real. Si lo hiciéramos aquí, sin embargo, confundiríamos a muchos de nuestros lectores. En consecuencia, preferimos enmarcar nuestra discusión en términos tradicionales de tipo de cambio real.

En segundo lugar corresponde discutir brevemente aquí qué tipo de cambio debemos utilizar en el análisis histórico: el libre o paralelo, o el oficial comercial. Definitivamente debemos considerar el tipo de cambio comercial al cual se realizan las exportaciones e importaciones. Para ello existe una razón sólida. En este libro sostenemos la conveniencia de que la Argentina adopte el más seguro, reconocido, exitoso y consagrado en la práctica de todos los modelos de desarrollo económico: el "exports led growth", o crecimiento inducido por las exportaciones. Es el modelo de

Japón y Alemania en la posguerra (1950-1970), el de Corea y Taiwán (1960-1985), y el de Chile (1983-1992) y Brasil (1968-1984). El tipo de cambio paralelo en el pasado no fue el tipo de cambio al cual se transaron la mayor parte de las exportaciones e importaciones. No fue representativo de la realidad de nuestro comercio exterior. El mercado del dólar paralelo fue muy pequeño y frecuentemente distorsionado por las políticas internas relativas a la tasa de interés: con tasas de interés bajas o negativas y control de cambios, el mercado paralelo se iba a las nubes. Por el contrario, con astringencia monetaria podía en alguna ocasión situarse por debajo del tipo oficial. Es cierto que en 1990 el país adoptó un sistema de cambio libre y fluctuante, en cuyo caso el paralelo y el oficial comercial se confundieron totalmente. Incidentalmente, hemos visto también en el capítulo 4 cómo, en circunstancias de bajísima monetización similares a la que vivió el país después de la hiperinflación de 1989, el tipo de cambio libre, fluctuante y paralelo lleva paradójicamente a una sobrevaloración cambiaria feroz a medida que la economía se estabiliza, con lo cual se desestabiliza la propia estabilización. Pero se trató de un incidente en la historia monetaria argentina. En términos generales, el tipo de cambio paralelo es bastante irrelevante para nuestros propósitos analíticos.

Por último debe discutirse el tipo de cambio "vis a vis" qué moneda: ¿el dólar, el marco, el yen, una canasta de monedas, los derechos especiales de giro del FMI, el ECU? La respuesta es definitivamente el dólar, y la razón para ello consiste en que los Estados Unidos constituyen el mercado más abierto de todos los grandes mercados del mundo. Es cierto que la Comunidad Europea es igual o mayor en tamaño, pero es menos relevante para una estrategia fundada en el crecimiento de las exportaciones porque es mucho más difícil de penetrar. Lo mismo ocurre con el Japón. No en vano cuando Alemania y Japón eran países en desarrollo, o por lo menos en reconstrucción durante 1950-1970, anclaron su moneda en relación al dólar. Lo mismo hicieron Corea, Taiwán, Brasil y Chile durante los períodos en que siguieron esta estrategia de desarrollo. Y bien, ¿cuál fue el tipo de cambio comercial que la Argentina adoptó en los últimos 32 años? La respuesta es lamentable: 15 tipos de cambio reales completamente distintos entre sí. Partiendo de la premisa de un tipo de cambio de 10.000 australes por dólar en 1991, el tipo equivalente a los mismos precios fue de 24.000 en 1960, de 8.000 en 1980, de 23.000 en 1985 y de 29.000 en 1989, para citar unos pocos ejemplos tomados del Gráfico 42. Pero si fuera posible mostrar en el Gráfico el tipo de cambio real mensual, en la mayor parte de los casos el tipo de cambio real de cada mes también sería radicalmente distinto del de los demás meses. La enorme variación del tipo de cambio real anual puede observarse en los Gráficos 41 y 42. Posiblemente no exista país en el globo terráqueo que tenga una política cam-

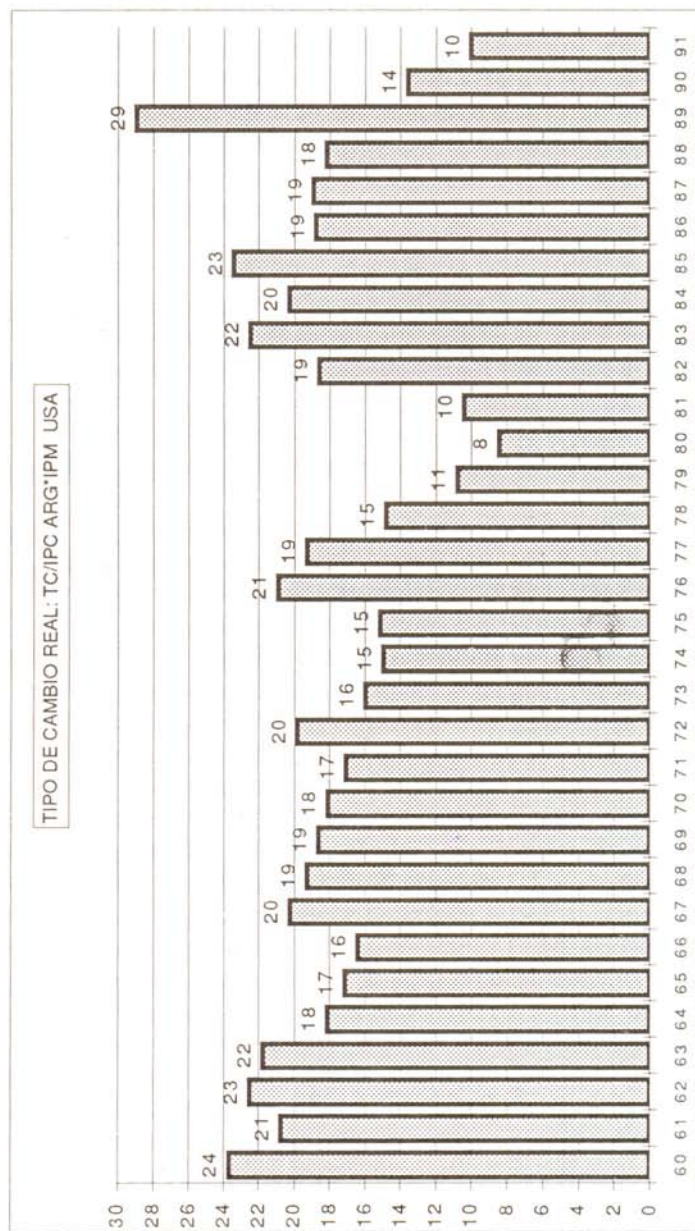


GRÁFICO 42. El verdadero tipo de cambio real desde 1960 hasta 1991. El parecido de Martínez de Hoz con Cavallo es notable.

biaría tan errática como la Argentina. Es que la política cambiaria está en el centro de la estrategia de desarrollo y la Argentina de los últimos quince años, excepto en cortos períodos, no parece haber tenido ninguna estrategia al respecto. Aparte de la variabilidad, llama la atención en ambos gráficos la similitud del dólar barato de 1979-80-81 con el de 1991.

NOTA

⁸⁵ Harberger, Arnold C., "Economic Adjustment and the Real Exchange Rate", en *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, NBER, Edited by Sebastián Edwards and Liaquat Ahmed, The University of Chicago Press, 1986, p. 394, 396 y 421.

TIPO DE CAMBIO REAL (TCR),
PRODUCTIVIDAD Y CRECIMIENTO

EN LAS ETAPAS INICIALES del proceso de desarrollo las exportaciones están llamadas a tener un papel fundamental. Además, en estas etapas es muy difícil competir en los mercados mundiales sobre la base de marcas acreditadas o calidades reconocidas, simplemente porque el volumen de las exportaciones del país es tan pequeño que nadie las conoce. En consecuencia no queda más remedio que imponerse sobre la base de precios menores que los de la competencia respaldados, eso sí, por la calidad intrínseca de los productos que se exporten. Para tener márgenes de utilidad importantes sobre los costos que permitan rebajar precios y aún seguir ganando mucho dinero, es necesario que el tipo de cambio sea elevado. En otras palabras, con las ventas de los dólares que obtenemos de la exportación debemos conseguir una buena cantidad de pesos que nos permitan cubrir ampliamente los costos y todavía hacer una buena utilidad. Pero hay más. Es sabido que al aumentar el volumen de la producción, los gastos fijos pueden repartirse en una mayor cantidad de productos y esto permite reducir los costos fijos unitarios. Al comienzo, esta reducción proviene simplemente de la mayor utilización de la capacidad instalada y de las inversiones que ya están efectuadas. Esto de por sí trae ganancias adicionales importantes. Si se dan estas condiciones, en un contexto de estabilidad a largo plazo porque *se sabe* que la estrategia *en serio* del gobierno es la promoción del crecimiento por la vía de las mayores exportaciones, los exportadores y sus proveedores reinvertirán sus ganancias, ampliarán sus establecimientos y fábricas y así aumentarán sus exportaciones. Y si todas las señales que emite el gobierno con su política económica apuntan consistentemente en favor de esta estrategia, tanto mejor. Al colmarse su capacidad productiva, los empresarios decidirán ampliar sus instalaciones para duplicar o triplicar su producción. Aquí es donde se producirán las llamadas "economías de escala", que permitirán una segunda reducción de costos. Como si ello fuera poco, las nuevas máquinas serán más productivas y tendrán incorporada tecnología más avanzada, lo cual también ayudará en la reducción de costos. Los menores costos y la mayor produc-

ción permitirá a su vez obtener mayores ganancias aún y, si continúa el tipo de cambio elevado y la estrategia gubernamental de crecimiento nacional por la vía de las mayores exportaciones, continuará también la rebaja acumulativa de costos unitarios y las mayores ganancias. Como si todo ello fuera poco, el tipo de cambio elevado alienta a la industria local de bienes de capital y al desarrollo de la ingeniería en el país, lo cual confiere flexibilidad a la economía e impulsa el desarrollo tecnológico.

El proceso de inversión y reinversión se refuerza continuamente a sí mismo apoyado y financiado sobre la base de las ganancias del proceso exportador. La inversión tiene un efecto multiplicador sobre la actividad económica interna. El gobierno puede achicar substancialmente su planta de personal sabiendo que el sector privado podrá ir absorbiendo esa mano de obra. Además recauda mayores impuestos por la mayor actividad económica existente. Así puede reducir el déficit a dos puntas: por menores gastos y por mayores ingresos. Es decir, tiende a consolidarse la estabilidad de precios. Para reforzar todavía más esa estabilidad, es necesario que no se produzcan cuellos de botella en los procesos productivos para la exportación. Esto requiere como condición "sine qua non" la apertura de las importaciones con tarifas bajas y uniformes para que las empresas puedan proveerse sin demora de los insumos faltantes que el mercado interno no pueda proveer a costos razonables. Así se evita el recalentamiento de la economía y la reaparición de la inflación. El tipo de cambio elevado proveerá de por sí la protección necesaria a la industria nacional de insumos. Aquellos proveedores de insumos que estén en condiciones de fabricarlos a menores costos que los importados, ampliarán sus establecimientos. Y por encima de estas ventajas del "exports led growth model", existe todavía otra fundamental: el contacto con los mercados externos y la competencia extranjera estimula el cambio tecnológico.

Reviste en consecuencia la mayor importancia determinar cuál es ese nivel del tipo de cambio que permite el estado de crecimiento permanente de la economía descripto anteriormente. Para llegar a esta determinación debemos hacer dos supuestos fundamentales: primero, que no hay movimientos internacionales de capital de corto plazo, y segundo, que pagamos los intereses de nuestras deudas externas, tanto aquella que debemos a los organismos internacionales y bancos privados como la debida a los gobiernos y agencias de exportación extranjeras. Pero los intereses solamente; no el principal, pues la función de esos bancos u organismos es en definitiva hacer negocios prestando capitales. Y el capital se puede devolver con el producido de nuevos préstamos. Pero para ello hay que estar al día con el pago de los intereses. De lo contrario el flujo de la entrada de capitales se corta. También suponemos que dentro de lo que denominamos intereses están las utilidades de los capitales extranjeros radicados en el país. El tipo de cambio pertinente es aquel que permite el equilibrio

de la cuenta corriente de la balanza de pagos con una salida fluida de las exportaciones, particularmente de las de manufacturas. En tal sentido en el capítulo 48 presentamos un ejercicio que sugiere que el tipo de cambio correcto para 1991-92 sería de alrededor de 2.2 pesos por dólar, es decir al doble del nivel fijado por la convertibilidad de Cavallo.

En este modelo la clave para crecer es exportar. Es la única forma de obtener divisas para invertir y crecer. Las exportaciones deben tener la magnitud suficiente para pagar por las importaciones y los intereses adeudados. Y bajo estas premisas, el nivel del tipo de cambio lo determinaría la oferta y la demanda de divisas en el mercado de cambios. La oferta de divisas está a su vez determinada por el volumen y los precios de nuestras exportaciones, pues los exportadores deben vender esas divisas, es decir ofertarlas en el mercado de cambios, para con su producido pagar en pesos a su mano de obra, proveedores e impuestos. La demanda de divisas está dada por las compras que tengan que hacer los importadores para pagar por sus importaciones y los deudores de los intereses y utilidades a remitir al exterior en dólares. El importe a pagar por los intereses de nuestra deuda externa está fijado de antemano y fuera del control del país. Lo suponemos en un total de 4.000 millones de dólares. Quedan como variables entonces solamente las importaciones y las exportaciones.

El nivel de las importaciones está determinado por dos variables, como vimos en el capítulo 20. La primera es el nivel del PBI: cuando el PBI crece un 1% las importaciones crecen 1.35%. La segunda es el propio tipo de cambio: cuando esta variable sube 1% las importaciones bajan 0.57%. Las exportaciones, por otra parte, están también determinadas por el nivel del tipo de cambio, aunque se trata de una relación mucho más volátil y a largo plazo. Es esencial que el tipo de cambio se mantenga estable y elevado para que se verifique el proceso dinámico descrito anteriormente. Una vez que las exportaciones comienzan a surgir y a hacerse altamente rentables, el proceso tiende a realimentarse sin fin por la reinversión de utilidades en las industrias exportadoras, la reducción de costos por causa de las economías de escala, las mayores utilidades y la bola de nieve consiguiente. Pero el efecto multiplicador de las exportaciones sobre el PBI, a su vez, genera una mayor demanda de importaciones, tanto mayor cuanto más alta sea la tasa de crecimiento del PBI. El mantenimiento de la apertura económica reviste carácter esencial en ese momento. Si la economía se cierra, el aumento de la demanda agregada y la imposibilidad de satisfacerla con una mayor oferta proveniente de las mayores importaciones genera inflación y caída del tipo de cambio real. De esta manera, la dinámica de este proceso de crecimiento toca a su fin. Esto debe entenderse claramente: la suba de la protección aduanera o la imposición de restricciones a la importación necesariamente provoca sobrevaloración cambiaria y la muerte del modelo de "exports led

growth". El proceso de crecimiento está necesariamente conectado a la transformación de las estructuras productivas y a la gradual y permanente desaparición de industrias ineficientes que son reemplazadas por otras más eficientes. La protección contra la avalancha importadora debe estar dada principalmente por el tipo de cambio. La desaparición de industrias sustitutivas de importaciones ineficientes no es tan perjudicial como parece, porque de este modo se liberan recursos de mano de obra y capital que entonces pueden utilizarse para la expansión de las industrias exportadoras. Si el tipo de cambio es suficientemente elevado, la rentabilidad del sector exportador estará asegurada. Las exportaciones generarán la oferta de divisas que demandan las mayores importaciones determinadas por el crecimiento del PBI. Si las importaciones crecen demasiado rápido, ello significa que debe reducirse la tasa de crecimiento del producto, o que el tipo de cambio real se está sobrevaluando y la economía recalentándose.

El final del modelo de "exports led growth" se produce a veces por causas exógenas: puede ocurrir que el mercado mundial se sature o los países importadores de nuestros productos no los quieran más e incrementen su proteccionismo. Esto le ocurrió a Alemania y Japón en 1971 con el mercado norteamericano. Estados Unidos devaluó en ese año y no quiso más ser el soporte fácil del desarrollo alemán y japonés. Puso condiciones y afirmó su dominio sobre el sistema monetario internacional que estaba siendo aprovechado en exceso por los otros dos países. En tal caso, el país ya desarrollado tiene que estar atento a las variaciones de la demanda y mover con prontitud las inversiones hacia productos más sofisticados o de extraordinaria calidad o que contengan una más avanzada tecnología, para lo cual es vital contar con técnicos bien entrenados. Es en este punto donde el sistema educativo de un país adquiere una relevancia fundamental porque provee la posibilidad de continuar o no con el "exports led growth model".

Cabe señalar que la Argentina tiene un serio problema si desea utilizar el modelo exportador de crecimiento precisamente porque tres de sus principales productos exportables, la carne vacuna, el trigo y el maíz no son bienvenidos en los principales mercados mundiales por culpa de los lobbys agropecuarios de la Comunidad Económica Europea y el Japón, que han conseguido establecer un sistema de proteccionismo feroz, que unido a otro sistema de subsidios salvajes a la exportación impide a nuestro país organizar una estrategia de crecimiento fundada en crecientes exportaciones de esos tres productos, según vimos en el capítulo 3. Pero nada impide a nuestro país adoptar el modelo exportador en otros productos agropecuarios como la soja y las frutas y hortalizas frescas.

Y ciertamente nada impide que la Argentina adopte el modelo exportador en el caso de las manufacturas. Estos productos tienen una elasticidad ingreso de la demanda superior a 1, llegando en muchos casos a 2 y 3.

Esto significa que cuando el PBI del mundo crece un 1%, la demanda de estos productos se expande al 2 o al 3%. En contraste, la mayoría de los productos agropecuarios tienden a una saturación más rápida de sus mercados porque la elasticidad ingreso de la demanda de estos productos es mucho menor que 1. Además, el fenómeno de las economías de escala se verifica con mayor intensidad y frecuencia en la producción industrial que en la agropecuaria. Esta última lamentablemente suele encontrar el problema de los costos crecientes por la necesidad de extender los cultivos a tierras más lejanas o menos fértiles. Dejando a salvo problemas de elasticidad de demanda y de los mercados cerrados, nada impide sin embargo que la Argentina adopte el modelo exportador para su sector agropecuario, como ya lo hizo una vez en 1880-1929. En este caso la estrategia de 1992 en adelante debería estar focalizada en aquellos productos específicos con mercados internacionales abiertos y demanda mundial en fuerte expansión.

El modelo de crecimiento exportador tiene como respaldo técnico adicional una ley económica fundamental: cuando el tipo de cambio es elevado y fijo, la tasa de interés tiende a descender. A su vez la tasa de interés reducida fomenta la inversión, la cual a su turno es factor clave para el adelanto tecnológico, la materialización de las economías de escala, la reducción de costos y el aumento de la productividad. El punto relativo a la relación inversa entre tipo de cambio y tasa de interés está tan íntimamente relacionado con el éxito del modelo exportador, que merece una explicación intuitiva adicional y una nota al pie más teórica⁸⁶. Intuitivamente, si los operadores del mercado financiero de un país consideran que el tipo de cambio está muy alto, descartarán una devaluación, y por lo tanto considerarán muy conveniente traer dinero del exterior y colocarlo a tasa en el mercado interno. En la medida en que estas operaciones se multipliquen habrá un exceso de fondos para colocar en el mercado interno que harán caer la tasa de interés local. Si la tasa de interés local cae por debajo de la internacional, el capital financiero saldrá del país en busca de mejores rendimientos afuera, con lo cual en definitiva la tasa de interés interna subirá y terminará por ser similar a la prevaleciente en el mercado internacional. En el caso de contrario, si el tipo de cambio está muy sobrevaluado, digamos en un 50%, todo capital en dólares que se convierta a pesos para entrar y colocarse a tasa en el mercado financiero local exigirá una tasa de interés mucho más elevada (digamos 10% más 50% = 60%) que la prevaleciente en el mercado internacional para compensar el riesgo de devaluación que podría licuar un capital originalmente medido en dólares.

Cabe también señalar que por razones metodológicas expositivas supusimos al comienzo de este capítulo que el tipo de cambio depende solamente de la cuenta corriente de la balanza de pagos⁸⁷, es decir, de las

exportaciones, las importaciones y los pagos de intereses. Así debe ser en todo país en desarrollo bien administrado. Lamentablemente la realidad suele ser distinta. En los hechos, la cuenta de capital de la balanza de pagos lleva la delantera en la determinación del tipo de cambio de corto plazo. La política monetaria activa es el medio de control de la economía propiciada por muchos economistas en nuestro país desde que el premio Nobel Milton Friedman⁸⁶ lo propugnó para los Estados Unidos en 1968. Estos monetaristas ignoran que, para los países pequeños como el nuestro, Friedman mismo propicia en realidad el tipo de cambio fijo pegando nuestra moneda a la de un país grande y suprimiendo la política monetaria activa. Lo cierto es que en la práctica de nuestro país la política monetaria activa suele tener una influencia indebida en la determinación del tipo de cambio. Al restringirse la oferta monetaria, suben las tasas de interés. Al subir las tasas se atrae al capital especulativo que pugna por convertirse de dólares a pesos para colocarse a tasa en nuestra moneda. La oferta de dólares especulativos y la correlativa demanda de australes o pesos hacen caer el tipo de cambio real y perjudican las exportaciones, que son el verdadero motor del crecimiento. Ello ocurre porque las políticas monetaristas llevan necesariamente anexados tipos de cambio "libres y fluctuantes" como el experimentado por la Argentina en 1990 con los resultados que analizamos en el capítulo 4. Todo esto se evita, sin embargo, con un tipo de cambio alto y fijo que, al provocar tasas de interés reducidas, ahuyenta la "hot money" y el capital especulativo de corto plazo, tan distorsionante del tipo de cambio y tan perjudicial para el proceso de desarrollo económico. Pero atrae el capital de riesgo y de largo plazo para las inversiones en activos reales, que entonces generan alta rentabilidad con motivo del tipo de cambio elevado para la exportación. Pero el tipo de cambio elevado y fijo también tiene un costo: la austeridad fiscal y la reducción del gasto público. Sin éstas, es imposible pensar en tipo de cambio alto y fijo.

NOTAS

⁸⁶ Existe una conocida fórmula de la macroeconomía llamada de la "paridad de interés cubierta" que nos dice que $E2/E1(1+i^*)=(1+i)$, donde $E1$ es el tipo de cambio presente, $E2$ es el tipo de cambio esperado futuro, i^* es la tasa de interés en el mercado internacional de capitales, e i es la tasa de interés interna. Con un tipo de cambio sobrevaluado, la expectativa de devaluación es grande. En consecuencia, $E2$ será mayor que $E1$ y por lo tanto i^* , es decir la tasa de interés internacional, será menor que la tasa de interés interna, i . Si mediante una devaluación fuerte seguida de una austera política fiscal se convence al público de que $E2$ será igual a $E1$, es claro que necesariamente i^* deberá ser igual a i .

⁸⁷ Para un bosquejo actualizado de la teoría al respecto puede verse con provecho, Krueger Anne, *Exchange Rate Determination*, Cambridge University Press, Cambridge, England, 1983.

⁸⁸ Friedman, Milton, *Capitalism and Freedom*, Chicago University Press, Chicago, USA, 1968. Esta tesis de Friedman es completamente consistente con el artículo de mismo autor, citado antes, "The Case for Flexible Exchange Rates" en AEA, *Readings in International Economics*, editado por Richard Caves y Harry Johnson, Richard Irwin, Illinois, USA, 1968, que recibiera la acertada crítica de Mundell, Robert A. en el artículo también citado antes titulado: "The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates", capítulo 11 de su libro *International Economics*, Macmillan, New York, 1968.

RESPUESTA DE LAS EXPORTACIONES AL TCR

ESTE CAPITULO TRATA acerca del efecto que el nivel del tipo de cambio tiene sobre las exportaciones. El tipo de cambio es un precio: el precio en pesos de un dólar. Los exportadores venden al exterior en dólares y por consiguiente les interesa fundamentalmente cuántos pesos reciben por cada dólar que ganaron exportando. Este precio, en consecuencia, tiene que estar directamente relacionado con el volumen de las exportaciones. A un tipo de cambio más alto, los exportadores recibirían más pesos por sus ventas y por consiguiente ganarían más dinero. Esto los incentivaría para producir más para exportar más. Se trata, en consecuencia, de la vieja ley de la oferta de la economía política: a mayor precio, mayor es también la cantidad ofrecida de una mercancía determinada. Esta ley tiene validez universal y por lo tanto se aplica también a las exportaciones argentinas, aunque con algunas complicaciones que analizaremos seguidamente.

La relación empírica entre el volumen de las exportaciones argentinas y el tipo de cambio puede observarse en el Gráfico 43. En el eje vertical tenemos el *volumen* de las exportaciones anualizadas por trimestre desde 1970 hasta 1990, a precios de 1970, según surge de las cuentas nacionales, pero traducidos a dólares de 1990. En el eje horizontal está *el tipo de cambio real registrado en el trimestre anterior* sobre la base de 1991=10.000 australes por dólar.

La línea de regresión muestra una pendiente que sube hacia la derecha, lo cual significa que cuando el tipo de cambio sube el volumen de las exportaciones también lo hace. Sin embargo, el gráfico implica también que muchos otros factores deben influir en el nivel de los volúmenes exportados, aparte del tipo de cambio del trimestre anterior, porque el ajuste de la recta a los triángulos que representan las observaciones es más bien pobre. Esos otros factores son: el TCR en anteriores trimestres⁸⁹, las condiciones climáticas en el año anterior, el monto de los subsidios a las exportaciones en ese trimestre y en los anteriores, etcétera.

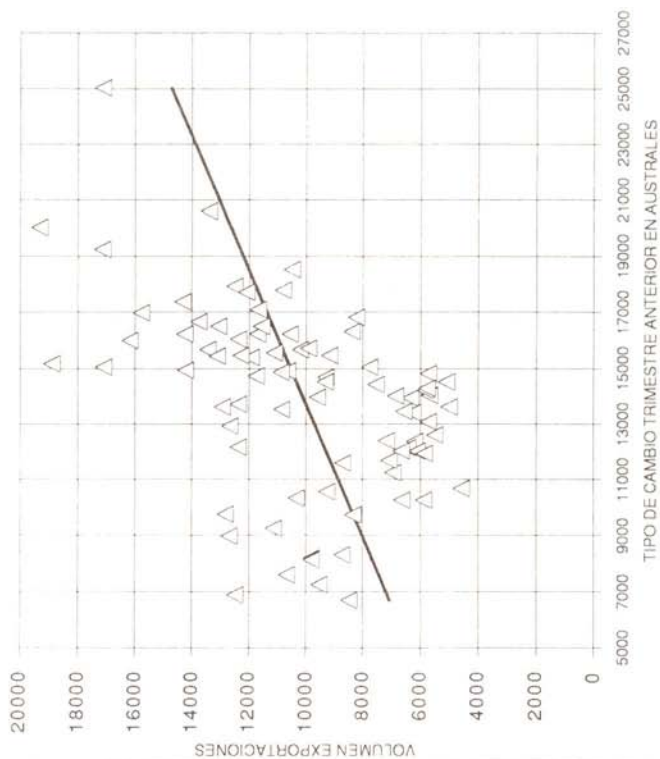


GRAFICO 43. A mayor tipo de cambio real, mayor volumen de exportaciones.

Si en lugar de investigar empíricamente la relación entre el *volumen* de las exportaciones y el tipo de cambio investigamos la vinculación entre el *valor* de las exportaciones en dólares constantes y el tipo de cambio, comprobaremos que no se repite la línea de regresión del Gráfico anterior. Esta vez la línea de regresión es horizontal, lo cual significa que no importa qué tipo de cambio tenga vigencia, alto o bajo, el valor de las exportaciones totales permanece invariante. Este resultado es sorprendente y merece un análisis más a fondo. El Gráfico 44 representa esta nueva relación. Este gráfico respalda aparentemente la tesis contraria a la de este libro, es decir, que el incentivo del tipo de cambio no funciona para las exportaciones. La ley de la oferta no se cumpliría. El mayor beneficio empresario no estimularía una mayor producción, lo cual contradice el sentido común. El problema es que el *volumen* de las exportaciones responde bien al incentivo del mayor TCR, como analizamos con el Gráfico 43. Sin embargo, el valor de las exportaciones no responde. La causa de esta contradicción radica en los precios, particularmente en los precios de exportación de nuestras materias primas básicas, como la carne vacuna, el trigo y el maíz. Al respecto conviene recordar que el valor de las exportaciones es igual al precio multiplicado por el volumen. Ocurre que cuando la Argentina devalúa en términos reales caen los precios de exportación de nuestras materias primas. Particularmente, los de la carne vacuna y el trigo.

Así por ejemplo, el Gráfico 45 muestra la relación inversa existente entre el tipo de cambio y los precios internacionales de nuestra carne vacuna: en el eje horizontal desplegamos el tipo de cambio real tomando como base 1985=100. En el eje vertical el índice de los precios en moneda constante de la carne vacuna argentina exportada cada año. El gráfico cubre el período de 30 observaciones que van desde el año 1960 hasta el 1989.

La relación inversa es evidente: cuando el tipo de cambio sube, el precio de la tonelada de carne exportada descende. Por supuesto, no está clara la dirección de la causación. Bien podría ocurrir que, cuando el precio de la carne exportada sube, la consiguiente venta de mayor cantidad de divisas al Banco Central genere emisión monetaria, la que a su vez cause aumentos de precios y caída del tipo de cambio real. Esta parece ser la razón de la caída del TCR cuando sube el precio del café que exporta Colombia⁹⁰. Sin embargo, esta explicación no parece razonable en el caso argentino porque en los últimos treinta años la carne vacuna no ha constituido nunca más del 25% de las exportaciones, y en los últimos 10 años no ha pasado del 10% de las exportaciones totales. Por el contrario, en Colombia el café siempre tuvo una participación superior al 50% de las exportaciones colombianas, por lo menos hasta 1986.

En nuestro país, dos explicaciones compatibles entre sí se imponen:

▲ VALOR DE LAS EXPORTACIONES TOTALES EN
DOLARES CONSTANTES DE 1990

— EXPORTACIONES TOTALES CALCULADAS CON LA
ECUACION $XT = 10678 - 0.719 \cdot (TCR - 1)$; $R^2 = 0.056$;
VALOR $\cdot t = 0.028$; $\cdot t$ de la constante = 5.256

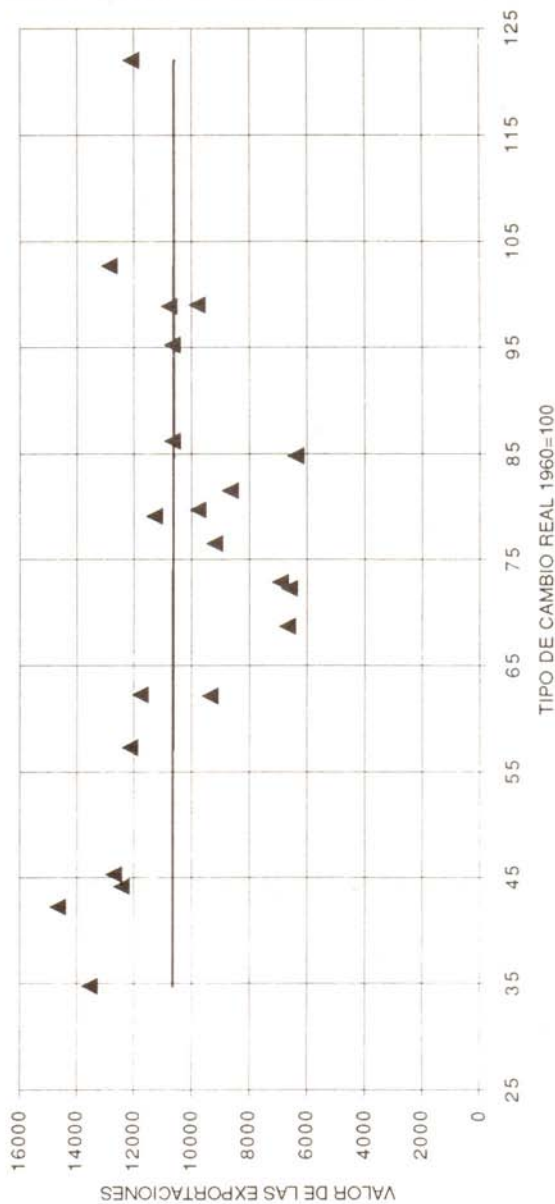
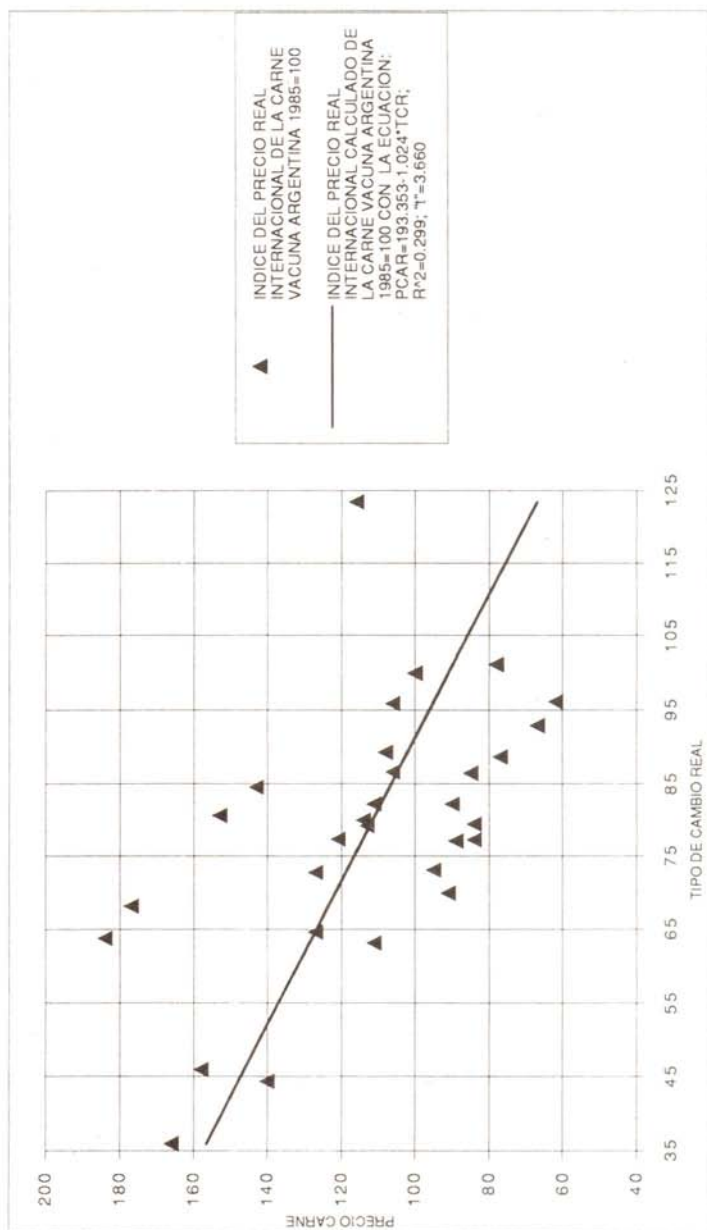


GRAFICO 44. El tipo de cambio aparentemente no afecta el valor total de las exportaciones.



la primera consiste en que cualquier elevación del precio internacional de la carne, que es un alimento esencial para la población trabajadora argentina, se transmite al precio interno de este producto generando demandas compensatorias de mayores salarios y por consiguiente, dado el poder de los sindicatos, los empresarios y el Gobierno ceden. En consecuencia suben todos los precios, con lo cual se retrasa el tipo de cambio real. La segunda explicación consiste en que después de una devaluación real, los exportadores tienen más margen de utilidad y entonces rebajan precios para vender más cantidades. Esta explicación está relacionada con la conocida pérdida en los términos de intercambio que las devaluaciones traen transitoriamente y que en la literatura se conoce con el nombre de curva "J". Obviamente, la dirección causal corre en direcciones opuestas en ambas explicaciones. En el primer caso la suba de precios internacionales de las materias primas de exportación es causa de la caída del tipo de cambio real, y en el segundo caso nuestra misma devaluación hace caer los precios de la carne en el mercado internacional. Si esta explicación fuera correcta, el sector ganadero argentino no debería tener demasiado interés en el tipo de cambio elevado puesto que este provocaría reducciones de precios externos que erosionarían la ganancia del mayor precio interno provocado por la devaluación. La principal preocupación del sector ganadero debería ser entonces agrandar el mercado interno.

La falta de interés en el tipo de cambio real elevado por parte de los exportadores tradicionales tiene una muy buena lógica, que se ve reforzada por la circunstancia de que, de todas maneras, los mercados externos están cerrados y en consecuencia todo gran esfuerzo exportador de largo plazo redundaría en caída de precios, como comprobamos en el capítulo 3. Contrariamente a la opinión vulgar vigente, la Argentina no es tomadora de precios en los mercados internacionales de algunas de sus materias primas básicas de exportación. Por el contrario, el proteccionismo agropecuario internacional existente en otros países determina que la Argentina vea caer sus precios si intenta duplicar o triplicar sus exportaciones⁹¹.

Como resultado de las comprobaciones empíricas precedentes, concluimos que el *volumen* de las exportaciones argentinas es muy sensible al incentivo precio. No así el *valor* de las exportaciones. En la jerga de los economistas estructuralistas se habla mucho de la inelasticidad de la oferta de exportaciones atribuyéndola a factores institucionales y sociales esotéricos relacionados con el conservadurismo de la sociedad tradicional. Nada de ello es muy convincente. En la Argentina actual nadie es más sensible al beneficio empresario y al incentivo de los precios que el sector agropecuario. Son los mercados internacionales cerrados los culpables de nuestra supuesta "inelasticidad" de oferta. Además, no se trata propiamente de una inelasticidad, pues no implica falta de respuesta de los *volúmenes* a los precios, sino de los *valores* al tipo de cambio. No es una ine-

lasticidad de la oferta agropecuaria argentina, sino una inelasticidad de la demanda extranjera de nuestros productos básicos de exportación.

Con los elementos anteriores podemos replantear el problema en términos de la curva de oferta de dólares por parte de los exportadores en nuestro mercado de cambios. Tradicionalmente los economistas ponemos los precios en el eje de las ordenadas o eje vertical y las cantidades ofrecidas en el eje horizontal. Demos vuelta los ejes del Gráfico 44 y tendremos la curva de oferta tradicional vertical SS en el Gráfico 46. También se puede observar claramente en el mismo la irrelevancia del nivel del tipo de cambio, pues sea éste alto o bajo, de cualquier manera el valor de las exportaciones permanece invariante. Pero hasta cierto punto. En 1977 se efectuó un importante estudio comparativo de los precios industriales vigentes en el mercado interno de nuestro país en relación con los precios extranjeros de productos similares⁹². Se concluyó en ese estudio que los precios del mercado interno argentino para productos industriales eran un 37% más elevados en promedio que los vigentes en el mercado internacional. Esta sí es la dicotomía básica estructural de la economía argentina, y quienes la ignoren o pretendan ignorarla difícilmente podrán conducir la economía del país por la senda del crecimiento.

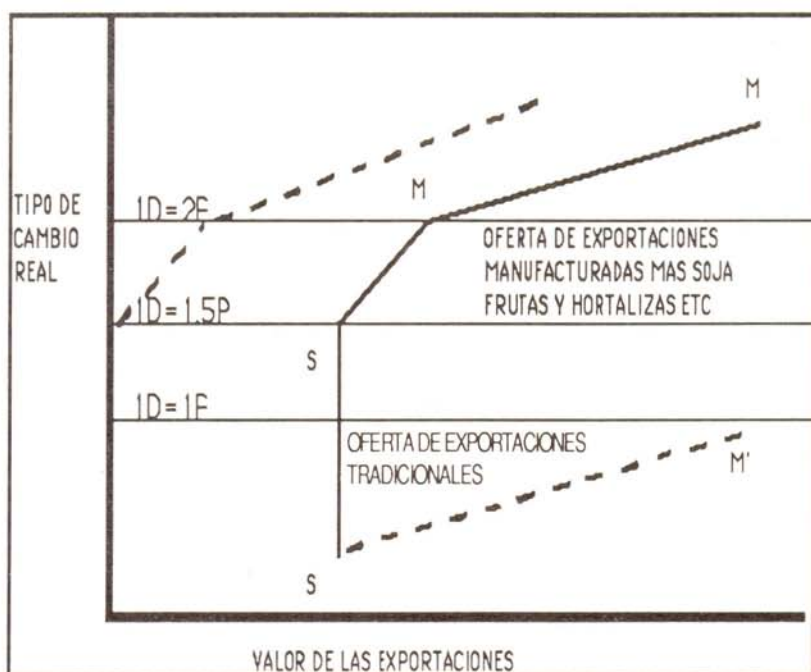


GRAFICO 46. La curva de oferta de las exportaciones argentinas es quebrada: inelástica para las tradicionales y elástica para las no tradicionales

Como consecuencia de ella, en el curso de los años, el sector exportador tradicional ha proporcionado más del 80 por ciento de las exportaciones totales de la Argentina. El 20 por ciento restante es un tanto artificial, y se realiza sobre la base de subsidios o reintegros que son estímulos de dudosa conveniencia por las distorsiones económicas que suelen generar. Aún con bajos valores para el dólar se verifica una gran oferta de exportación de granos, carne vacuna y lana. Así, en la época de sobrevaluación cambiaria de Martínez de Hoz en 1979-80, o bajo el gobierno de Perón en 1948-55, el país siguió exportando productos agrícolas sin grandes dificultades. Siempre hubo oferta, aunque el tipo de cambio haya estado groseramente sobrevaluado. Veamos nuevamente el Gráfico 46. Recordemos que en el eje de las ordenadas tenemos el precio de las divisas, es decir la cantidad de pesos por dólar, y en el eje de las abscisas, el valor de las exportaciones en dólares. Suponemos que la totalidad de esos dólares son ofrecidos en el mercado para su venta, pues los exportadores necesitan pesos para pagar a sus proveedores, trabajadores, impuestos al Estado, etcétera. La curva de oferta de divisas arranca a la derecha y en la parte inferior del Gráfico. Es decir que, a niveles bajos de la cotización de la divisa, la enorme oferta está causada por los reducidos costos de producción argentinos determinados a su vez por las ventajas comparativas notables que tiene nuestro país en algunos productos agropecuarios provenientes de la pampa húmeda. Sin embargo, los productos manufactureros brillan por su ausencia dentro de la oferta exportable cuando el tipo de cambio es bajo.

Pero supongamos que el país devalúa lo suficiente, y lo hace como estrategia nacional de desarrollo a largo plazo. Por ejemplo, si devalúa en términos reales "para siempre" y por sobre el tipo de cambio promedio histórico. En este caso se llega a un punto en el cual las manufacturas argentinas, que en el mercado interno (en un año normal en materia cambiaria como 1977) cuestan, en promedio, un 37 por ciento más de lo que valen en el mercado internacional, se tornan competitivas y susceptibles de ser vendidas con beneficio en el exterior porque su costo interno es menor que su precio externo. En consecuencia, la curva de oferta de divisas, pasando esa barrera del 37 por ciento de devaluación, deviene muy elástica. Debe recordarse que la presencia argentina en los mercados mundiales de manufacturas es insignificante y equivalente al uno por mil de dicho mercado. Si Argentina duplica, triplica o decuplica sus exportaciones de manufacturas, este hecho pasará desapercibido en los mercados mundiales. Nuestro país no puede pretender tener capacidad para alterar los precios mundiales de ningún producto manufacturado, al menos por algunos años. Argentina se limitaría a recibir por sus productos los precios del mercado debiendo establecer su prestigio sobre la base de su presencia constante con los mismos productos en cuanto a calidad y precio.

Por ello podemos dibujar la curva de oferta de divisas provenientes de la exportación de manufacturas como la recta punteada que tiene una suave pendiente que sube hacia la derecha y que arranca en la izquierda y en la parte superior del gráfico. Exactamente lo opuesto de la curva de oferta de divisas provenientes de las exportaciones tradicionales, que arranca desde abajo y a la derecha. Si tenemos en cuenta ambas curvas, la de oferta de divisas agropecuarias tradicionales y la de manufacturas, y las sumamos, tenemos una línea quebrada SSSM, en la cual la porción inferior SS es vertical y está dada por las exportaciones tradicionales, y la porción superior MM tiene una suave pendiente ascendente hacia la derecha determinada por el comportamiento de las exportaciones de manufacturas⁹³. Todo ello está reflejado en el Gráfico 46.

El Gráfico 46 está diagramado sobre la premisa de que el tipo de cambio real (TCR) se mantiene en cada nivel por un largo plazo. Así, cuando el citado TCR supera el nivel de 1.5 pesos por dólar, a las empresas manufactureras les conviene cada vez más invertir para exportar y esto permite mostrar la curva de oferta de exportaciones con una pronunciada respuesta al tipo de cambio real. Una vez que este incentivo se pone en marcha, comienza a jugar el proceso dinámico de refuerzo mutuo entre las economías de escala, el avance tecnológico y la reinversión de los beneficios que genera la exportación de manufacturas. Este proceso fue descrito en el capítulo anterior. Las economías de escala permiten reducir gradual y substancialmente los costos de producción de nuestra industria, y si hoy, en 1992, están a niveles un 30-40 por ciento más elevados que los internacionales, luego de seguir durante 10 ó 20 años una política permanente de promoción de exportaciones por la vía del tipo de cambio, el costo comparativo de la industria será similar al del agro y desaparecerá la línea quebrada SSMM representativa de la reacción de las exportaciones al tipo de cambio. La curva de oferta de exportaciones estará fuertemente inclinada hacia la derecha, como MM, pero nacerá en la parte inferior del diagrama como indica la línea punteada que está en esa parte inferior SM'. Incluso con el tiempo se producirá el fenómeno normal de los países desarrollados: la industria será tan eficiente que subsidiará al agro. Este fenómeno es previsible para cuando el volumen de las exportaciones de manufacturas supere los 50.000-100.000 millones de dólares anuales. Obviamente la Argentina misma sería entonces un país desarrollado.

Pero mientras tanto nuestro país continúa sumergido en la trampa del subdesarrollo. En realidad esta trampa debe estudiarse también como un fenómeno político. El sector ganadero no tiene interés en un tipo de cambio elevado porque entonces se le caen los precios internacionales o le imponen retenciones a las exportaciones. Los asalariados tampoco, porque en el cortísimo plazo existe una relación inversa entre el tipo de cambio elevado y el nivel del salario real, como vimos en el capítulo 18. A un

tipo de cambio alto, corresponde en el corto plazo un salario real bajo y viceversa, a menos que se rompa esta conexión con derechos de exportación a los bienes de consumo popular.

También es posible mantener el salario real alto con tipo de cambio bajo, a condición de que exista fuerte protección a la industria. Este es el modelo de economía cerrada con crecimiento por la vía de la substitución de importaciones ensayado principalmente por Perú durante 1946-55. El problema con este modelo es que el mercado interno es muy pequeño y no permite el beneficio de las economías de escala, ni tampoco un desarrollo sostenido.

Por otra parte, el modelo cavallístico de tipo de cambio bajo con protección baja es inconsistente a mediano y largo plazo (como vimos en el capítulo 18), pero en el muy corto plazo puede ser útil para ganar una elección, pues hace el milagro de componer y unir dos fuerzas sociales tradicionalmente irreconciliables: los propietarios rurales con los asalariados urbanos, la CGT con la Sociedad Rural. Si esta alianza pudiera mantenerse en un contexto de crecimiento económico, el dilema de la Argentina estaría solucionado. Infortunadamente, se trata de una alianza inviable en el mediano y largo plazo, no solamente por el problema de la falta de simpatía recíproca entre ambos sectores sino también porque implica una diagonal de las fuerzas sociales que provoca en el mediano y largo plazo una fuerte reducción del PBI, y por lo tanto no le conviene a ningún participante en ella.

NOTAS

⁸⁹ Esta aserción resulta comprobada porque si cambiamos la ecuación de regresión presentada en el gráfico por otra que contenga como variable independiente, no el tipo de cambio en el trimestre anterior, sino un promedio ponderado del tipo de cambio en varios trimestres anteriores, se obtiene un ajuste excelente como surge de la siguiente ecuación de regresión: $\text{VOLEXP} = 40.480 + 0.155\text{TCR} + 0.792(\text{VOLEXP} - 1)$ donde el $R^2 = 0.715$ y los valores "t" iguales a 2.462 y a 12.044 respectivamente.

⁹⁰ Edwards, Sebastián, "Commodity Export Prices and the Real Exchange Rate in Developing Countries: Coffee in Colombia" en *Economic Adjustment and Exchange Rates in Developing Countries*, NBER, Edited by Sebastián Edwards and Liaquat Ahmed, The University of Chicago Press, 1986.

⁹¹ Si corremos una regresión entre el precio internacional de la carne vacuna argentina en términos reales por una parte, contra el tipo de cambio real y el volumen exportado por la otra, obtenemos: $\text{LnPC} = 8.980 - 0.591 * \text{LnTCR} - 0.322 * \text{LnVC}$; $R^2 = 0.512$ y valores "t" de -4.344 y -4.136 respectivamente. La suma de los coeficientes de regresión negativos se aproxima a uno, lo cual indica que entre el mayor volumen exportado y la devaluación real causan una caída de precios que se come la totalidad del beneficio de cualquier política agresiva de exportación fundada en un tipo de cambio más alto.

⁹² Berlinski, Julio, *Protección arancelaria de actividades seleccionadas de la industria manufacturera argentina*, publicado por el Ministerio de Economía de Argentina, Buenos Aires, septiembre de 1977.

⁹³ Esta manera de estudiar la oferta de exportaciones de los países ricos en recursos naturales es estándar en la teoría del desarrollo económico, pero es sistemáticamente ignorada en nuestro país. Ver por ejemplo, Gillis, Perkins, Roemer, and Snodgrass, *Economics of Development*, Norton Co., New York and London, 1983, p. 429. Los autores son miembros del Harvard Institute for International Development y profesores de la Universidad de Harvard. Lamentablemente, la Argentina ha tenido la mala suerte de que los economistas con credenciales académicas que llegan a cargos de alta conducción en el país son por lo general fuertes en teoría monetaria, pero débiles en lo más importante, que es la teoría del desarrollo económico.

TCR Y CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES.
CHILE Y BRASIL

EN JUNIO DE 1991 se organizó en Buenos Aires un panel de discusión entre nuestro Ministro de Economía, Domingo Cavallo, y el de Hacienda de Chile, Alejandro Foxley. Hubo acuerdo entre ambos acerca de los efectos positivos que la apertura de la economía, la desregulación y la competencia tienen sobre el desarrollo económico. El caso chileno es un buen ejemplo de apertura con crecimiento. Foxley sostuvo que el tipo de cambio real compatible con la estrategia de crecimiento debe ser muy alto y estable, como señal permanente para el desarrollo exportador. Mientras que Cavallo se esforzó por demostrar que el tipo de cambio en la Argentina de 1991 era el más elevado que la economía argentina podía generar. No convenció.

Cualquiera que haga los cálculos con el método más simple, y al mismo tiempo el más pertinente para el desarrollo económico, estará en desacuerdo con Cavallo. Como establecimos en el capítulo 21, la moneda adecuada para hacer cálculos de paridad cambiaria es el dólar estadounidense porque este país tiene el mercado más grande del mundo y al mismo tiempo el más abierto a las exportaciones manufactureras de los países en desarrollo. Asimismo, el tipo de cambio relevante es el comercial, al cual se exportan e importan bienes y servicios. Por otra parte, el índice de precios más pertinente para deflactar es el de precios al consumidor (IPC) puesto que éste es el que está relacionado con el poder adquisitivo del salario que, en el agregado, es siempre el costo de producción principal. Ahora bien, si el lector toma las *Estadísticas Financieras Internacionales* del FMI y divide el tipo de cambio nominal de Argentina y Chile desde 1960 hasta febrero de 1991 por el índice de precios al consumidor de cada país, multiplica por el correspondiente índice de precios norteamericano y luego lleva sus resultados a base 100 para el año 1960, obtendrá los resultados reflejados en el Gráfico 47.

Este gráfico permite comprobar que, con respecto a 1960, Chile *devaluó* su tipo de cambio real en un 400%. Es decir que otorga un subsidio a sus *exportaciones* del 80% en comparación con 1960. En agudo

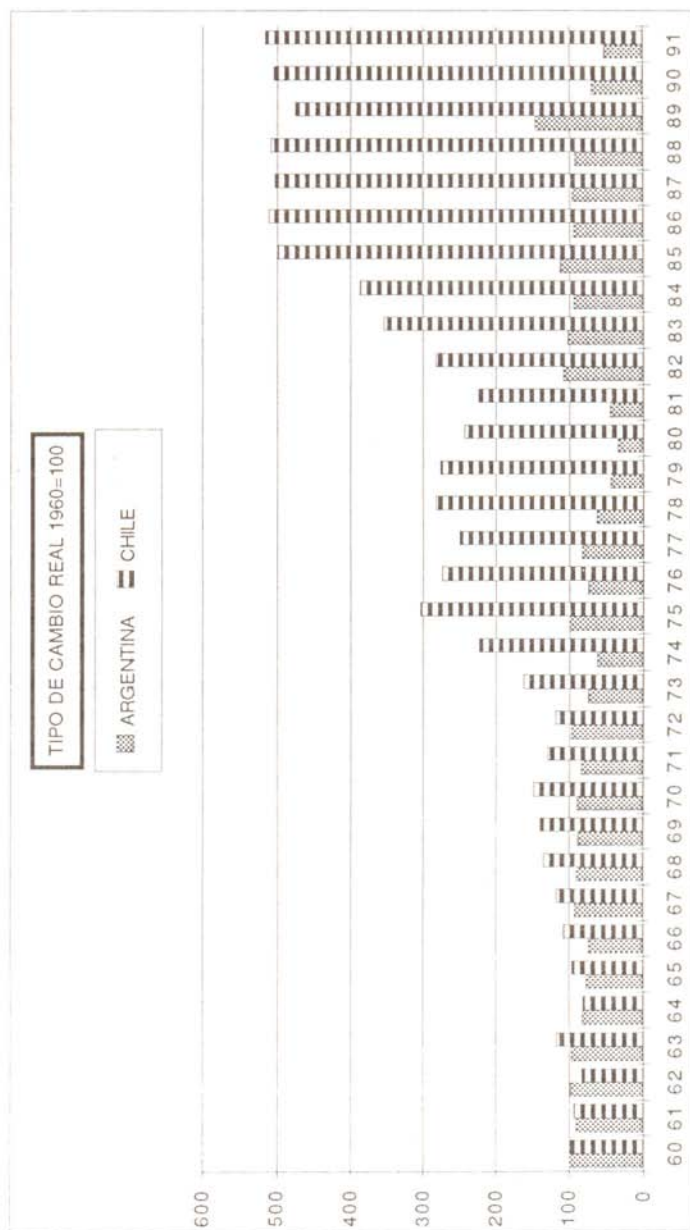


GRAFICO 47. El desarrollo chileno desde 1985-91 se debe principalmente al tipo de cambio alto y estable.

El estancamiento argentino está relacionado con el tipo de cambio bajo e inestable.

contrapunto, en 1991, el plan Cavallo *revaluó* la moneda argentina con relación a 1960 en más de un 50%, es decir que otorga un enorme subsidio a sus *importaciones*. Es ciertamente saludable eliminar los subsidios en una economía, pero debe comenzarse por eliminar el más nefasto de todos los subsidios: el subsidio a las importaciones.

Chile produjo una gran devaluación real con respecto al dólar en 1974-75, según puede verse en el gráfico, que empezó a surtir efectos pero fue luego contrarrestada por una revaluación particularmente aguda en 1981. La enorme devaluación real chilena de 1974-75 fue posible porque en aquella época el país redujo la protección aduanera altísima que ostentaba, sin duda superior al 400%, la más alta de América Latina, al 10% solamente. Es decir que la protección aduanera bajó y el tipo de cambio real subió. Técnicamente inobjetable (en la Argentina de Cavallo, la protección aduanera bajó, al igual que el tipo de cambio real). La revaluación chilena de 1980-1981 se debe a la famosa "tablita" usada como instrumento de lucha antiinflacionaria, que los chilenos inventaron y luego la Argentina copió. Pero desde 1984 en adelante, Chile ha adoptado la política correcta, que es la de un tipo de cambio real elevado y estable, respaldado por una política fiscal muy austera, con la cual reforzó una devaluación real quizás excesiva. Mientras las exportaciones argentinas medidas en dólares constantes de 1989 solamente han crecido desde 9700 millones de dólares en 1985 hasta 12.500 millones en 1990, las de Chile saltaron desde 4400 a 9500 millones en el mismo período, es decir que se duplicaron largamente. Por lo pronto, Chile ya está alcanzando a la Argentina en exportaciones (ver al respecto el Gráfico 48), a pesar de que tiene una población que solamente es un tercio de la población argentina.

Cabe acotar que si bien Chile es un fuerte exportador de cobre, cuyos precios son muy sensitivos a los volúmenes de esta materia prima que exporta el país, las devaluaciones reales del peso chileno "per se" no han causado un deterioro de su precio, pues la producción y exportación de cobre está en manos de una empresa estatal, Codelco, que no reinvierte los mayores beneficios emergentes de la devaluación real, sino que los entrega al Tesoro de Chile como si fueran impuestos. De esta manera el país se encuentra, quizá sin quererlo, con un sistema óptimo de imposición que grava las exportaciones de materias primas de demanda mundial inelástica, evitando así costosos incrementos en los volúmenes exportados que deteriorarían los precios, evitándole también al país un esfuerzo inútil. Pero el tipo de cambio real devaluado es un poderosísimo incentivo para las exportaciones no tradicionales de Chile, que han pasado a constituir un 70% del total exportado en la actualidad, cuando sólo constituían el 10% en 1970.

Además el caso chileno es útil para demostrar que la política de tipo de cambio real fijo, elevado e indexado para promover las exportaciones no tradicionales combinada con limitaciones a la exportación tradicional

EXPORTACIONES EN MILLONES DE DOLARES DE 1987

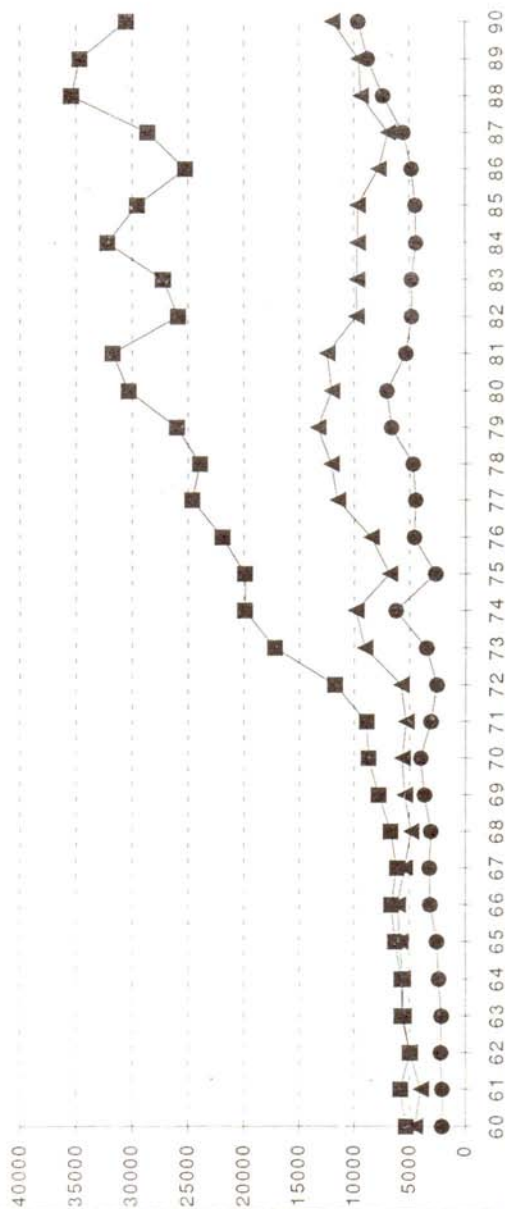


GRAFICO 48. En 1960 el valor de las exportaciones argentinas era prácticamente igual al de las brasileñas e igual al doble de las chilenas. Hoy Brasil nos triplica y Chile nos iguala.

de demanda mundial inelástica (cobre en este caso) es perfectamente consistente en una política de privatizaciones y desregulación como la emprendida por el gobierno argentino.

En conclusión, el tipo de cambio alto y fijo en términos reales para promover la exportación no tradicional ha garantizado el éxito del desarrollo chileno en los últimos años. Las diferencias en desempeño de Argentina y Chile en cuanto al crecimiento se deben principalmente a las diferentes políticas cambiarias y de protección seguidas por ambos países, especialmente en el período 1983-90. A pesar de los esfuerzos dialécticos de Cavallo para demostrar que la Argentina está siguiendo el ejemplo del exitoso modelo chileno, es evidente que nuestro país está haciendo exactamente lo opuesto en lo que se refiere al nivel del tipo de cambio.

Pasando a analizar el caso del Brasil, el crecimiento de sus exportaciones tomó vuelo a partir de 1973, como puede verse en el Gráfico 48. En 1960 las exportaciones brasileñas eran similares a las de Argentina y en 1990 llegaron a triplicarlas, superando los 30 mil millones de dólares. Este crecimiento también está conectado con una devaluación real para la promoción de las exportaciones no tradicionales, sólo que en este caso la relación está escondida. En efecto, este país tiene inmensos recursos naturales y ha sido tradicionalmente un exportador de productos como café, azúcar, cacao y bananas.

Devaluar en términos reales para exportar más de estos productos habría sido contraproducente, pues habrían aumentado los volúmenes exportados pero los precios habrían caído, y Brasil habría hecho un esfuerzo inútil. En consecuencia, a partir de los tempranos años del decenio de los 70, el país siguió una política de fuertes subsidios a las exportaciones no tradicionales, los cuales tenían un efecto equivalente a una devaluación real, pero además tenían un costo fiscal muy alto. En 1980, debido al crecimiento portentoso de esas exportaciones no tradicionales, el costo fiscal del subsidio se tornó insoportable para las finanzas públicas. Además, las presiones internacionales, principalmente de los Estados Unidos y el GATT, para la eliminación de los subsidios fueron "in crescendo". Estos subsidios están prohibidos en el marco del GATT. Por eso, hacia 1980 Brasil cambió de sistema y trocó los subsidios fiscales por una devaluación real en relación al dólar que puede apreciarse en el Gráfico 49 sobre tipos de cambio. Además, el país acompañó esa devaluación real con derechos de exportación o restricciones a sus exportaciones tradicionales como café, azúcar, cacao o bananas. Lamentablemente en los últimos tres o cuatro años, este país, abrumado por la hiperinflación proveniente de una deficiente política monetaria y fiscal, está abandonando el tipo de cambio real devaluado y con ello está apagando el motor de su crecimiento constituido por las exportaciones en ascenso.

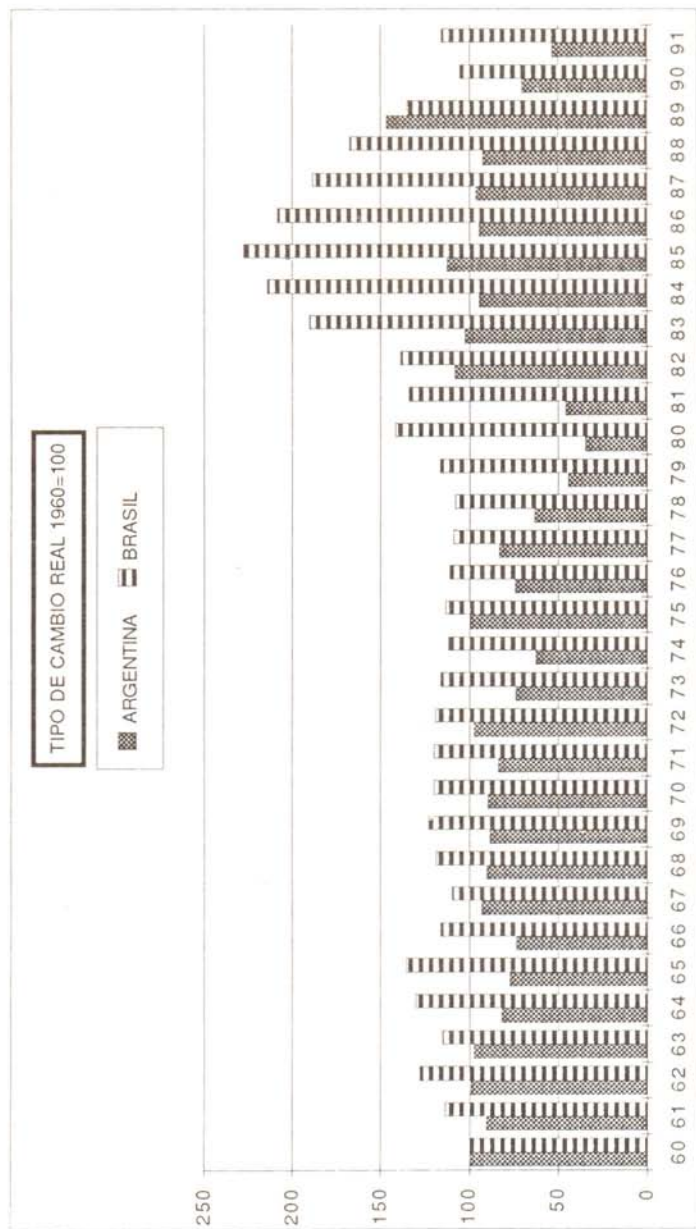


GRAFICO 49. Brasil mantuvo su tipo de cambio real estable con fuertes subsidios a la exportación hasta 1978. El gobierno militar desarrollista eliminó los subsidios a la exportación en 1979-80 y los reemplazó por un tipo de cambio alto. Brasil revaluó en los últimos años, pero mantiene su tipo de cambio más alto que el de la Argentina.

TCR Y CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES:
COREA Y TAIWAN

EL ANALISIS DEL DESARROLLO de estos dos países en los últimos treinta años y su comparación con la Argentina permite destacar el papel crucial del tipo de cambio, pero también la importancia de contar con una administración pública de calidad, tema que desarrollaremos en detalle en capítulos posteriores. Existe entre los economistas, especialmente los argentinos, una tentación fatal: enfatizar la importancia de los recursos naturales en el desarrollo en detrimento de lo principal, que es el recurso humano. La economía como ciencia debiera estudiar más cómo mejorar el valor de este recurso y sobre todo cómo asignarlo mejor para el desarrollo. Poco hay escrito sobre esta materia por los economistas. Y aquí el Estado tiene una función esencial. Se trata de utilizar el régimen de ingreso a la función pública profesional como factor dinamizante y estimulante de la inteligencia y la voluntad nacional. El Estado es siempre el principal empleador en todos los países. Entonces, si este empleador sigue criterios de excelencia en su propio sistema de reclutamiento, contagia a toda la sociedad que comienza a elevarse y tornarse más competitiva en todos los órdenes de la vida. Los estudiantes en las universidades estudian más porque existe un premio muy concreto a la inteligencia y al esfuerzo: el empleo público de prestigio. Los funcionarios públicos de carrera se controlan entre sí debido a la competencia para ascender. Y se establece un control recíproco entre la clase de los políticos y la de los funcionarios públicos de carrera. Así la corrupción disminuye. Y además la clase política ve mejorada su calidad por la incorporación de funcionarios públicos de carrera retirados a sus filas.

La Argentina pertenece por ahora al tercer mundo, aunque tiene todas las condiciones, si elimina el clientelismo político en los nombramientos de funcionarios públicos, para pasar rápidamente al primero. Menem ha dado en la tecla cuando dijo que la Argentina no es un país subdesarrollado, sino un país *sub-administrado*. Sin embargo, infortunadamente no está claro hoy, a tres años de su gobierno, si la administración argentina

está mejorando o empeorando. El diagnóstico presidencial, sin embargo, merece un análisis en profundidad, aprovechando los modelos de desarrollo de Corea y Taiwán, y ciertamente su comparación con la Argentina.

Taiwán o Corea tienen en vigencia normas severísimas de idoneidad para el ingreso a la función pública profesional, lo cual inmediatamente establece un muro de contención muy importante para la expansión del gasto público⁹⁴. En este sentido ambos países se parecen a naciones desarrolladas como Francia, Inglaterra o Japón. Como no se pueden efectuar nombramientos sin exámenes previos y éstos son muy competitivos e igualitarios, el resultado es que las autoridades políticas tienen una excelente excusa para no entregar los cargos públicos a los parientes o a los amigos. Y esto, repito, permite controlar el crecimiento del gasto público. Además, como consecuencia de lo anterior, Corea y Taiwán tienen aparatos estatales competentes, formados por funcionarios idóneos, que normalmente hacen una buena asignación del gasto público. En un Estado como el argentino, donde no hay restricciones para el nombramiento de los afiliados partidarios, amigos políticos y parientes, la presión sobre los gobernantes es irresistible. Esto ha conducido en el pasado a un crecimiento incontrolado del gasto público que finalmente terminó en hiperinflación o en perturbaciones del orden constitucional. Para colmo de males, el funcionario administrativo que ha sido nombrado por su amistad con el Presidente o el Ministro de turno o por su afiliación partidaria sabe que puede durar poco en su cargo, de manera que trata de hacer sus reservas abusando de la función pública mientras está en ella, antes de que lleguen los años de las "vacas flacas", es decir que el partido político del cual él es afiliado no esté más en el gobierno o finalmente su amigo no sea más Ministro. Así el clientelismo político es el factor que retiene a la Argentina en el tercer mundo. La convierte en un país subdesarrollado, aunque el Presidente Menem lo llame sub-administrado. Se trata del mismo fenómeno. Todo el mundo puede observar los resultados del Estado clientelista en nuestro país. Por ello la comparación con Taiwán y Corea constituye un toque de atención para los argentinos. Y no se diga que el régimen de función pública meritocrática es una exclusividad que tiene su origen en la religión de Confucio o cosa por el estilo. Países como Francia, de tradición católica y democrática más fuerte que la Argentina, tienen un régimen de función pública tan o más meritocrático que el de Taiwán y Corea.

Aparte de la idoneidad en la función pública profesional y administrativa, el otro secreto del desarrollo en Corea y Taiwán ha sido el mantenimiento del tipo de cambio elevado por un tiempo muy prolongado. Para demostrarlo, nada mejor que considerar por medio de gráficos el tipo de cambio en los tres países para verificar luego qué ha pasado con

las exportaciones. En primer lugar, tenemos en el Gráfico 50 el tipo de cambio histórico de la Argentina y el de Corea. Si establecemos que el tipo de cambio real de 1960 es igual a cien, y comparamos el tipo de cambio real del resto de los años hasta 1990, observaremos que en la mayor parte de estos años nuestro país ha tenido un tipo de cambio inferior al de 1960, y en términos generales francamente declinante, excepto esporádicamente en tres años: 1982, 1985 y 1989. En particular, el tipo de cambio establecido por la Ley de Convertibilidad que aprobara el Congreso a propuesta de Cavallo en marzo de 1991 alcanza a comienzos de 1992 una paridad inferior a la mitad contra la de 1960. Es decir que la Argentina estaría aplicando un subsidio de alrededor del 50% a sus importaciones, y un impuesto de monto similar a sus exportaciones, en relación a 1960. Pero el problema es más grave aún que lo que la paridad histórica puede indicar. La paridad *de equilibrio* (se entiende, con crecimiento y no con decadencia económica) de 1991 es mucho más elevada que la de los decenios de 1960-1970, puesto que el servicio de la deuda en 1991 consume más del 30% del valor de las exportaciones contra sólo el 20% en aquellos años. Además, el nivel de protección aduanera contra las importaciones era mucho más alto en los años sesentas, setentas y ochentas. En consecuencia, en 1991-92, con un nivel de protección aduanera promedio del 9% como el que rige a partir de abril de 1991, las actividades productivas requieren como correlato un tipo de cambio más alto que compense lo reducido de la tarifa aduanera.

Mas aún, si observamos los tipos de cambio extremos notamos que el mayor tipo de cambio del período fue el de 1989, con un nivel cinco veces superior al del año de menor tipo de cambio, que fue 1980. Esta enorme variabilidad cambiaria crea un riesgo enorme que desalienta notablemente las exportaciones, casi tanto como un dólar barato.

Si pasamos al caso de Corea⁹⁵, y consideramos 1960 igual a 100, vemos que este país, en la mayor parte de los años que siguieron hasta 1990, registró tipos de cambio reales que oscilaron entre 150 y 200, con un máximo algo mayor de 200 en 1965 y un mínimo de alrededor de 150 en 1979. Este tipo de cambio equivale a otorgar un subsidio promedio a las exportaciones cercano al 75% y correlativamente proteger a la industria local contra las importaciones con un impuesto de nivel aproximadamente similar. También es importante señalar la escasa variabilidad que registra el tipo de cambio real de Corea desde 1961 hasta 1990.

En el caso de Taiwán, se puede comprobar en el Gráfico 51 que este país inició su política de cambio elevado con anterioridad a Corea, pues si tomamos 1952 como base 100, la gran devaluación parece haber tenido lugar en 1958, con un nivel de tipo de cambio de alrededor de 180, o con un nivel de 190 en el año 1959. Pero el nivel verdaderamente estable del tipo de cambio de Taiwán se produce desde 1960 hasta 1972. En este perí-

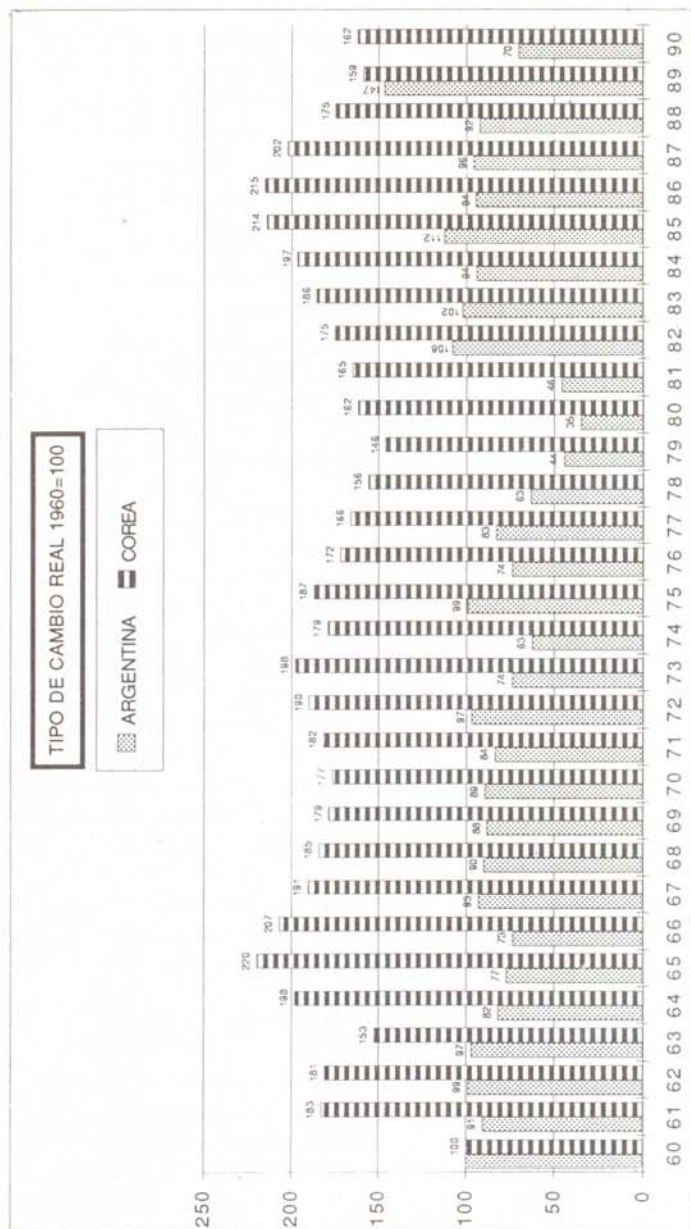


GRAFICO 50. Corea mantuvo alto y estable su tipo de cambio real desde 1961.

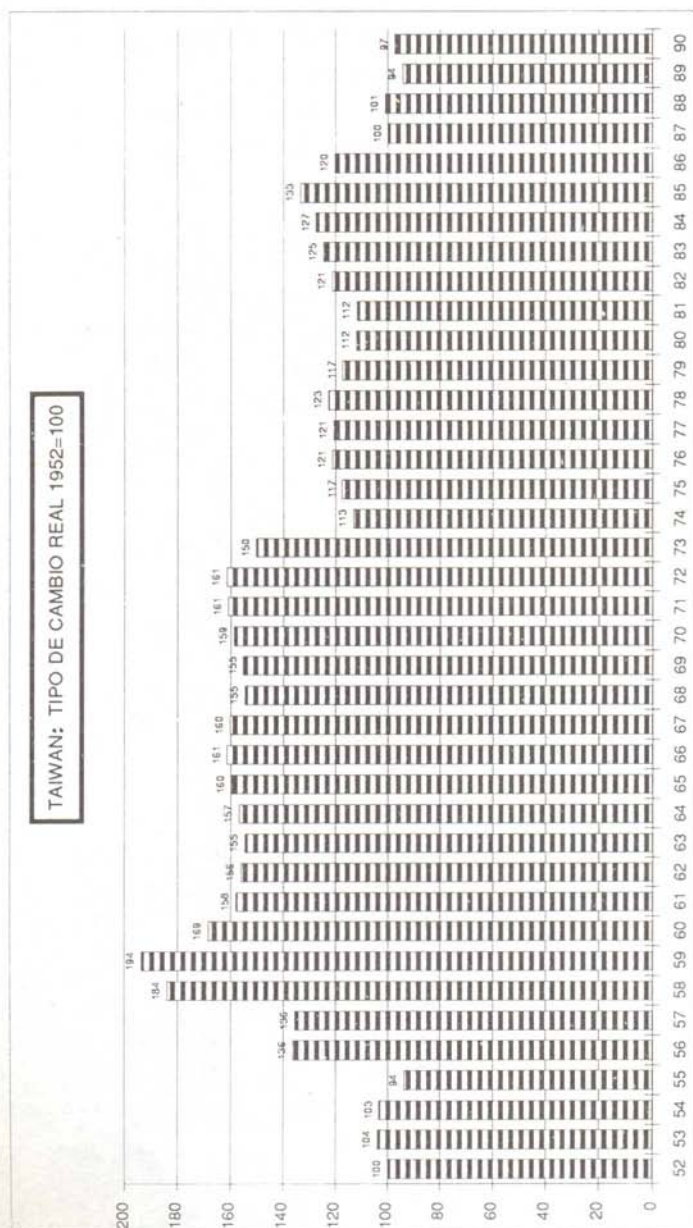


GRAFICO 51. Taiwán mantuvo alto el tipo de cambio desde 1956 hasta 1986. Cuando revalúa es ya un país desarrollado industrialmente.

odo el tipo de cambio osciló alrededor de 150 ó 160. A partir de 1974, Taiwán se ve forzada a reevaluar su moneda, debido a los enormes superávits en la cuenta corriente de su balanza de pagos y a la gran oferta de dinero en el mercado internacional de capitales proveniente de los petrodólares. Así, desde 1974 hasta 1986, el tipo de cambio real osciló entre 110 y 130. En el período subsiguiente de 1987 a 1990, el nivel del tipo de cambio cae considerablemente recuperando los niveles de los años 1952, 1953 y 1954.⁹⁶

El nivel y la estabilidad de los tipos de cambio reales determinan la tasa de crecimiento de las exportaciones. Para comprobarlo nada mejor que ofrecer el Gráfico 52 con las exportaciones en miles de millones de dólares constantes de 1989 de la Argentina, Corea y Taiwán. Así, desde 1960 hasta 1989, nuestro país ha duplicado en términos reales sus exportaciones, según indica el gráfico, pues éstas pasaron de 5 mil millones a 10 mil millones de dólares. Este crecimiento argentino parece insignificante cuando lo comparamos con el de Corea y Taiwán. En el caso de Corea, sus exportaciones medidas en dólares de valor constante de 1989 alcanzaban a 140 millones en 1960, pero llegaron a 62 mil millones en 1989. Es decir que se multiplicaron por 450 veces en términos reales. Sin duda, el tipo de cambio elevado y relativamente constante ha sido el factor más importante que creó un mercado de exportaciones permanente, al bajar los costos internos en *won* de la producción local en relación a los precios internacionales. Las enormes oportunidades de beneficios empresarios fueron como una invitación a los industriales de ese país a invertir para exportar, y a reinvertir las utilidades de la exportación en nuevas oportunidades de negocios de exportación. Se engendró de esta manera la bola de nieve del crecimiento económico, pues el extraordinario incremento de las exportaciones, a su vez, produjo un enorme desarrollo del PBI y multiplicó los empleos en la industria manufacturera, permitiendo alzas de los salarios reales que analizaremos más adelante.

En el caso de Taiwán, sus exportaciones en dólares constantes de 1989 totalizaron 680 millones en 1960, y alcanzaron 67 mil millones en 1989. Es decir, se han multiplicado por 97 en términos reales. La experiencia taiwanesa es particularmente interesante porque pone de manifiesto una configuración de tipo de cambio con fuerte devaluación mantenida durante cerca de 15 años, y luego una revaluación cambiaria. Pero cuando viene la época de la revaluación, desde 1987 en adelante, Taiwán ya es un exportador de alrededor de cincuenta mil millones de dólares al año. Por exportar tamaña magnitud de mercaderías el país ha podido desarrollar economías de escala en una cantidad importante de productos que vende en el mercado internacional. Ha establecido canales de comercialización, ha implantado sus marcas y, por consiguiente, ha podido disminuir sus costos industriales y comerciales por efecto de las economías de escala.

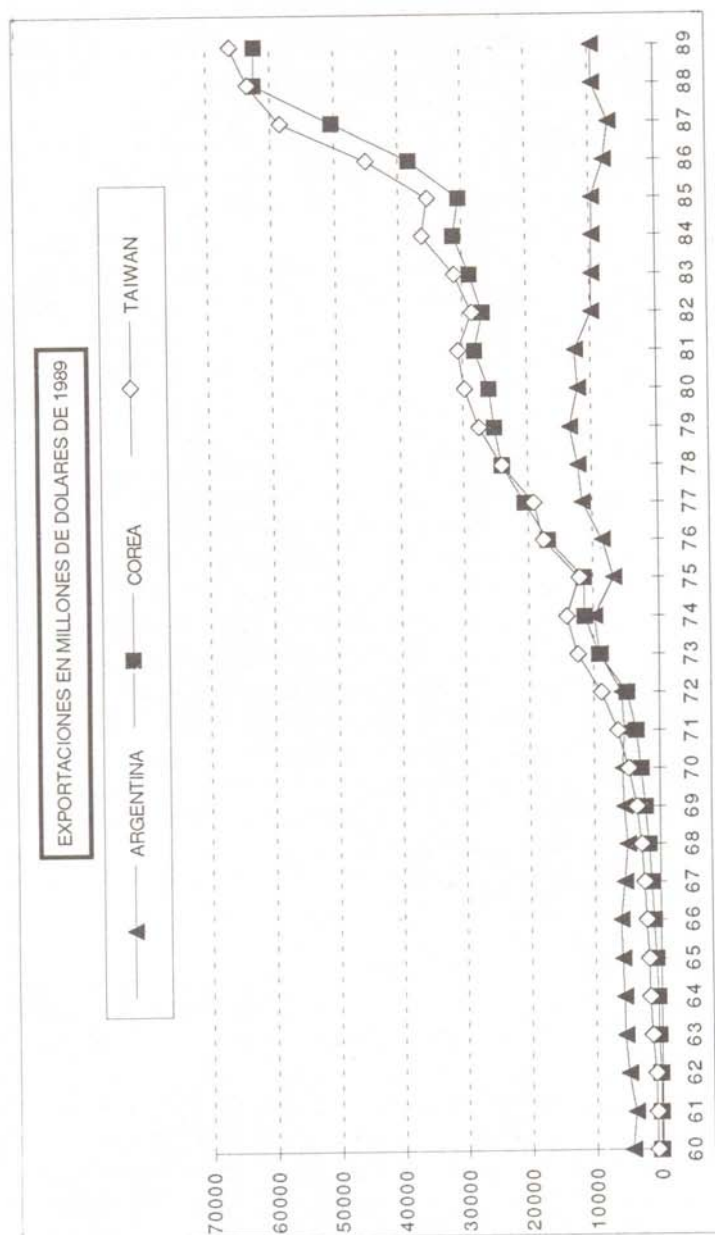


GRAFICO 52. Las exportaciones de Corea y Taiwán superan actualmente en siete veces a las argentinas, pero en 1960 eran insignificantes.

Por lo tanto puede revaluar con toda tranquilidad su moneda porque prácticamente se ha convertido ya, a todos los efectos prácticos, en un país industrial. Cabe señalar que Taiwán, a la inversa de Corea, financió su desarrollo casi exclusivamente mediante la reinversión de utilidades, sin recurrir al crédito externo. En consecuencia, a raíz de que el país experimenta sistemáticamente desde 1985 en adelante superávits comerciales de 16 mil millones de dólares por año, está inundado de divisas⁹⁷. Las reservas monetarias del Banco Central llegaban a los 73 mil millones de dólares en 1990, la cantidad de moneda M1 en relación al PBI era del 43% (mientras que esa relación era solamente 3% en la Argentina) y la tasa de inflación anual, a pesar de la enorme emisión monetaria, ha sido del 4% en los últimos años. El monstruoso superávit comercial de Taiwán ha despertado recelos en los Estados Unidos pues, en alguna proporción, el déficit comercial norteamericano se debe al superávit alemán, japonés, taiwanés y coreano.

A diferencia de Taiwán, Corea ha podido resistir mejor las presiones estadounidenses para revaluar su moneda, porque tenía una deuda externa de más de 45 mil millones de dólares, que en la actualidad ha podido reducir a 33 mil millones gracias a su política de promoción de exportaciones vía tipo de cambio y, por consiguiente, tiene una magnífica excusa para no revaluar. Taiwán evidentemente no la tiene, y ha debido ceder a las presiones externas, las que por otra parte parecen bastante racionales.

Cabe destacar que el caso de Taiwán refleja en miniatura los casos de Alemania Federal y Japón que analizaremos en el próximo capítulo. Estos países iniciaron el decenio de 1950 con tipos de cambio muy devaluados, ya que en aquellos tiempos un dólar costaba 4,2 marcos y 360 yens respectivamente. Y en la actualidad, después de alcanzar una gran eficiencia industrial, han debido revaluar sus monedas. El desarrollo mismo hace posible bajar los costos, mejorar considerablemente la calidad, competir diseñando nuevos productos en sectores de tecnología avanzada con escasa competencia y de esta manera eludir el problema que representa el tipo de cambio revaluado para el crecimiento.

Es claro que, en algún punto de la historia, el superávit comercial y la correspondiente oferta de dólares exige que el país exporte capitales, revalúe o infle. Si el país no tiene una Armada poderosa como para proteger sus inversiones en el exterior, como la tuvo Inglaterra en el siglo XIX o Estados Unidos en la actualidad, mejor es que revalúe, porque de cualquier manera, en tanto y en cuanto haya desarrollado economías de escala en su industria y esté en la avanzada del adelanto tecnológico, podrá mantener el flujo de sus exportaciones y podrá continuar creciendo. Pero esto, se reitera, en las etapas finales del desarrollo. La sobrevaloraciones cambiarias en las etapas iniciales del desarrollo, como las que frecuente-

mente ensaya la Argentina, son contraproducentes, y si van acompañadas de rebajas en la protección aduanera son sencillamente suicidas. La rebaja de la protección aduanera y la apertura de la economía son muy beneficiosas para el desarrollo, pero con dólar caro.

Reviste gran interés analizar el comportamiento de los salarios a largo plazo en Corea y Taiwán, porque estos países han sabido mantener un tipo de cambio alto y una política de exportación de manufacturas permanente durante quince o veinte años. Nos proponemos comparar luego ese comportamiento salarial con la política opuesta, seguida por la Argentina, de impedir el desarrollo de las exportaciones de manufacturas mediante su ya crónica sobrevaloración cambiaria. Así, el Gráfico 53 muestra los salarios reales de los tres países en la industria manufacturera, partiendo del año 1974 igual a 100. Con esta base de comparación podemos analizar qué ha ocurrido con el salario real en los tres países. En la Argentina, las barras negras indican que el salario real en la industria manufacturera descendió de 100 en 1974 a 55 en 1990. Es decir que los salarios reales en nuestro país prácticamente están a la mitad del nivel alcanzado hace diecisiete años. Si analizamos el caso de Corea en las barras rayadas, comprobaremos que el salario real en este país subió constantemente, año tras año, y de 100 en 1974 alcanzó 376 en 1990. Esto es, el salario real en Corea se multiplicó prácticamente por 4, mientras que en la Argentina se dividió por 2. En el caso de Taiwán puede observarse un comportamiento del salario real manufacturero muy parecido al de Corea. Allí, con base 100 en 1974, el salario real alcanzó a 348 en 1990. Es decir que se multiplicó por 3,5.

Esta comparación de la evolución de los salarios reales invita a la reflexión. En nuestro país existen leyes laborales que son miradas como grandes conquistas sociales. Pero en la realidad lo que interesa, más allá de los aspectos legales, es que el salario real se redujo a la mitad. La verdad es que, a pesar de las leyes, la mayoría de los trabajadores come menos. Es paradójico que Corea y Taiwán, países con escaso gremialismo y con mínima legislación laboral, en el mismo período multiplicaron sus salarios reales por cuatro. Esto sugiere que las fuerzas del trabajo en nuestro país deberían quizá reconsiderar sus objetivos. En lugar de insistir en conquistas sociales legales, les hubiera convenido apoyar fuertemente el desarrollo económico del país, que es la única manera efectiva de conseguir aumentos en los salarios reales en el largo plazo. Los incrementos salariales nominales no acompañados de incrementos de la productividad son engañosos porque generan inflación y sobrevaloración cambiaria, y por esta vía destruyen el motor del desarrollo constituido por el incentivo cambiario a las exportaciones, lo cual, a la larga, se traduce en fuertes caídas del salario real.

En definitiva, los casos de Corea y Taiwán parecen sugerir en nuestro

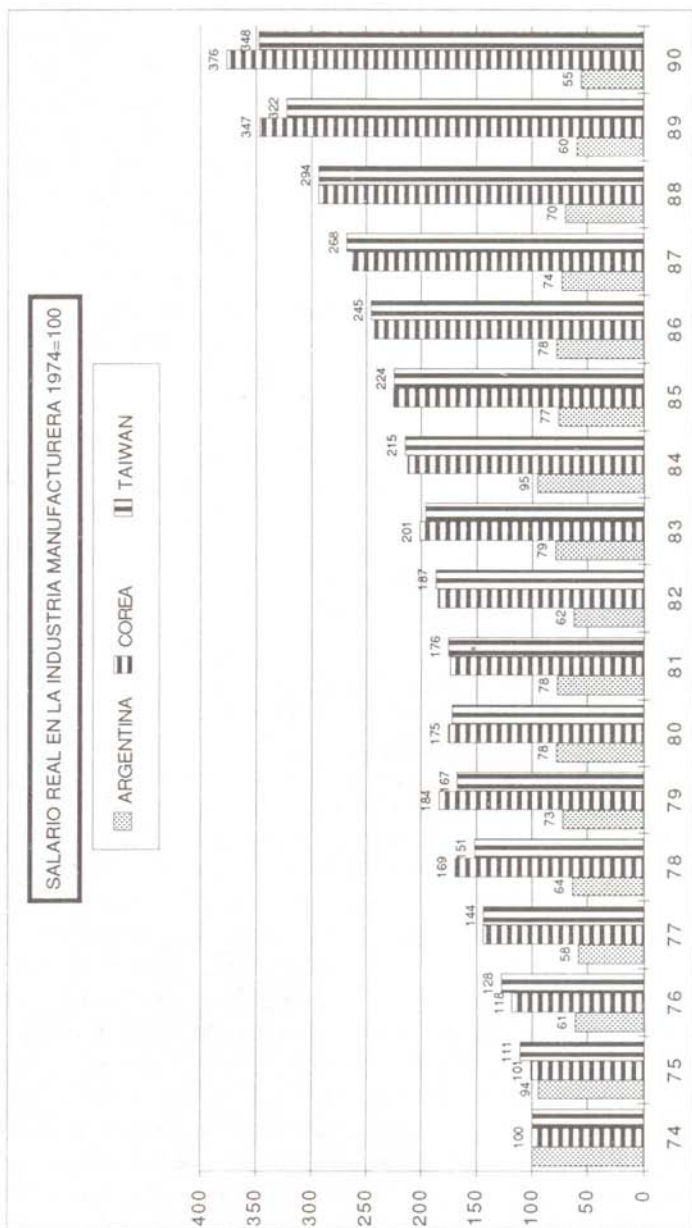


GRAFICO 53. 1974-90: los salarios reales argentinos han descendido a la mitad y en cambio los coreanos y taiwaneses se multiplicaron casi por cuatro.

país que el desarrollo se alcanzará volcándonos hacia el gran mercado mundial, principalmente con la exportación de manufacturas, o de lo contrario no se alcanzará. En efecto, en los últimos veinte años el mercado mundial ha sido considerablemente libre y abierto para las manufacturas, en tanto que el mercado de los productos agrícolas está cerrado por un obtuso proteccionismo que mantienen casi todos los países en la mayoría de los productos, con la excepción de algunos pocos, como la soja y las frutas y hortalizas frescas. En este sentido poseer abundantes recursos naturales cuya producción tiene escasa demanda en el mercado internacional por causa del proteccionismo agrícola existente puede ser, paradójicamente, perjudicial para el desarrollo. Al respecto, Michael Porter ha afirmado textualmente:

*Corea ha tenido la fortuna de no sufrir la tentación de depender de los sectores de recursos naturales, una trampa en que caen muchos países en vías de desarrollo.*⁹⁸

Cabe destacar al respecto que, en adición al tipo de cambio elevado, el sistema de incentivos para el desarrollo ha sido bastante complicado tanto en Corea como en Taiwán. De ninguna manera puede concluirse que estos países subieron el tipo de cambio real y después siguieron una política de "laissez faire, laissez passer". Por ejemplo, Corea aplicó fuertes derechos de exportación a productos como el ginseng, las algas marinas y las pelucas. Mientras que Taiwán, por su parte, aplicó estos derechos a otras materias primas. En las etapas iniciales del desarrollo estos impuestos ayudan a controlar el déficit fiscal y a mantener el poder adquisitivo de los salarios en el mercado interno.⁹⁹

Otro aspecto de interés que enseña la experiencia de Corea y Taiwán está relacionado con el déficit fiscal y el tipo de cambio real. Ocurre frecuentemente en nuestro país que los economistas de turno en el poder arguyen que ellos solamente pueden modificar el tipo de cambio nominal, pero no el real, que vendría determinado por un complejo telúrico de fuerzas inescrutables. Esto no se compadece con la realidad. El gobierno ciertamente determina el tipo de cambio nominal, y puede luego mantener e influenciar considerablemente el nivel del tipo de cambio real por la vía de la política monetaria y la política fiscal. Con una política fiscal muy dura, es decir, de superávits fiscales, se puede reducir la tasa de interés interna y por consiguiente hacer subir el dólar. Por el contrario, con un enorme déficit fiscal financiado con crédito externo, los mismos dólares provenientes de esos créditos buscan pesos y el peso se sobrevalúa. Igualmente, si el gobierno tiene un enorme déficit fiscal y lo financia tomando dinero prestado del sector privado en el mercado interno, sube la tasa de

interés y nuevamente los dólares buscan pesos para colocarse a tasa, y el peso también se valoriza.

Si el déficit fiscal es grande y se financia con emisión monetaria lisa y llana, el Banco Central pierde reservas a gran velocidad e inmediatamente después el tipo de cambio nominal se va a las nubes, y luego sigue un proceso de hiperinflación como el que hemos vivido en abril de 1989 y enero de 1990. Los casos de Argentina, Corea y Taiwán, son pruebas fehacientes de nuestras afirmaciones. En el Gráfico 54 tenemos los déficits fiscales de Argentina, Corea y Taiwán desde 1963 hasta 1988. Corea y Taiwán, con pequeños déficits fiscales e incluso sobre la base de superávits fiscales, han logrado tener tipos de cambio altos. Argentina, con fuertes déficits fiscales, ha tendido, por el contrario, a fuertes sobrevaloraciones cambiarias. Especialmente cuando dichos déficits se financiaron con crédito externo, esto es con oferta de dólares en el mercado cambiario, o con crédito interno, por ejemplo con emisión de Bonex que se colocan en el sector privado. Cuando el déficit fiscal argentino alcanzó proporciones gigantescas (el 14% del PBI en 1975 y el 15% en 1983) y se financió con emisión monetaria, el país se acercó hacia la hiperinflación.

En resumen, con una política fiscal muy dura, el tipo de cambio nominal se mantiene elevado en términos reales después de una devaluación. Es lo que han hecho Corea y Taiwán. Pero cuidado, la política fiscal o monetaria *per se* es ineficaz para devaluar en términos reales si el tipo de cambio nominal ya está fijado, porque en todas las economías del mundo los precios y los salarios son por lo general inflexibles a la baja. Para devaluar en términos reales, no queda más remedio que devaluar primero en términos nominales y de inmediato reducir seriamente el gasto público y el déficit fiscal. Este es el drama del Plan Cavallo, atrapado sin salida con su propia ley de Convertibilidad de dólar barato.

Y aquí para concluir cabe volver al punto inicial. Un buen *servicio civil* profesional e independiente de la política es un prerrequisito para el desarrollo económico, según estableciera William Arthur Lewis.¹⁰⁰ La carrera de mérito en el *servicio civil* es imprescindible, no solamente para poder asignar correctamente los cuantiosos recursos del sector público, o para hacer buena política macroeconómica, o para producir un efecto ejemplar en el resto de la sociedad que estimule la excelencia en todos los órdenes, sino también y muy especialmente para poner un freno a los nombramientos de favor que aumentan el gasto público y por esa vía provocan sub-administración, inflación, "crowding out" de la inversión privada, así como sobrevaloración cambiaria antes de tiempo, creando las condiciones para la fuga de capitales y haciendo abortar de esta manera el proceso de desarrollo.

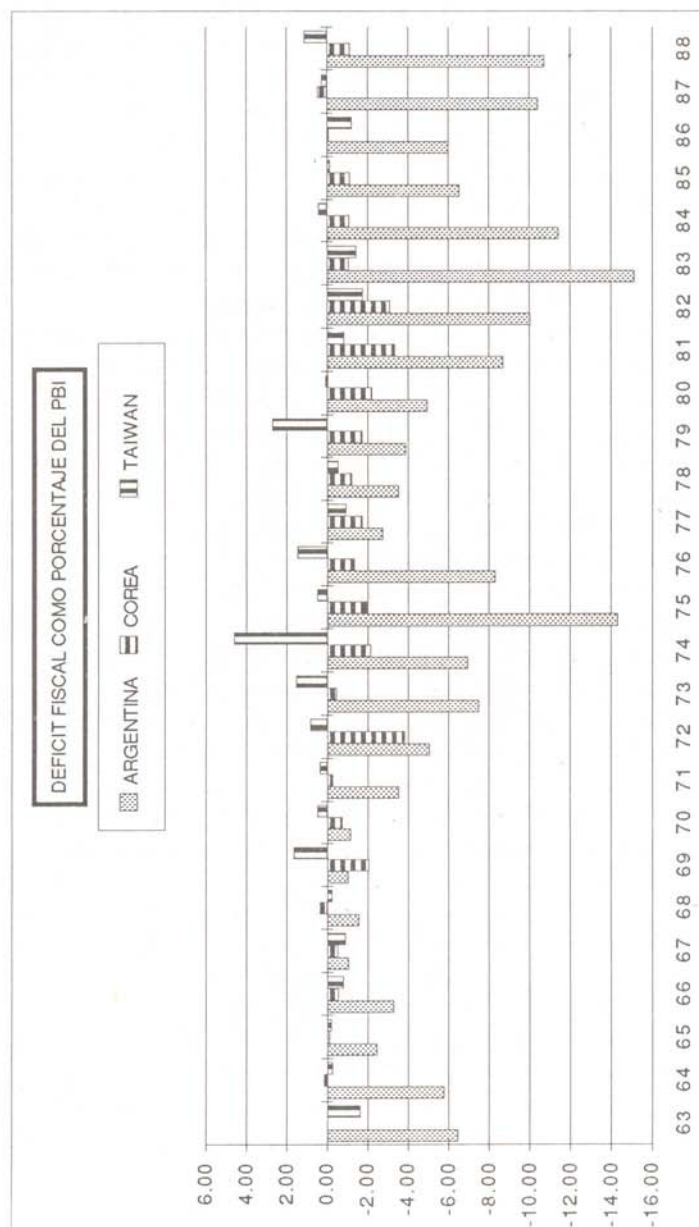


GRAFICO 54. Corea y Taiwán mantuvieron sus finanzas públicas en equilibrio en tanto que la Argentina registró déficits enormes.

⁹⁴ En Taiwán existe un poder del Estado de igual jerarquía que el Judicial para velar por la pureza del proceso de selección de los funcionarios públicos. Así, el art. 83 de su Constitución dice: "El Yuan de examen es el organismo supremo de examen del Estado y tendrá jurisdicción sobre los asuntos relativos a los exámenes de selección, nombramiento, registro, control de las fojas de servicio, escalafón, salarios, promociones y traslados, protección de empleos, recomendaciones, asignaciones familiares, retiro, jubilación y pensión de vejez de los empleados públicos". Por su parte el art. 85 de la misma Constitución dice: "La selección de los funcionarios públicos se hará por un sistema de exámenes públicos. Los exámenes tendrán lugar en diferentes regiones, con el número de candidatos asignados separadamente para las diferentes regiones. Nadie podrá desempeñar un cargo público sin ser calificado por examen". Con respecto a Corea, la idoneidad de los funcionarios públicos de carrera está bien documentada en el libro de Mason, Kim, Perkins, Kim y Cole titulado *The Economic and Social Modernization of the Republic of Korea*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1980, p. 253, 254, 265 y 274, entre otras.

⁹⁵ Con respecto a Corea, Anne Krueger rechaza la hipótesis de que en la sociedad coreana exista algún factor racial o sociológico único que determine su crecimiento económico. Ella enfatiza la cuestión de los incentivos a las exportaciones empezando por el tipo de cambio: "*Mientras parece muy importante que los exportadores estén seguros del compromiso de su gobierno hacia una estrategia de promoción de exportaciones, ese compromiso puede crecer a causa del mismo éxito de los esfuerzos de promoción de exportaciones y el consenso popular que surge en su apoyo. En cierto sentido, pudiera ser que el éxito de la estrategia de promoción de exportaciones en sí misma refuerza al gobierno, mientras que simultáneamente genera apoyo a todos los niveles para continuar la estrategia*" (Anne Krueger, *Liberalization, Attempts and Consequences*, Ballinger Publishing Co., Cambridge, Massachusetts, USA, 1978).

⁹⁶ El uso de paridades cambiarias por largos períodos elimina en buena medida la arbitrariedad en que puede incurrirse con la elección de las fechas. Estudios de comparación de precios industriales locales e internacionales efectuados en 1969 confirman plenamente que los precios locales de las industrias coreana y taiwanesa estaban muy cercanos a los internacionales y eran en muchísimos casos inferiores a ellos, en tanto que los precios de la industria argentina eran claramente superiores a los de similares productos en el mercado internacional, lo cual confirma, desde otro ángulo, la sobrevaloración cambiaria crónica de nuestro país. Ver Bela Balassa and Associates, *Development Strategies in Semi-industrial Economies*, World Bank Research Publication, Washington D.C., 1982.

⁹⁷ "El superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de Taiwán es estimado en 15 mil millones de dólares en 1986, equivalente a cerca de 20% del producto bruto interno. Este debe ser el superávit en cuenta corriente como porcentaje del producto bruto más grande jamás registrado, excepto en los países exportadores de petróleo con baja capacidad absorbtiva durante la década de los precios altos del petróleo. Pero Taiwán construyó su superávit sin ninguna ayuda de ningún boom de recursos naturales" (Bela Balassa y John Williamsom, *Adjusting to Success: Balance of Payments Policy in the East Asian Nics*, Institute for International Economics, Washington D. C., 1987, p. 57).

⁹⁸ Michael Porter, *La Ventaja Competitiva de las Naciones*, Javier Vergara Editor, Buenos Aires, 1991, p. 590.

⁹⁹ Bela Balasa "Reform in the System of Incentives in Developing Economies", en Bela Balasa and Associates, *Development Strategies in Semi-industrial Economies*, Op. Cit., p. 75.

¹⁰⁰ Sir William Arthur Lewis, *Development Planning*, Op. Cit., p. 100.

TCR Y CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES:
ALEMANIA Y JAPON

EL DESARROLLO ECONOMICO no se genera espontáneamente, como ocurre con el crecimiento de los árboles, los animales y en general con los organismos biológicos. La historia nos enseña que hubo países e imperios poderosos que declinaron económicamente y otros que crecieron. Y que una gran mayoría de las comunidades humanas transitó por la irrelevancia y la desaparición como tales. Pero en todo caso, rara vez el desarrollo sostenido se ha producido espontáneamente. El crecimiento no es "lo normal". Se requiere una estrategia de crecimiento válida ensayada desde el poder político por la dirigencia de un país. Se requiere una dirigencia lúcida. En última instancia el desarrollo se confunde con el gobierno de los mejores. Mejores en términos de intelecto, de educación y de moral.

Aun cuando la dirigencia de un país propicie la doctrina liberal extrema de *laissez faire, laissez passer*, el desarrollo requiere de un *primus motus*. Esto lo sabían muy bien los dirigentes de Alemania y Japón en la posguerra. Por ello al comienzo de su proceso de reconstrucción estos países establecieron tipos de cambio altísimos. En la Alemania Federal de 1950 cada dólar costaba 4.20 marcos, contra 1.50 en la actualidad. En el Japón de ese año cada dólar equivalía a 360 yens contra 120 en 1992. (Ver al respecto el Gráfico 55.)

El caso de Alemania constituye un ejemplo interesante pues, bajo la conducción de líderes políticos de raza como el Canciller Konrad Adenauer y su Ministro de Economía Ludwig Erhard, desregularon y liberalizaron la economía de ese país desatando así enormes energías sociales contenidas y canalizándolas hacia la producción por medio de un sistema de precios libre y competitivo. Pero los dos grandes precios macroeconómicos, la tasa de interés y el tipo de cambio estaban fuertemente influenciados y guiados por el Estado. El tipo elevado abría las puertas del mercado externo a la exportación y racionaba el uso de las muy escasas divisas duras para la importación. A los alemanes y japoneses no se les ocurrió dejar esas piezas clave en el ajedrez del desarrollo libra-

das al libre juego de las leyes de la oferta y la demanda. En otras palabras, aunque conocían el enorme valor de la estabilidad, sabían también que con ella solamente no se va muy lejos. Que las economías son como las bicicletas en el sentido de que si permanecen inmóviles no pueden mantener el equilibrio y se caen. Que la estabilidad requiere del crecimiento y el crecimiento de la estabilidad. Que es mucho más fácil para una economía mantener la estabilidad si crece al 3 o 4% anual que si registra crecimiento cero. Que la estabilidad por sí sola no genera crecimiento. Algún *primus motus* es imprescindible, y ellos eligieron uno de los mejores: el tipo de cambio elevado. Esto es necesario enfatizarlo en la Argentina pues existe una corriente de opinión muy importante, a mi juicio equivocada, que sostiene lo contrario: la escuela monetarista es propensa a considerar que el *primus motus* no es necesario porque, logrado el equilibrio monetario, se desencadenan automáticamente misteriosas fuerzas inmanentes al sistema económico que aumentan la productividad y llevan a su expansión indefinida¹⁰¹. El Gráfico 55 ilustra sobre la evolución de los tipos de cambio desde 1950 hasta 1990 en ambos países, confirmando que en los comienzos del proceso de desarrollo (1950-71) el tipo de cambio real era muy elevado. Con la ayuda del dólar elevadísimo que registraron ambos países desde 1950, al cabo de 21 años, en 1971, sus exportaciones crecieron en términos reales a tasas del 13 y del 16% anual respectivamente. Las exportaciones alemanas en 1950 eran de 8 mil millones de dólares (de valor constante de 1990) y llegaron a 114 mil millones en 1971. Es decir que se multiplicaron por 14. Las japonesas pasaron de 3 mil millones en 1950 a 72 mil millones en 1971, multiplicándose en términos reales por 24. (Ver al respecto el Gráfico 56.)

Este portentoso crecimiento de las exportaciones pareció tocar a su fin en 1971 cuando Estados Unidos, país que estaba absorbiendo la mayor parte de las exportaciones alemanas y japonesas, suspendió la convertibilidad del dólar con el oro y forzó un sistema cambiario de flotación de las monedas con el propósito de provocar precisamente la revaluación del marco alemán y del yen japonés. Efectivamente, el Gráfico 55 muestra con claridad cómo a partir de ese año Alemania y Japón dejan de ser los "free raiders" del sistema monetario internacional y deben revaluar, lo cual tiende a frenar la tasa de crecimiento de sus exportaciones, particularmente en el caso de Alemania. En el caso de Japón, la revaluación perjudicó el crecimiento veloz de las exportaciones algo menos que en Alemania, como puede observarse en el Gráfico 56.

La respuesta de las exportaciones al tipo de cambio tiene lugar con una gran demora. Así la revaluación alemana de los años setenta que se observa en el Gráfico 55 perjudica recién las exportaciones de ese país al comienzo del decenio de los ochentas, según se puede ver en el Gráfico 55. Desde 1981 hasta 1985 el Presidente Ronald Reagan inicia una estra-

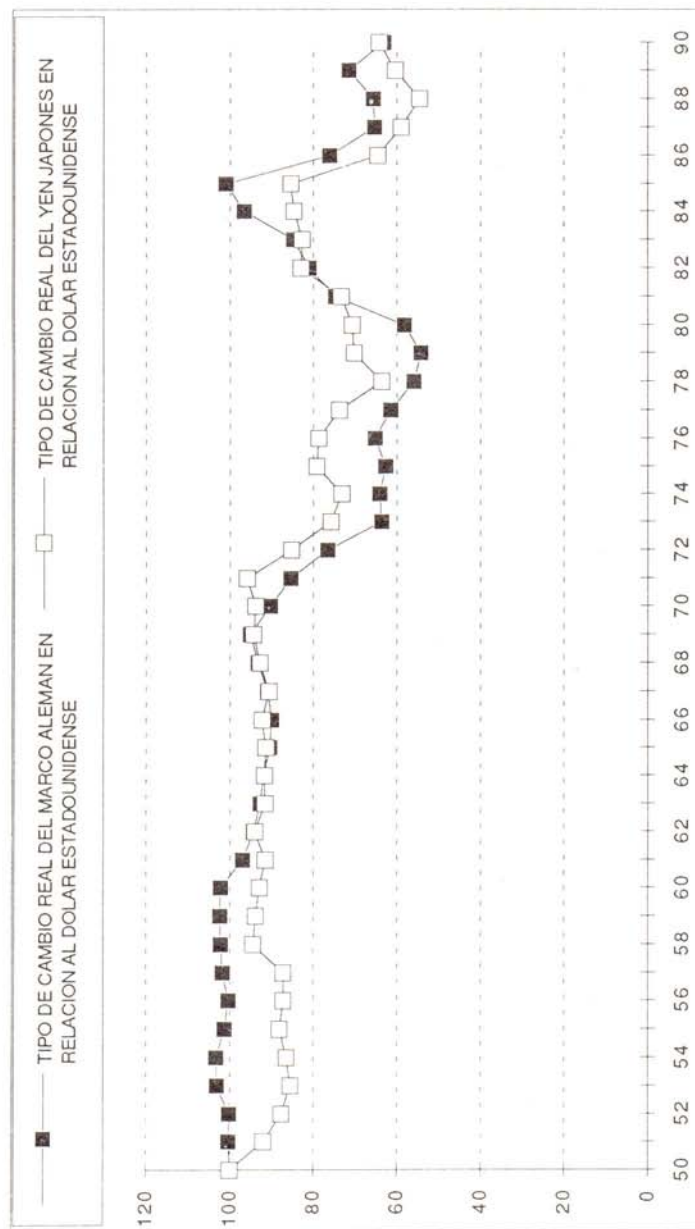


GRAFICO 55. Alemania y Japón mantuvieron tipos de cambio altos hasta 1971.
Cuando revalúan ya son superpotencias industriales con costos unitarios muy bajos o calidad imbatible.

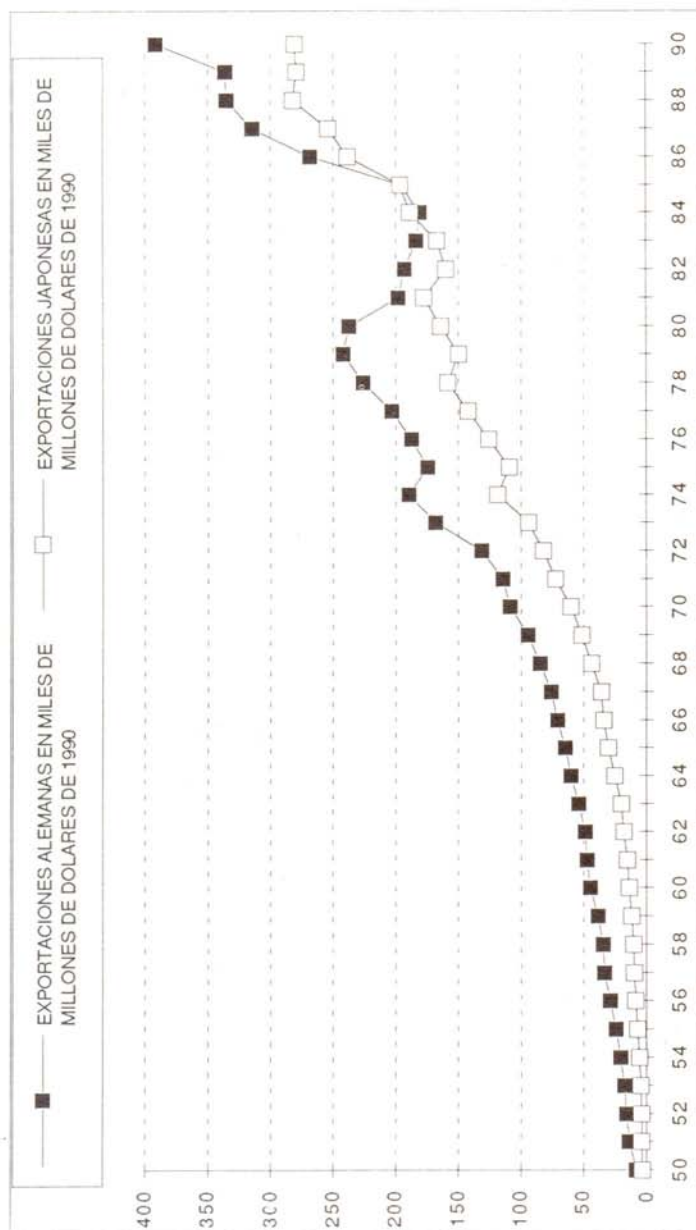


GRAFICO 56. Las exportaciones fueron el motor del desarrollo alemán y japonés en la posguerra hasta el decenio de los setenta, principalmente por el tipo de cambio elevado. Después intervienen otros factores como la educación de la mano de obra.

tegia política y económica de alto gasto militar y reducción de impuestos financiando el consiguiente déficit fiscal con una enorme emisión de Bonos del Tesoro. Esta forma de financiar el déficit elevó considerablemente las tasas de interés. Las elevadas tasas estadounidenses atrajeron capitales de todo el mundo y la oferta de divisas extranjeras en el mercado para cambiarse por dólares y colocarse a tasa en los Estados Unidos generó una enorme sobrevaloración cambiaria del dólar hasta 1985. En ese año renuncia Donald Regan como Secretario del Tesoro y es reemplazado por James Baker, quien de acuerdo con los ministros de Alemania y Japón, entre otros, promueve nuevamente una depreciación del dólar. (Se trata del llamado "The Plaza Accord" por haberse logrado el consenso en el hotel Plaza de Nueva York.) El crecimiento de las exportaciones alemanas y japonesas hacia fines del decenio de los ochentas que puede apreciarse en el Gráfico 56 se debe a la revaluación del dólar (=depreciación del marco y del yen) de Donald Regan (1981-85). Los efectos del acuerdo del Plaza de 1985 y la consiguiente segunda gran depreciación del dólar en la posguerra no están reflejados todavía en el Gráfico 56 pero sin duda traerán una reducción en la tasa de crecimiento de las exportaciones alemanas y japonesas ya bien entrado el decenio de los noventas. El efecto del incentivo cambiario tan demorado pero seguro sobre las exportaciones se explica porque para exportar productos de alta calidad y avanzada tecnología es necesario investigar e invertir varios años antes.

El Gráfico 57 presenta las tasas de inversión en activos fijos de Alemania y Japón desde 1961 hasta 1990. Estas son de las más altas del planeta. La incesante y renovada inversión en plantas industriales más modernas y más grandes permite una constante reducción de costos por acción del adelanto tecnológico y de las economías de escala, tal como analizamos en el capítulo 22. En Japón la tasa de inversión alcanzó un promedio del 30-35% anual y en Alemania del 20-25%.

La inversión depende de la tasa prevista de beneficio que rendirán dichas inmovilizaciones de capital y de la tasa de interés a la cual los industriales puedan conseguir fondos en el mercado para comprar activos fijos. La tasa prevista de beneficio será tanto más elevada —y mayor será entonces también la inversión— cuanto más elevado es el tipo de cambio, pues éste último asegura la conquista de nuevos mercados externos.

Por otra parte, la tasa de interés y la inversión guardan una relación inversa. Cuanto más baja sea la tasa de interés a la cual los industriales puedan conseguir fondos, tanto más invertirán. Pero la tasa de interés tiende a ser más reducida cuando más elevado es el precio del dólar. En consecuencia, el dólar caro promueve la inversión a dos puntas: por el elevado beneficio que supuestamente conseguirán en el futuro las industrias exportadoras, pero también por la reducida tasa de interés que el dólar caro induce. El Gráfico 58 muestra la evolución de la tasa de interés

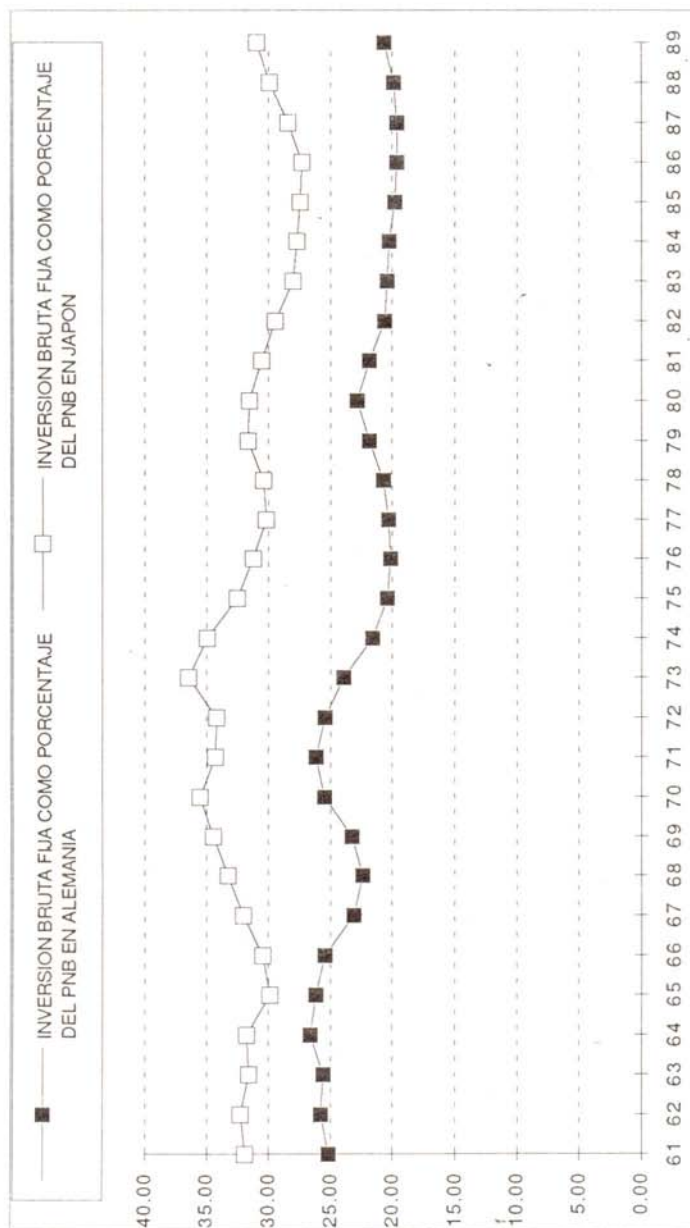


GRAFICO 57. La inversión en Japón y Alemania fue muy elevada.

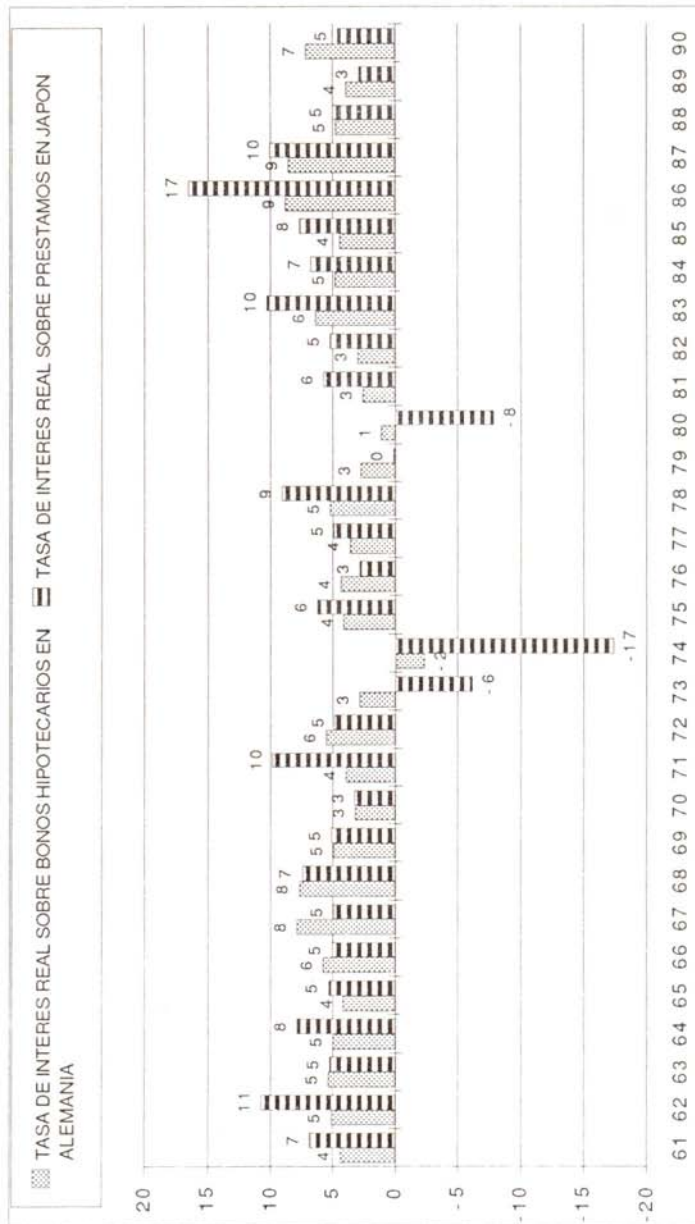


GRAFICO 58. Las tasas de interés reales fueron bajas, pero positivas.

real en Alemania y Japón, variable ésta que en los 30 años señalados en el Gráfico registró promedios muy bajos: del 4.65% anual en Alemania y del 4.78% anual en Japón.

Pero además el dólar caro protege la industria autóctona de bienes de capital. Esta industria es intensiva en el uso de mano de obra calificada y tiene la gran virtud de ser la fuente más importante del desarrollo tecnológico porque una elevada proporción de las invenciones y mejoras en los métodos de producción ocurren en ella. En un posterior capítulo analizaremos en detalle este importante aspecto que es olímpicamente ignorado por el Plan Cavallo en nuestro país. Aquí solamente cabe destacar que el desarrollo tecnológico que trae la industria local de bienes de capital es una de las fuentes principales del enorme crecimiento de la productividad en Alemania, Japón, Corea y Taiwán. El Gráfico 59 pone de manifiesto que la productividad por trabajador se multiplicó por cuatro en el primer país y por ocho en el segundo en los 38 años que van desde 1952 hasta 1990.

El país del sol naciente compensó la revaluación de 1971 ilustrada por el Gráfico 55 con un crecimiento portentoso de la productividad que tuvo lugar a partir de 1964, según puede observarse en el Gráfico 59. A partir de ese año se refuerza enormemente la expansión del comercio mundial al entrar en vigencia los acuerdos de la Ronda Kennedy del GATT, que estableció una reducción multilateral de tarifas para la importación de productos industriales en casi todos los países occidentales importantes. Japón fue el país que mejor aprovechó esa reducción de aranceles incrementando sus exportaciones, reinvertiendo beneficios en las industrias exportadoras y explotando las rebajas de costos provenientes del aprovechamiento de las economías de escala, que luego permitan ganar más y reinvertir más, todo ello dentro de un proceso acumulativo que se autoalimentaba a sí mismo. El crecimiento de la productividad en el sector manufacturero fue descomunal. Provocó aumentos significativos en los salarios industriales que luego contagiaron parcialmente a los salarios vigentes en el resto de los sectores productores de servicios y bienes no comerciables internacionalmente, los cuales ciertamente no habían experimentado tamaños aumentos en la productividad. Por lo tanto esos sectores menos productivos debieron aumentar sus precios de venta al consumidor, generando una divergencia enorme entre los índices de precios mayoristas y al consumidor. El Gráfico 60 muestra la fuerte correlación existente entre el cociente de los índices de precios mayoristas y al consumidor por una parte, y la productividad laboral en la industria manufacturera por el otro. La enorme distorsión que este fenómeno trajo al índice de precios al consumidor nos indujo a calcular el tipo de cambio real japonés del Gráfico 55 con los índices de precios al por mayor. Al respecto cabe aclarar que si hacemos los cálculos con los índices al consu-

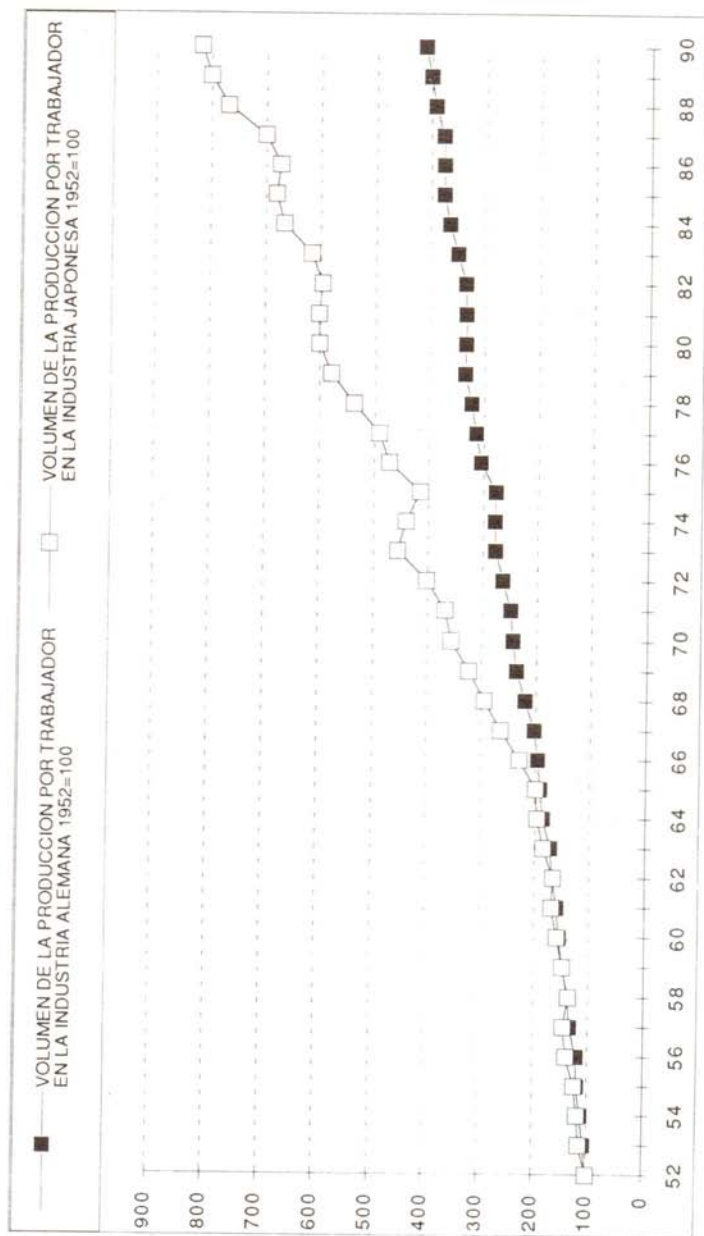


GRAFICO 59. La producción por trabajador se multiplicó 7 veces en la industria japonesa y 4 en la alemana.

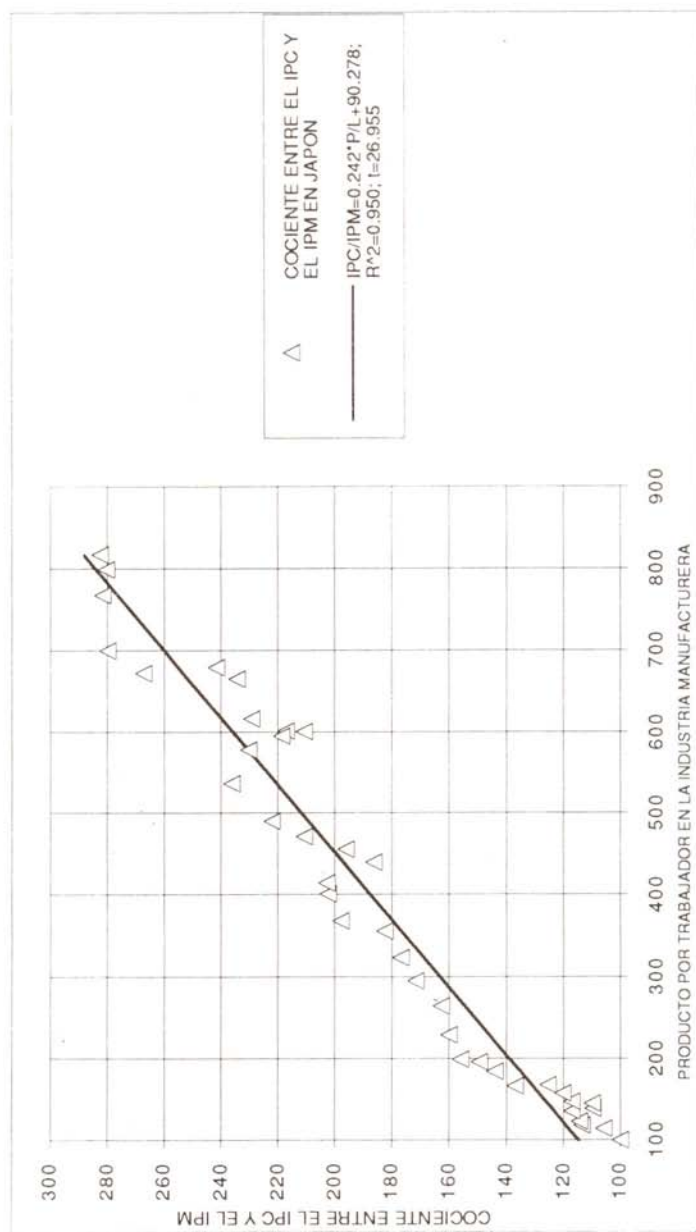


GRAFICO 60. En el Japón de los últimos cuarenta años se produjo un distanciamiento fenomenal entre los índices de precios mayoristas y al consumidor debido al crecimiento brutal de la productividad en la industria manufacturera.

midor el TCR japonés de 1990 es solamente el 29% del de 1950. Es evidente pues que a partir de 1971 el crecimiento de la productividad tomó la delantera en forma autónoma como factor determinante del crecimiento exportador del Japón.

Pero el puntapié inicial lo dio sin duda el tipo de cambio real elevado. En un capítulo posterior analizaremos una importante concausa del extraordinario crecimiento de la productividad japonesa: la prioridad efectiva y sin precedentes que en este país se otorga a la educación y a la competencia como base de la excelencia educativa. Lamentablemente también en este punto la Argentina de 1990 es el polo opuesto del país del sol naciente. Sin embargo, a pesar del extraordinario acierto de sus políticas de desarrollo, Japón todavía tiene mucho de subdesarrollo. Es un país con 120 millones de habitantes y por consiguiente posee un reservorio de mano de obra muy considerable. La demanda de trabajo del sector moderno de la economía, es decir, el sector industrial, no ha podido levantar todavía los salarios en el mercado de trabajo del país en línea con el increíble aumento de la productividad industrial. Así el Gráfico 61 revela que en Alemania los salarios reales en la industria se multiplicaron por 4.5 desde 1950 hasta 1990, en tanto que en Japón ese aumento fue de 4 veces, no obstante que la productividad laboral japonesa se multiplicó por 8 en ese mismo lapso de tiempo.

NOTA

¹⁰¹ Olivera, Julio H. G, Op. Cit., p.12. Esta caracterización del monetarismo pertenece a este autor, un prestigioso científico de la moneda que está más allá de disputas ideológicas.

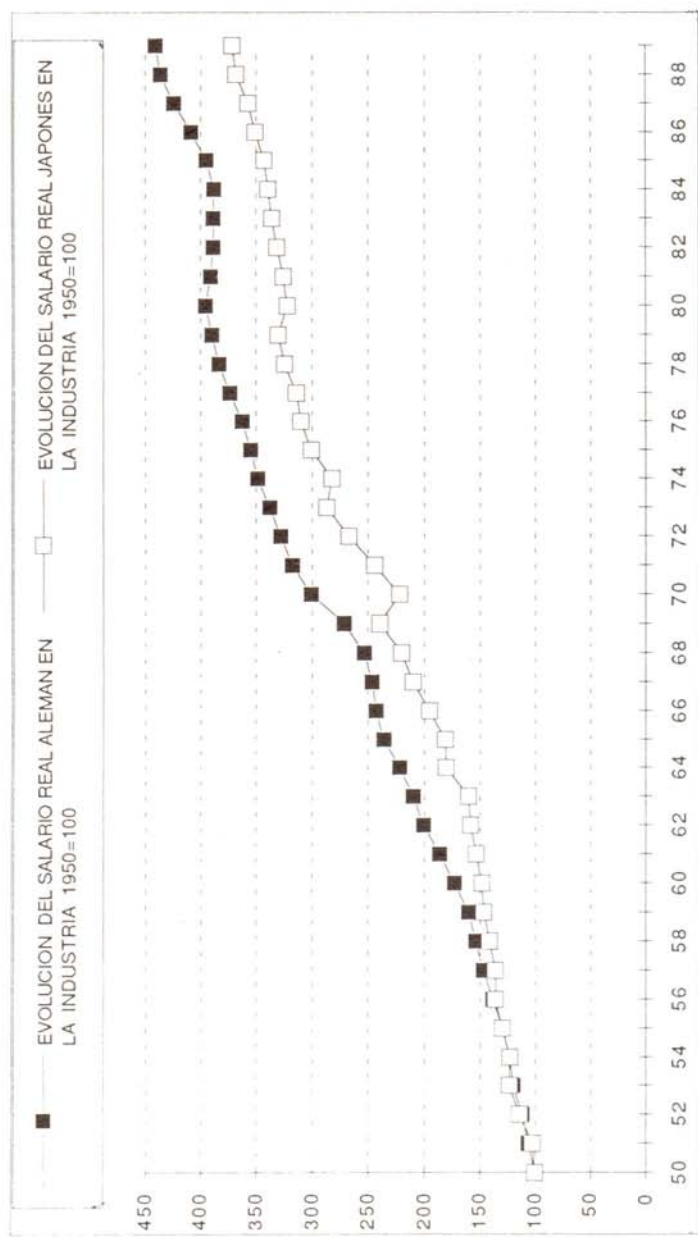


GRÁFICO 61. En Japón los salarios reales no acompañaron el crecimiento de la productividad laboral en la industria debido a la competencia de la abundante mano de obra existente en otros sectores que no ha podido ser absorbida por la industria.

TIPO DE CAMBIO Y CRECIMIENTO:
OPINIONES PRESTIGIOSAS

LA IDEA DE UN "PRIMUS MOTUS" del desarrollo constituido por la apertura con tipo de cambio alto que promueva el crecimiento de las exportaciones prevalece ampliamente entre los expertos en desarrollo económico y también en círculos académicos internacionales. El Banco Mundial, entidad que siempre ha contado con expertos en desarrollo de reconocida solvencia intelectual, por años y años ha venido insistiendo sobre la apertura exportadora. Al respecto opinaba el Banco Mundial en 1979:

*Allí donde los mercados internos son relativamente pequeños, debe mirarse con cautela la aplicación de políticas de sustitución de importaciones más allá de las etapas iniciales del proceso de industrialización. Varios países —la República de Corea, la República de China (Taiwán), Israel y Singapur— han demostrado que el desarrollo continuado de la industria puede asegurarse mediante otro enfoque, a saber, un cambio de la producción para la exportación. Aparte de mantener y aún acelerar el ritmo de la industrialización, el cambio de política permitió a estos países evitar los costosos errores asociados a la excesiva sustitución de importaciones y obtener numerosos beneficios... También se ampliaron las oportunidades para la adquisición de conocimientos técnicos y administrativos, y la industria, no limitada ya por la demanda interna, pudo aprovechar las economías de escala y aumentar la utilización de la capacidad... La experiencia demuestra que para tener éxito una ofensiva exportadora depende en medida crítica del acceso fácil a insumos importados.*¹⁰²

Y otro autor, Sebastián Edwards, analizando la sobrevaloración cambiaria a que llevó la política de "la tablita" en Chile, opina:

*El firme y constante proceso de sobrevaluación real del peso dañó enormemente el desempeño de las exportaciones no constituidas por cobre. En 1981 el valor en dólares de las exportaciones no tradicionales cayó en un 15%, mientras que las exportaciones tradicionales, aparte el cobre, declinaron un 16%. En los hechos para aquellas empresas incluidas en el estudio de Corbo y Sánchez la sobrevaloración del peso fue uno de los más severos golpes recibidos a través de los primeros diez años del experimento.*¹⁰³

Anne Krueger, analizando el caso de Corea y Brasil, afirma:

*Aunque la teoría económica sugiere que los incentivos para las exportaciones y para sustitución de importaciones deben ser igualados en el margen, de hecho ni el Brasil ni Corea del Sur hicieron esto. Durante los años de rápido crecimiento, el énfasis recayó sobre las exportaciones.*¹⁰⁴

Jagdish Bhagwati, por su parte, es menos insistente en el mayor beneficio que el empresario exportador debe obtener del sistema en relación con la actividad sustitutiva de importaciones. Sostiene que la principal fuente de superioridad de la estrategia de desarrollo económico que promueve las exportaciones sobre aquella que promueve la sustitución de importaciones es simplemente el mayor grado de "neutralidad" de los incentivos para la asignación de los recursos bajo la primera estrategia en relación con la segunda, a la que considera caótica y fuente de toda clase de corrupción¹⁰⁵.

La tesis de este libro sobre la devaluación a favor de la exportación de manufacturas quizá pueda parecer aventurada y original en la Argentina. Sin embargo no lo es. Representa simplemente el consenso de la opinión aceptada internacionalmente en materia de desarrollo económico, lo cual puede comprobarse leyendo cualquier libro de texto moderno sobre esta materia¹⁰⁶.

Bela Balassa, por su parte, luego de recomendar la aplicación de derechos de exportación óptimos sobre los productos primarios tradicionales con demanda mundial inelástica, afirma:

Una ventaja adicional del procedimiento descripto es que la necesidad de subsidios directos para la exportación de manufacturas, y por consiguiente la posibilidad de retorsión de parte de los países importadores, decrece. Esta conclusión es válida pues el equilibrio de la balanza de pagos se alcanza a un tipo de cambio más elevado bajo esta alternativa, lo cual incrementa la

cantidad de moneda local recibida por cada dólar ganado. Con un tipo de cambio más favorable, los incentivos a las exportaciones manufactureras pueden tener tasas menores de subsidio. ¹⁰⁷

Otro autor de renombre, William Cline, observa que si la Argentina tuviese un nivel de exportaciones industriales "normal", de acuerdo con su nivel de ingreso per cápita y su población, debería exportar 4 veces más manufacturas que en la actualidad, es decir —actualizando los valores por la inflación en dólares— no 2.000 millones de dólares sino 8.000 millones. Si la Argentina imitase el modelo "anormal" de Corea y Taiwán, sus exportaciones industriales deberían multiplicarse 19 veces, es decir, deberían superar largamente los 38.000 millones de dólares. Es tan obvio que la política adecuada para el desarrollo es la que proponemos que, en la obra citada, Cline se pregunta qué pasaría si todos los países en desarrollo de repente siguieran la estrategia de Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur ("La Pandilla de los 4"), es decir, el desarrollo por la vía de la exportación manufacturera. La respuesta de su estudio es que si todos los países en desarrollo siguieran esa política se correría el riesgo de una respuesta proteccionista por parte de los países industriales. En mi opinión esta emulación recíproca y repentina de los países en desarrollo es improbable y, aún en este hipotético caso, la integración latinoamericana cobraría una vigencia notable como estrategia alternativa de recambio. En definitiva, después de analizar en profundidad la estrategia de la exportación de manufacturas, Cline concluye:

La principal conclusión de este estudio es que los países en desarrollo parecen tener un gran porvenir para la expansión continuada de sus exportaciones de manufacturas a ritmos relativamente rápidos. ¹⁰⁸

Y finalmente, para terminar con nuestras citas conviene traer un excelente clásico en la materia. Dicen textualmente Little, Scitovsky y Scott refiriéndose a varios países que seguían políticas de sobrevaluación cambiaria, entre los que se encontraba la Argentina:

Igualmente importante fue el fracaso de estos países para desarrollar nuevas exportaciones no tradicionales, y especialmente la exportación de manufacturas en el tiempo en que la industria manufacturera se estaba expandiendo tan ampliamente. Esto es explicado en el comienzo por un pesimismo general respecto de las dificultades de exportar y en consecuencia la propensión a aceptar medidas contrarias a las exportaciones. La protección está entre estas medidas porque al elevar los precios locales por

arriba de los internacionales se desalientan las exportaciones de las industrias protegidas. Sin embargo, tipos de cambio sobrevaluados en sí mismos se convierten en la fuente de un pesimismo exportador y en un injustificado complejo de inferioridad nacional, desde que esos tipos hacen que los productos extranjeros aparezcan baratos y los productores extranjeros más eficientes de lo que en realidad son. Esto tiene que ver mucho con la actitud autárquica, mirando hacia adentro, tanto de los funcionarios públicos y como de los empresarios privados. En la Argentina no menos que en la India parece que la gente siente que la industria se tiene que contentar a sí misma con el mercado interno, porque no es suficientemente eficiente para competir en los mercados mundiales contra productos extranjeros de mayor calidad y menores costos. Ellos no se dan cuenta que su pesimismo exportador puede ser completamente injustificado, porque es principalmente prefabricado por ellos mismos: el menor costo de los productos extranjeros es una apariencia creada por sus propias políticas de tipos de cambio, y esa apariencia los lleva a una confusión si sus tipos de cambio están sobrevaluados.¹⁰⁹

NOTAS

¹⁰² World Bank, *World Development Report*, 1979, p. 80.

¹⁰³ Sebastián Edwards y Alejandra Cox Edwards, *Monetarism and Liberalization. The Chilean Experiment*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, Massachusetts, 1987, p. 129.

¹⁰⁴ Anne O. Krueger: *Liberalization Attempts and Consequences*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, Massachusetts, 1978, p. 282.

¹⁰⁵ Bhagwati, Jagdish, *Anatomy and Consequences of Exchange Control Regimes*, Ballinger Publishing Company, Cambridge, Massachusetts, 1978, p. 281.

¹⁰⁶ Por ejemplo, Ian M. D. Little, *Economic Development*, Basic Books Inc., Nueva York, 1982, p. 136. También, Gillis, Perkins, Roemer and Snodgrass, Op. Cit., p. 453.

¹⁰⁷ Bela Balassa, *Policy Reform in Developing Countries*, Pergamon Press, New York, 1977, p. 26.

¹⁰⁸ Cline, William R, *Exports of Manufactures from Developing Countries*, The Brookings Institution, Washington D. C., 1984, p. 204. El cálculo de la normalidad lo hace Cline sobre la base de los parámetros estimados por H. Chenery and M. Syrquin en *Patterns of Development 1950-1970*, Oxford University Press, Londres, 1975.

¹⁰⁹ Ian Little, Tibor Scitovsky y Maurice Scott, *Industry and Trade in Some Developing Countries. A Comparative Study*, Oxford University Press, London-New-York-Toronto, 1970, p. 69.

TARIFA ADUANERA DISTORSIVA

EN MATERIA DE POLITICA ADUANERA la gestión del Ministro Cavallo alcanza un alto grado de irracionalidad económica e inconstitucionalidad. En efecto, incluso el Ministro González se acercó a una mayor racionalidad con el establecimiento de un arancel uniforme e igual para todos los productos importados del 22%. Cavallo, en cambio, adoptó una estructura arancelaria sacada de la galera como un conejo por parte de un prestidigitador. La tarifa cavallística, al igual que casi todas las tarifas aduaneras que tuvieron vigencia en el país, no tiene ninguna justificación científica. Además, se presta a toda clase de favoritismos. El Ministro la podría usar para acallar a industriales críticos bajándoles la protección y premiar a los amigos subiéndosela. Algo de esto efectivamente ocurrió ya con el sector automotriz, que goza de un régimen de privilegio, con tarifas más elevadas que los demás bienes manufacturados. Tratándose de un ministro doctorado en la Universidad de Harvard, los argentinos teníamos derecho a esperar más racionalidad en el régimen de las importaciones, que tradicionalmente ha sido la fuente de corrupción más importante de la economía nacional.

Cavallo estableció un arancel del cero por ciento para 5165 posiciones aduaneras por considerarlas materias primas y bienes de capital que no se producen en el país. Otro arancel del 11% para insumos intermedios comprendiendo 2172 posiciones. Y un tercer arancel del 22% para 3808 posiciones que supuestamente serían bienes manufacturados. Resulta evidente que esta clasificación es arbitraria. Por lo pronto muchísimas materias primas son también bienes manufacturados y bienes intermedios porque una manufactura puede ser el producto final de una industria y un insumo para otra.

La protección cero para bienes que no se producen en el país es también arbitraria pues tal vez esos bienes no se produzcan en el país precisamente porque tienen protección cero. Además, es enteramente posible y probable que muchos bienes que sí se producen en el país, lo sean simple-

mente porque tienen una protección elevada, pero es seguro que no se producirían si hubiesen tenido protección cero. El país está sediento de igualdad y racionalidad. Ha sido arruinado por lo que el pueblo conoce con el nombre vulgar de "curros", que son meros privilegios que los gobernantes de turno asignan graciosamente a sus amigos. Reclama la eliminación de todos los privilegios. Además tiene derecho a reclamar esta eliminación porque la Constitución Nacional establece en su Artículo 16 que *"La igualdad es la base del impuesto y las cargas públicas"*.

Como si todo ello fuera poco, este régimen arancelario se estableció por meras Resoluciones del Ministerio de Economía números 86/91, 88/91, 96/91, 179/91 y 191/91, cuando la Constitución Nacional establece categóricamente en su Art. 17 que *"Sólo el Congreso impone las contribuciones que se expresan en el artículo 4º"*. Es decir que los derechos de importación están sujetos también al principio de la legalidad. Son como la ley del impuesto a las ganancias o la del IVA: facultad exclusiva y excluyente del Congreso. La sabia Constitución de 1853 sancionó el principio de que los impuestos solamente pueden ser establecidos por ley en el mismo Art. 17 que consagra la inviolabilidad de la propiedad privada, porque entendió que había un elemental principio de seguridad jurídica en juego. Las autoridades económicas se quejan de que no hay inversión genuina por parte del sector privado. ¿Cómo va a haberla si de un plumazo el Ministro de Economía puede establecer tarifa de importación igual a cero y hacer desaparecer el patrimonio de cientos de empresas?

En realidad, al establecer la tarifa aduanera por resolución del Ministerio de Economía la conducta ministerial se pone bajo el fulminante Art. 29 de la misma Constitución cuando dice: *"El Congreso no puede conceder al Ejecutivo Nacional, ni las legislaturas Provinciales a los Gobernadores de Provincia facultades extraordinarias, ni la suma del Poder Público ni otorgarles sumisiones o supremacías, por las que la vida, el honor o las fortunas de los argentinos queden a merced de gobiernos o persona alguna. Actos de esta naturaleza llevan consigo una nulidad insanable, y sujetarán a los que los formulen, consientan o firmen, a la responsabilidad y pena de los infames traidores a la Patria"*. Es evidente que la facultad del Ministro de Economía de establecer aranceles de importación coloca la fortuna de muchos industriales a merced de la persona que detente eventualmente ese cargo.

En febrero y marzo de 1991 las autoridades estaban asustadas porque no lograban dominar el potro bravo de la economía nacional sobre el que estaban montados. De repente, a algún geniecillo jurídico salvador del equipo económico se le ocurrió proponer que se cumpliera con el Art. 67 inciso 10 de la Constitución Nacional que dice que es el Congreso la autoridad competente para fijar el tipo de cambio. Y también con el Art. 4 que prohíbe implícitamente la emisión monetaria como fuente de renta del

Gobierno. Y así se sancionó la ley de convertibilidad N° 23.928 a fines de marzo de 1991. Fue el santo remedio: la economía se estabilizó como por arte de magia.

En la medida en que el gobierno transite el derrotero que marca la sabia Constitución de 1853 que nos legaron nuestros próceres, el país progresará. En 1991 hemos podido observar el efecto milagroso de sus poderes inmanentes. Parece que, si desde el gobierno se la obedece, ellos, nuestros próceres, desde lo alto, velan por la Argentina y por los gobernantes fieles a ella. En este sentido el plan Cavallo es todavía deficiente. Se necesita de un Banco Central verdaderamente autárquico e independiente del Ministro y del Ejecutivo, como lo manda el Art. 67 inciso 5. Falta todavía devolver al Congreso la importante facultad de establecer los derechos de importación, "los cuales serán uniformes en toda la Nación", según reza textualmente el Art. 67 inciso 1° de nuestra Carta Magna. El tema tiene enorme relevancia en 1992 porque los derechos de importación deben ser consistentes con el nivel del tipo de cambio. El tipo de cambio real de 1992 está a la mitad de su nivel histórico promedio de los últimos 30 años, es decir que implica un subsidio del 50% a las importaciones y una retención del 50% a las exportaciones. Por ello las exportaciones no crecen y las importaciones de 1992 van a triplicar las de 1990.

Desde el punto de vista estrictamente económico el arancel no uniforme de Cavallo es inconveniente para el desarrollo económico del país porque distorsiona la asignación de los recursos derivándolos excesivamente hacia las industrias más protegidas en detrimento de las menos protegidas pero igualmente eficientes. La solución es una tarifa uniforme, como lo ha demostrado William Cline. Básicamente el razonamiento de este autor establece que, con un alto arancel a la importación de un producto, se vuelve más rentable la producción de ese producto dentro de las fronteras del país en detrimento de aquellos productos con un arancel más bajo y, como consecuencia de ello, se asignarán más recursos y mayor cantidad de capitales y trabajo al producto con el arancel más alto que lo que habría correspondido en condiciones de igualdad arancelaria. Como la cantidad total de recursos es limitada, ello significa que una cantidad menor de recursos se invertirán en otras industrias que tengan un grado menor de protección. Este estado de cosas genera grandes pérdidas de bienestar para la sociedad, en desmedro también de la finalidad objetiva del sistema económico de la Constitución, que es, según el preámbulo de la misma, "promover el bienestar general".

El Gráfico 62 sirve para demostrar la ineficacia de los aranceles no uniformes¹¹⁰. Para simplificar la demostración se supone que hay dos bienes, A y B; que los recursos disponibles son asignados totalmente a la producción de los dos, y que cualquier punto del eje horizontal representa el monto de los recursos dedicados a la producción de cada uno de los

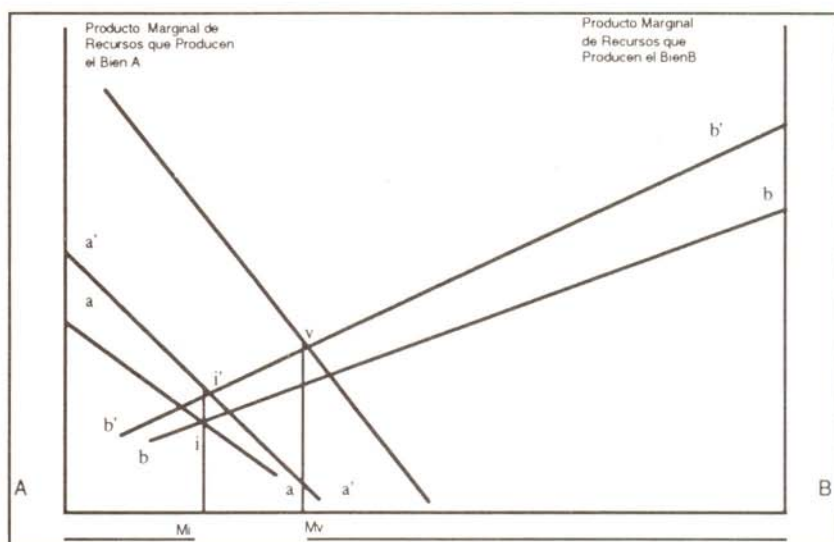


GRAFICO 62. Las tarifas aduaneras uniformes aumentan la productividad general.

bienes. De esta manera, en el punto M_i , la cantidad A_{M_i} de los recursos totales se dedica a la producción del bien A, y la cantidad B_{M_i} del total de los recursos se dedica a la producción del bien B. En el eje vertical se muestra la productividad marginal de los recursos dedicados a cada uno de los bienes. La línea aa' muestra que el producto marginal de los recursos dedicados a la producción del bien A disminuye cuando los recursos dedicados a la producción de este bien se incrementan. La línea bb' muestra una disminución similar de la productividad marginal de los recursos dedicados a la producción del bien B cuando estos recursos aumentan. Las pendientes declinantes en ambos casos reflejan la ley económica de los rendimientos decrecientes y la circunstancia de que algún factor de la producción es inmóvil.

La asignación óptima de recursos tiene lugar en el punto i , en el cual las productividades marginales de los recursos son iguales. Hacia la izquierda de i , aa' supera a bb' , y la sociedad podría ganar en bienestar sustrayendo recursos a la producción de B para asignarlos a la producción de A.

Si se establece un arancel uniforme, la productividad marginal en ambos bienes sube en igual proporción que el monto del arancel hacia $a'a'$ y $b'b'$. Estas nuevas curvas de productividad marginal se cruzan ahora en el punto i' . El nuevo equilibrio que ocurre en este punto implica la misma asignación de recursos entre los dos sectores que en el pun-

to Mi de la "mano invisible", sin arancel. Es decir que el arancel uniforme no ha distorsionado la asignación de recursos entre los dos productos protegidos. El arancel uniforme no ha alterado la acción del mercado y de la competencia. Por el contrario, es fácil imaginar que si imponemos un alto arancel al producto A, ello hará subir la productividad marginal monetaria de los fabricantes de este artículo y, en consecuencia, se dedicará una cantidad mayor de recursos a la producción de A y menor a la producción de B, distorsionándose la asignación óptima de los recursos que se verifica en los puntos i e i'. La nueva asignación de recursos está determinada por el punto v, y en el eje A B por el punto Mv: la "mano visible" del funcionario ha alterado la acción de la mano invisible de la libertad e igualdad constitucional. Esto origina una pérdida de bienestar para la sociedad en su conjunto. Por una parte, hemos demostrado, sobre la base del principio de la productividad marginal decreciente, que los aranceles uniformes son más conducentes al "bienestar general" que los aranceles no uniformes. Por consiguiente, debemos interpretar que el principio del arancel "uniforme" a que se refiere la Constitución en su Art. 67 inc. 1 debe aplicarse también a las distintas mercancías que se importan, y no solamente con referencia al puerto por donde entren o a la provincia hacia donde se destinen. Es obvio que la legislación que establece privilegios y exenciones impositivas para bienes destinados a empresas que están establecidas por ejemplo en Tierra del Fuego es inconstitucional puesto que los aranceles tienen que ser iguales en todo el país. Pero no es tan obvio, sin embargo, que debamos aplicar aranceles iguales a productos distintos. Creemos que la "finalidad objetiva" de la Constitución en conjunción con su doctrina y el avance actual de la ciencia económica permiten llegar a la conclusión de que los derechos de importación deben ser uniformes de producto a producto, es decir que la importación de zapatos debe tener el mismo arancel que la importación de textiles y de aceros. El Congreso siempre podrá establecer, por supuesto, aranceles distintos pero tiene que justificarlos con argumentos racionales. Es decir, la disposición constitucional sobre la uniformidad de los aranceles, en coordinación con el principio del Art. 16 según el cual "la igualdad es la base del impuesto y de las cargas públicas", establecen una presunción "juris tantum" de que no debe haber aranceles desiguales de producto a producto. Si algún interés creado, si algún productor o productor potencial de una mercancía demuestra científicamente que existen razones vinculadas al bienestar general y al progreso del país que aconsejan imponer aranceles más altos o más bajos a una mercancía determinada o industria incipiente, enhorabuena: sin embargo el peso de la prueba incumbe a quien aboga por un arancel mayor o menor, siguiendo el tradicional principio del derecho "actori incumbit onus probandi". Adelanto que producir una

prueba verdaderamente científica acerca de esta presunta conveniencia es muy difícil, por no decir imposible.

Es cierto que la mayoría de los países desarrollados aplican aranceles distintos de producto a producto, pero también es cierto que en el caso de los productos industriales las diferencias son pequeñísimas dado que casi todos los derechos son muy bajos, siendo la gran mayoría de ellos inferior al 10 por ciento. Por otra parte, existe el ejemplo de Chile, país que ha sabido establecer con gran éxito un arancel uniforme del 10 por ciento. Chile tuvo una recuperación económica extraordinaria con gran creación de empleo y una elevada tasa de crecimiento especialmente en el período 1983-91 sobre la base de un tipo de cambio real alto y un arancel de importación bajo y uniforme, tal como analizáramos en el capítulo 24.

NOTA

¹¹⁰ Esta demostración pertenece a William Cline, en "La Estrategia de Negociación para la Integración Latinoamericana", *Revista de Integración Latinoamericana*, INTAL, 1983. También en el libro *Términos de intercambio y tarifa óptima en América Latina*, Tomo I, Buenos Aires, INTAL, 1983.

ANTIPRODUCTIVIDAD: APENDICE TECNICO
 SOBRE LA DISCRIMINACION EN CONTRA
 DE LA INDUSTRIA LOCAL DE BIENES DE CAPITAL

UNO DE LOS ERRORES del Plan Cavallo que causará perjuicios para el desarrollo del país en el largo plazo (si el plan tuviera una viabilidad de largo plazo, que en realidad no tiene) es el de discriminar en contra del desarrollo de la industria local de bienes de capital. Este desaliento proviene no solamente de la consabida sobrevaloración cambiaria, que implica un subsidio del 50% a las importaciones competitivas de la producción local de estos bienes, sino también de la protección igual a cero asignada a la industria local de bienes de capital en la mayoría de los casos. *Este subsidio constituye un grave atentado contra el crecimiento de la productividad y el adelanto tecnológico del país. Por ello desarrollamos el tema previniendo al lector que se trata de un capítulo escrito para economistas que puede ser saltado por el lector no especializado, sin menoscabo para la lógica de nuestro argumento general.* Nuestro argumento se fundamenta en diez razones, a saber:

a) *La importación masiva de bienes de capital impide minimizar los costos de producción.* La importación masiva de bienes de capital impide minimizar costos de producción en la industria. En efecto, los bienes de capital construidos en el exterior están, en general, diseñados para producir a bajos costos en relación con los precios relativos del capital y el trabajo existentes en los países más desarrollados. Esto se puede demostrar muy sencillamente en un clásico diagrama de isocuantas de producción tomado de la microeconomía elemental.

En el Gráfico 63, la técnica que minimiza el costo total de producción, dado el bajo costo del capital y el alto costo del trabajo en los países desarrollados, sería la técnica A. Obviamente los precios relativos del capital y el trabajo en los países desarrollados están representados por la pendiente de la línea RV y el costo total de producción en esos países es el triángulo ORV. Pero si usamos la técnica A, con los precios relativos de los factores de producción existentes en los países en desarrollo, el costo total de producción es mucho mayor y está medido por el triángulo O, R'

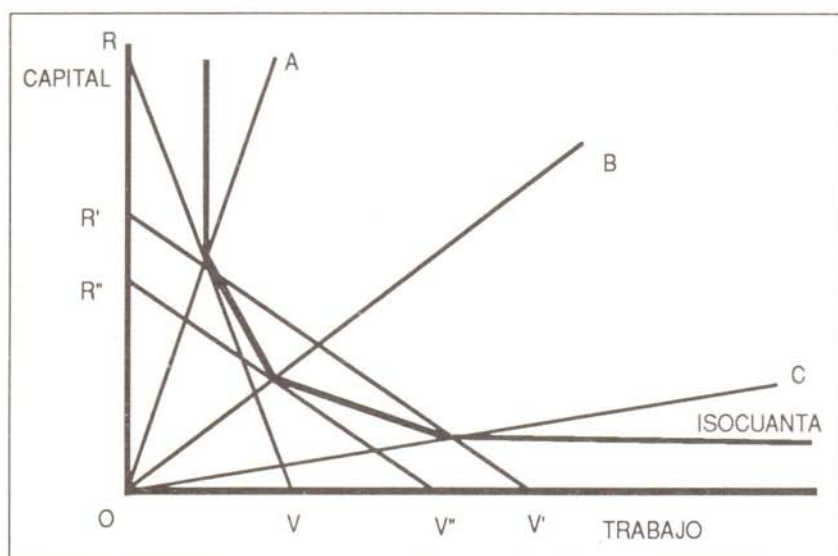


GRAFICO 63. La utilización de tecnologías descubiertas en los países ricos que minimizan el empleo de mano de obra y son intensivas en el uso del capital suele generar industrias de alto costo para países subdesarrollados como el nuestro.

y V' , que es más grande que el área ORV . Claro está, la pendiente $R'V'$ representa los precios relativos del capital y el trabajo en los países en desarrollo. Por el contrario, si se hubiese usado la técnica B, el costo de producción para alcanzar el nivel productivo indicado por la isocuanta sería mucho más bajo en los países subdesarrollados y estaría determinado por la superficie $OR''V''$, que es evidentemente menor que el área $OR'V'$, que representa el costo de producción en los países en desarrollo con la técnica de producción A usada en los países desarrollados. Desafortunadamente, como la maquinaria es construida en los países desarrollados, la técnica B no está disponible. Se ofrece sólo la técnica A pues es la rentable en los países desarrollados, exportadores de maquinaria. Por ello, los países importadores de bienes de capital, con precios relativos diferentes para el capital y el trabajo, serían necesariamente productores de altos costos con la técnica A y no serían capaces de alcanzar una posición competitiva en los mercados de exportación. Esta situación es bastante común en los países de América Latina, donde muchas industrias producen a costos que son 200 por ciento más altos que los internacionales. En alguna medida importante esto se debe a la utilización de técnicas de producción que no son las más convenientes para minimizar costos en función de los precios paramétricos de equilibrio de los factores de la producción en nuestros países.

b) *Menores costos laborales.* Muchos bienes de capital pueden ser producidos a menor costo en los países en desarrollo. Esto es así porque estos bienes son más intensivos que los bienes de consumo en el uso del factor trabajo calificado. Como en los países en desarrollo el precio del factor trabajo es mucho menor, las industrias de bienes de capital en general podrían producir sus bienes a costos más bajos que las mismas industrias de los países desarrollados. Mientras un buen técnico en los países en desarrollo suele tener un salario de alrededor de mil dólares mensuales, en los países desarrollados puede ganar 4.000 ó 5.000 dólares. Por ello, siendo la industria de bienes de capital intensiva en el uso de la mano de obra calificada, bien puede ocurrir que el costo de producción de esta industria sea mucho más bajo en el país en desarrollo. Este argumento es diferente del de las ventajas señaladas en el punto anterior sobre la elección de técnicas de producción intensiva en el uso del factor trabajo versus técnicas intensivas en el uso del factor capital.

c) *Desempleo estructural.* Si un país de menor desarrollo económico importa maquinaria que implica el uso de técnicas de producción no apropiadas para su propia escasez relativa de factores y si, además, se tiene en cuenta el limitado y tamaño del mercado local dado por la isocuanta 100 del Gráfico 64 y se considera que la fuerza de trabajo disponible es OL, es obvio que se producirá un desempleo estructural considerable que en el diagrama se puede visualizar con la distancia EL. Por hipótesis, en el caso de este país, no es posible exportar y producir en una isocuanta superior porque la industria produce a un costo demasiado alto para competir en los mercados de exportación, que se explica por el uso intensivo del capital que requiere la técnica de producción empleada, debido a la copia indiscriminada de las tecnologías usadas en los países más desarrollados.

d) *Falta de flexibilidad económica.* Ha sido argumentado por diferentes autores, como Kindleberger y Behrman¹¹¹, que las economías de los países en desarrollo no tienen la suficiente flexibilidad para cambiar recursos de una actividad a otra en respuesta a las cambiantes condiciones de los precios mundiales y que, por consiguiente, tienen que producir siempre el mismo producto, aún cuando los precios bajen. En otras palabras, los términos de intercambio serían adversos a los países que no pueden orientar recursos a producciones más rentables. Supongamos que un país en desarrollo importa sus bienes de capital a cambio de productos agrícolas tradicionales y que tiene una industria bastante moderna en bienes de consumo durables. En el Gráfico 65, dado el precio mundial por la pendiente P'P, el país exportará AA' del producto A e importará BB' del producto B. Los productos A y B por hipótesis son bienes de consumo durables fabricados por la industria manufacturera local. Si por cualquier razón el precio mundial del bien de consumo B aumenta a P'R, tal como se muestra en el diagrama 66, el país podría rápidamente reasignar sus

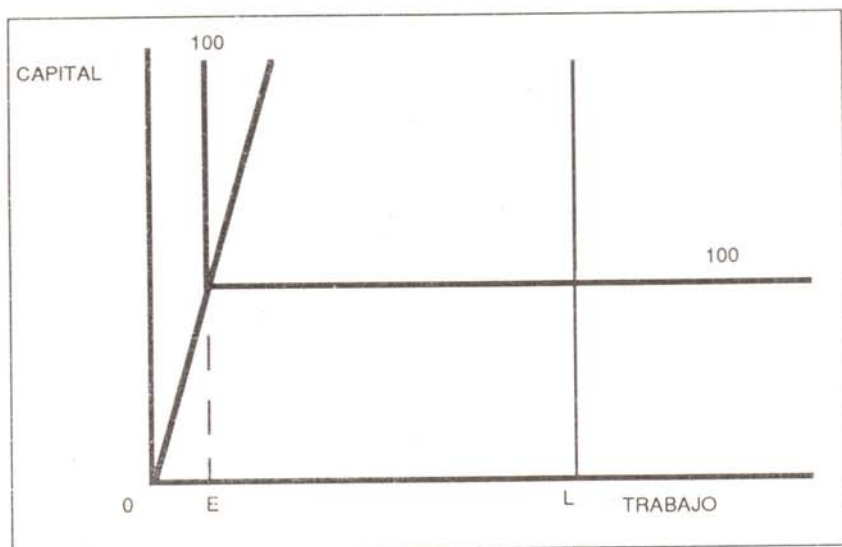


GRAFICO 64. La copia e importación indiscriminada de tecnologías aplicadas en los países ricos suele generar desempleo estructural en las naciones pobres.

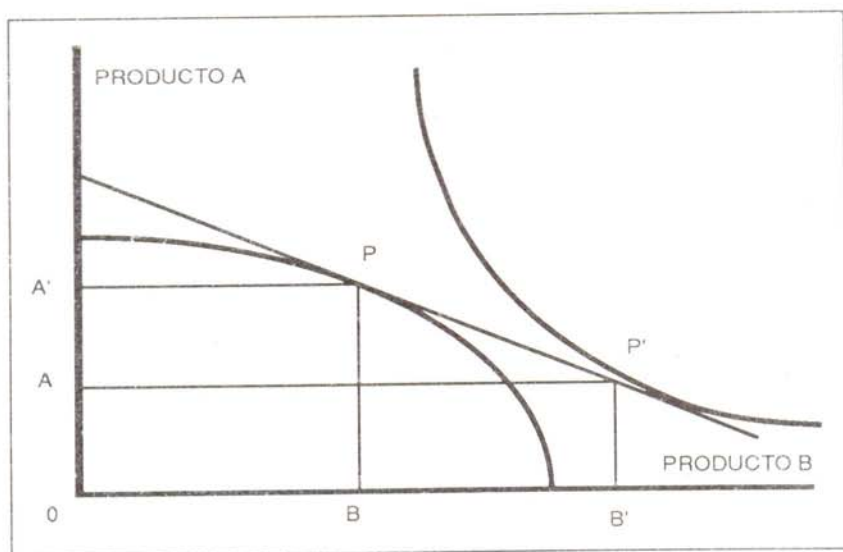


GRAFICO 65. Los precios relativos determinan lo que se importa y exporta, y en qué cantidades.

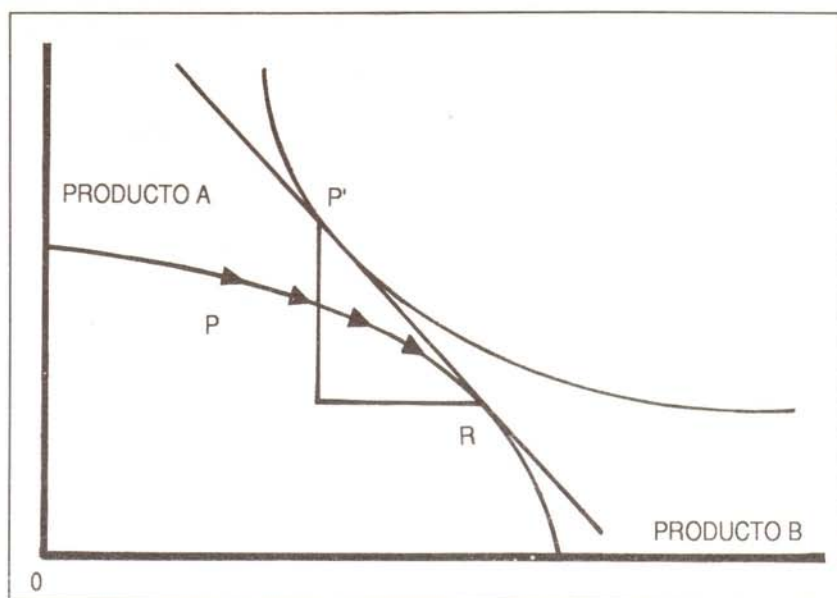


GRAFICO 66. Si los precios relativos cambian será necesario alterar la composición de la producción y del comercio.

recursos y producir mayor cantidad del bien de consumo B; tal vez podría exportarlo y en cambio importar el producto A. Sin embargo, la teoría del equilibrio general apunta a la existencia de una grave dificultad. Stolper y Samuelson¹¹² demostraron que el cambio de recursos de una industria a otra involucra un cambio en las proporciones del uso del capital y el trabajo con los cuales ambas industrias, la del producto A y la del producto B, se desempeñan.

Un movimiento de P hacia R en la frontera de posibilidades de producción, implica un movimiento de P hacia R en el punto de eficiencia del correspondiente diagrama de Edgeworth-Bowley, tal como se muestra en el Gráfico 67. De esta manera, la proporción del capital y el trabajo utilizado en la producción de A debe cambiar desde la línea AA' hacia la línea AA'', y la proporción de capital-trabajo utilizada en la producción de B, debe cambiar desde la línea BB'' a BB'. Sin embargo, los cambios en las proporciones de utilización del capital y el trabajo implican de por sí cambios en las técnicas de producción. Si los bienes de capital fueran importados, el país no tendría la experiencia ni los conocimientos prácticos de ingeniería para modificar las características y la disposición de las máquinas en la fábrica ni para modificar algunas máquinas. Esto impediría el reajuste a las nuevas circunstancias de los precios de los productos finales. La falta de industria de bienes de capital, de los servicios de ingenie-

ría y de la experiencia que solamente la práctica permite desarrollar ponen una considerable limitación en la flexibilidad de la economía, y por consiguiente en la habilidad de la misma para utilizar las oportunidades que presenta el comercio internacional. El país no podrá reasignar sus recursos y pasar del punto P al punto R aumentando la producción del bien B y disminuyendo la del bien A.

Este argumento puede ser desarrollado todavía en forma más aguda si suponemos que en el país en desarrollo existe solamente una técnica de producción para producir el bien A y solamente una técnica para producir el bien B. En este caso el diagrama de Edgeworth-Bowley sería como se indica en el diagrama 68 y, a su vez, su traslado al espacio donde la producción aparece en las coordenadas nos daría una frontera de posibilidades de producción como la que observamos en el diagrama 69. Supongamos que el país comienza enfrentando un precio mundial que está dado por la pendiente $P'P$. En consecuencia, le conviene exportar el producto B por la cantidad RP y le conviene importar el producto A por la cantidad $P'R$. Sobre esta base, se alcanzaría la curva de indiferencia 1 en dicho diagrama. Pero si el precio del producto B disminuyese sensiblemente y estuviese representado por la nueva pendiente $P''P$, ocurriría que el país en desarrollo sería capaz solamente de obtener $P''R$ del producto A a cambio de la misma cantidad de exportaciones del producto B. Sus términos de

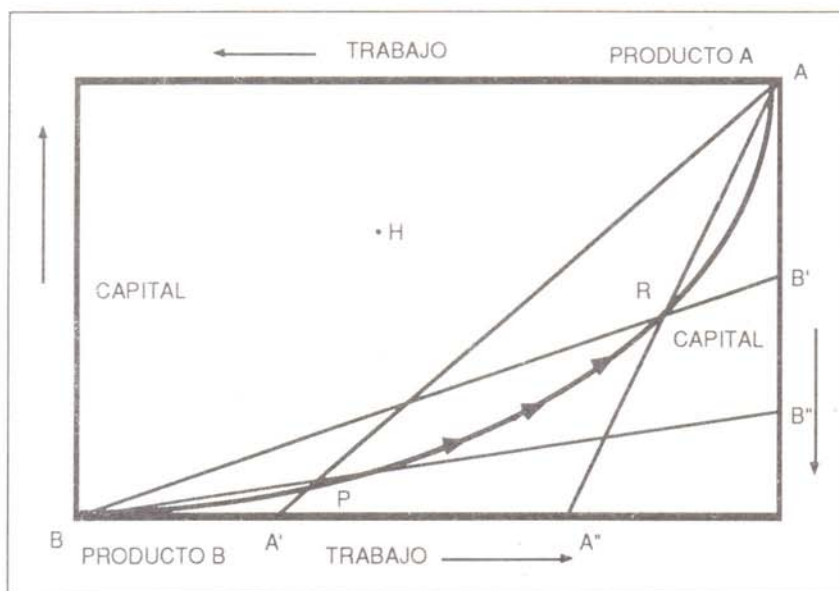


GRAFICO 67. La producción podrá ser alterada si hay experiencia ingenieril en la industria de bienes de capital para adoptar otras tecnologías productivas.

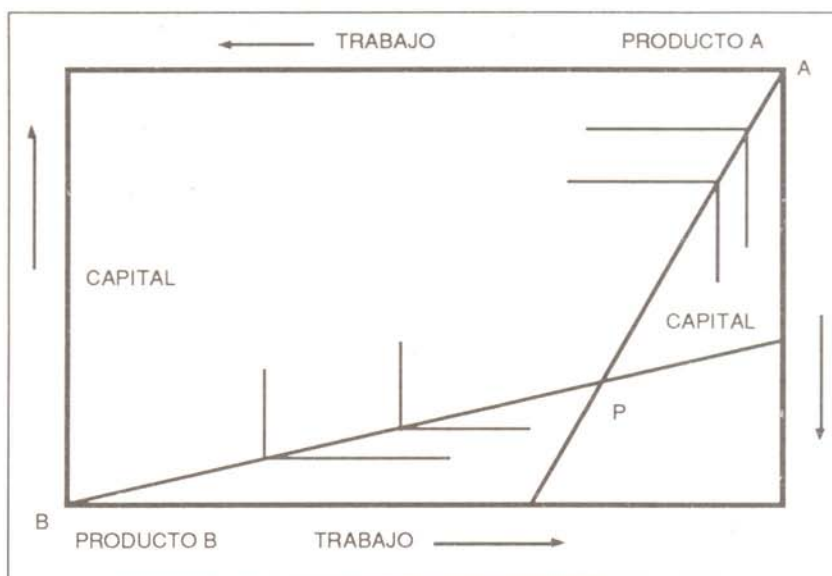


GRAFICO 68. Una economía rígida produce siempre lo mismo no obstante el cambio en los precios relativos.

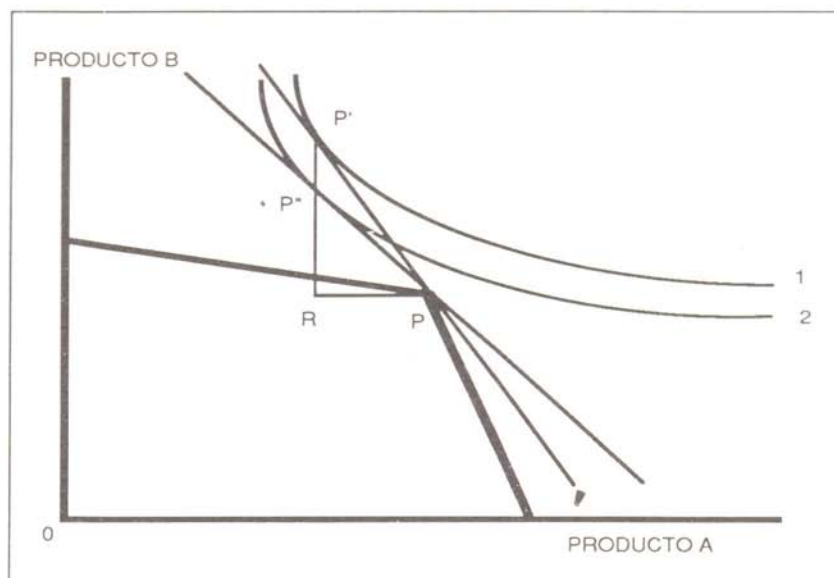


GRAFICO 69. Cuando los términos de intercambio se tornan adversos, la economía sin industria de bienes de capital se perjudica sin remedio.

intercambio empeorarían sin remedio, dado que el país no podría reasignar sus recursos de la producción de B a la producción de A. Su nivel de bienestar caería de la curva de indiferencia 1 a la curva 2. Esto demuestra los efectos dañinos que tiene sobre un país la falta de flexibilidad económica. Esta inflexibilidad está vinculada con el hecho de que en el país los servicios de ingeniería son inadecuados o insuficientes, lo cual, a su vez, se debe a la falta de una industria local de bienes de producción, de bienes de capital.

e) *Funcionamiento del sistema de precios y equilibrio general.* Cuanto más alta sea la elasticidad de sustitución de factores en un país determinado, más fácil será llegar a la frontera de posibilidades de producción y, en consecuencia, más fácil será maximizar la producción, el ahorro, la inversión y el crecimiento. Es bien sabido que la elasticidad de sustitución es un número que mide el efecto de los cambios de los precios relativos de los factores sobre el uso de los mismos factores. Introduciendo este parámetro, en realidad, continuamos profundizando en el problema de los precios de los factores en la economía.

Existen numerosos estudios, especialmente en la teoría del comercio internacional, que demuestran claramente el daño que puede causar a una economía la existencia de precios distorsionados de los factores de la producción. Quizás el "locus classicus" de esto sea un famoso artículo de Haberler¹¹³. En nuestro análisis anterior hemos dado por supuesto que la economía estaba produciendo en la frontera de sus posibilidades. Sin embargo, esta hipótesis no es realista para los países en desarrollo, que generalmente son tales precisamente por no contar con un sistema de precios dinámico y eficiente para la asignación de los recursos. En gran medida, los países en desarrollo en general no utilizan bien su potencial de producción por no asignar a los factores de producción sus precios de escasez. En consecuencia, en nuestros gráficos comenzaremos por ubicar a la economía en el punto H del diagrama de Edgeworth- Bowley (véase al respecto el diagrama 67).

De acuerdo con las pendientes de las isocuantas en el punto H (no dibujadas), podemos imaginar que la tasa marginal de sustitución en la producción del bien A es diferente de la tasa marginal de sustitución en el bien B, es decir, las productividades marginales del trabajo y el capital en el punto H son distintas para la industria A y para la industria B. En consecuencia, mientras se mantenga esta estructura de precios evidentemente la economía estará funcionando sin utilizar plenamente su potencial de producción. Si existiera un sistema de precios eficiente y competitivo inmediatamente los empresarios descubrirían que conviene reasignar el trabajo y el capital de aquella industria donde la productividad marginal del capital es menor a la que es mayor, y el trabajo de aquella industria en que la productividad marginal del trabajo es menor a aquella en que es

mayor. Como existe la ley de las productividades marginales decrecientes, cuanto mayor sea el uso de un factor en una industria determinada su productividad marginal tenderá a decrecer. De esta manera, al aumentar la cantidad del factor haremos decrecer la productividad marginal del mismo en la industria en que ésta es alta y, sustrayendo factores de producción de la industria en que ésta es baja, tenderá a aumentar la productividad marginal en la misma. El punto de máxima producción total es aquel en que las productividades marginales de los factores son iguales en todas las industrias, o sea, es la curva AB del gráfico 67.

Un aspecto central de la teoría del equilibrio general se encuentra en el famoso "*tatônnement*" —que fuera expuesto por León Walras, el famoso economista francés, en su tratado de economía política que data de 1874—, mediante el cual, por un proceso de ensayo y error, el mercado va cambiando los precios relativos hasta que la oferta sea igual a la demanda. Si existe un mercado para el capital, es evidente que ningún capitalista utilizará el capital en una industria que retribuye menos al capital que el precio que fija el mercado y, al mismo tiempo, en aquellas industrias donde la productividad del capital sea mayor que la que establece el mercado, habrá una tendencia a adquirir en dicho mercado más y más capital para esa industria. Por último, después que el proceso de tanteo, o de ensayo y error, cumpla su cometido, los precios relativos del capital y el trabajo pagados en las dos industrias serán iguales, e igual también la razón de sus productividades marginales respectivas.

La velocidad a la cual el proceso de tanteo con los precios de los factores conduce a la frontera de posibilidades de producción depende en buena medida de la facilidad con que cada empresa es capaz de cambiar la proporción en que usa los factores en sus procesos productivos, en respuesta a cambios en los precios relativos de los mismos. En otras palabras, la rapidez con que la economía alcanza la frontera de posibilidades de producción depende de la elasticidad de sustitución. Y nuevamente la elasticidad de sustitución, por definición, depende de una manera muy importante de la habilidad de la economía para cambiar de técnicas de producción. De esta manera reiteramos la conclusión de que es esencial tener una industria local de bienes de capital para poder tener la experiencia ingenieril para modificar y adaptar constantemente las técnicas de producción a las cambiantes circunstancias de los mercados.

f) *Acomodamiento al crecimiento más rápido del factor trabajo.* En el punto anterior hemos verificado que una elevada elasticidad de sustitución está fuertemente vinculada con la existencia de la industria de bienes de capital y la existencia de la experiencia ingenieril que ella implica. Esto da a la economía mayor flexibilidad para maximizar la producción al alcanzar más rápidamente la frontera de la misma. Al hacerlo también se maximizan el ahorro y la inversión, y de esta manera el crecimiento.

Hemos supuesto hasta ahora que la producción, esto es el capital y el trabajo, son constantes o crecen en la misma proporción al aumentar la dotación total de recursos. Ahora podemos dejar de lado esta hipótesis y sacaremos nuevamente la conclusión de que tener una industria local de bienes de capital es muy importante para un país en desarrollo porque cuanto más elevada sea la elasticidad de sustitución entre el capital y el trabajo, "ceteris paribus", mayor será la tasa posible de crecimiento del PBI, porque el factor primario de crecimiento más rápido podrá sustituir más fácilmente al factor primario de la producción que crece más lentamente. En otras palabras, es altamente improbable que en un país determinado el stock de capital y la fuerza de trabajo crezcan a la misma tasa; más probable y más realista es suponer que el capital y el trabajo crecen a distinto ritmo. El aumento, por ejemplo, del factor trabajo a una tasa más alta que la disponibilidad de capital es una situación frecuente en muchos países de América Latina. Si tuviéramos una industria dinámica de bienes de capital, la alta elasticidad de sustitución de factores y recursos que ello supone permitiría que la creciente fuerza de trabajo fuera fácilmente absorbida, porque entonces pequeños cambios en los precios relativos del capital y el trabajo podrían acomodar toda diferencia en el crecimiento mayor o menor de cualquiera de los dos factores.

g) *Mayor propensión marginal a ahorrar, mayor inversión, mayor crecimiento.* Si aceptamos el modelo de Kaldor¹¹⁴, según el cual los capitalistas y los trabajadores tienen diferentes propensiones a ahorrar, mayor en el caso de la clase capitalista y menor en la clase laboral —lo cual, por otra parte, fue constatado por Carlos Díaz Alejandro¹¹⁵ en su bien conocido análisis sobre la tasa de devaluación en un país semi-industrializado—, sería muy importante tener una alta elasticidad de sustitución porque esto determinaría una rápida tasa de crecimiento del PBI. En efecto, si el capital (C) está creciendo más rápidamente que la fuerza de trabajo (T), la razón capital-trabajo tenderá a incrementarse, y si la elasticidad de sustitución es bastante mayor que 1, con pequeños cambios en la razón de la tasa de interés (i) a la tasa de salario (s), se podría acomodar la economía a la nueva situación.

Pero obviamente C_i/T_s es simplemente la razón de la participación del capital sobre la participación del trabajo en el ingreso nacional. C_i/T_s se incrementa cuando C crece rápidamente por hipótesis en tanto que la tasa de interés disminuye apenas. Pero si C_i , es decir la participación del capital en el ingreso nacional, crece más rápidamente que T_s , esto es la participación del trabajo, la propensión marginal a ahorrar del conjunto de la sociedad se incrementará y, en consecuencia, al aumentar el ahorro, también se posibilitará el incremento de la inversión, lo cual a su vez permitirá que la tasa de crecimiento del país se acelere. Nuevamente es obvio que la elasticidad de sustitución depende en gran medida de la habilidad

de los ingenieros locales para cambiar las técnicas de producción, y solamente la existencia de una industria de bienes de producción puede enseñar en la práctica cómo efectuar tales cambios. Es de señalar que en este análisis, si bien la participación del sector asalariado en el PBI decrece, los salarios reales (s) aumentan considerablemente debido al aumento del capital por trabajador y al aumento de la productividad marginal del trabajo.

h) *Limitación externa al crecimiento y adicción a insumos importados.* La carencia de una industria dinámica de bienes de capital tiende a crear aún más obstáculos al crecimiento, puesto que provoca en el país una escasez artificial de cambio extranjero que pronto se convierte en la principal limitación al crecimiento, aparte de la falta de ahorro. Existe un número bastante grande de modelos de dos brechas desarrollados por Chenery¹¹⁶ y sus discípulos, que demuestran cuán real es el problema en los países en desarrollo.

Como hemos visto antes, un país que se especializa solamente en la industria de bienes de consumo difícilmente podrá ser un productor de bajo costo y, por consiguiente, un eficiente exportador aún en industrias de bienes de consumo. Estos serán producidos a altos costos para el mercado. Pero para mantener al sector industrial de bienes de consumo en crecimiento es necesario importar crecientes cantidades de bienes de capital y bienes intermedios. Si las exportaciones no crecen rápidamente por la baja elasticidad-ingreso de la demanda para productos primarios, tal como lo establece con acierto Prebisch¹¹⁷ y como fuera desarrollado por el INTAL¹¹⁸, el país alcanzará un punto en el cual no tendrá suficiente cambio extranjero para comprar los bienes de producción "esenciales" en el exterior, y de esta manera el crecimiento se detendrá. Sin embargo, el crecimiento podría detenerse aún antes de lo que hemos descrito, por cuanto una tasa de protección efectiva elevada para los bienes de consumo, combinada con una libre importación de bienes de producción, crea una distorsión en el sistema de precios que favorece fuertemente la implantación de técnicas de producción intensivas en el uso de insumos importados, por oposición a técnicas de producción e industrias que son intensivas en el uso de la dotación local de factores, como podemos apreciar en el diagrama 63, *si suponemos que en el eje vertical tenemos los insumos importados en lugar del capital y en el eje de las abscisas los insumos locales en lugar del trabajo*. La línea de precio RV distorsionada claramente favorece la adopción de la técnica A, que es intensiva en el uso de insumos importados, en lugar de las técnicas B o C. Si no hubiera privilegios para la importación de insumos y las tarifas de importación fueran uniformes, probablemente la línea de precios sería R"V" y en consecuencia se adoptarían técnicas de producción más coherentes con la dotación local de factores, como las técnicas B o C, que permitirían reducir costos

económicos de oportunidad dado que el triángulo OR''V'' es menor que el OR'V'. En consecuencia, desechar la producción local de bienes de capital por la vía de bajas tarifas a esta industria es suicida, por cuanto disminuye el coeficiente exportación/PBI, mientras que aumenta la elasticidad-ingreso de las importaciones, lo cual conduce al país directamente a un colapso a menos que la banca internacional tenga créditos para cubrir temporalmente la brecha externa y postergar la crisis.

i) *La industria de bienes de capital es la fuente del desarrollo tecnológico.* Hay una razón adicional muy clara por la cual la industria de bienes de capital no debe ser desestimulada en los países en desarrollo, y la misma es correctamente establecida por Nathan Rosenberg¹¹⁹, quien dice textualmente:

Muchas de las más importantes innovaciones en la tecnología occidental han emergido en el sector de bienes de capital de la economía. Sin embargo, los países en desarrollo que normalmente no tienen un sector organizado de producción local de bienes de capital simplemente no tienen la oportunidad de hacer innovaciones que ahorren capital, sencillamente porque no tienen la industria de bienes de capital para hacerlo. En estas circunstancias, estos países han importado normalmente sus bienes de capital desde el exterior, lo cual ha significado que no han podido desarrollar la base tecnológica de experiencia, conocimiento y organización sobre la cual se fundamenta principalmente el cambio tecnológico.

Hirschman, por su parte, en un lúcido artículo sobre la sustitución de importaciones en América Latina sugiere, aunque un tanto crípticamente, que la industria de bienes de producción es "more learning", es decir, enseña más, o permite aprender más a los países que la desarrollan¹²⁰. Confirmando la importancia de la industria de bienes de capital, distinguidos economistas como Solow¹²¹ y Phelps¹²² han desarrollado modelos matemáticos de crecimiento en los cuales los bienes de capital son los portadores del progreso tecnológico. En palabras de Phelps:

En 1956 aparecieron varios estudios que cuestionaban la tesis tradicional de que la acumulación de capital es la fuente más importante del crecimiento de la productividad, lanzando la hipótesis de que debemos la mayor parte de nuestro crecimiento económico a nuestro progreso tecnológico. La tesis y la antítesis fueron sintetizadas en 1960. La inversión ha estado unida con la tecnología. De acuerdo con esta nueva visión, el papel de la inversión es tanto modernizar como permitir la acumulación de

un stock de capital. De esta manera, en la actualidad, la inversión es evaluada como portadora del progreso tecnológico.

Si este fuera el caso, ¿podrían los países menos desarrollados, como la Argentina, importar todos los bienes de capital y gozar de los beneficios del progreso tecnológico sin tener experiencia técnica? Nuestra respuesta es que no por las razones que ya hemos analizado en los puntos anteriores, especialmente porque si se sigue esta política la economía no tendrá ninguna flexibilidad y presentará una muy baja elasticidad de sustitución de factores y un alto costo de producción porque el proceso tecnológico en los países más desarrollados tiende a ahorrar trabajo, dado que en ellos los salarios son más altos. En cambio, los países menos desarrollados necesitan técnicas de producción que ahorren capital, que es el factor escaso en ellos. Por supuesto que ciertos bienes de capital se tendrán que importar, pero su adaptación a la dotación local de factores es esencial. Como dice Nathan Rosenberg al referirse al caso japonés:

*Quizás el más importante factor que determina el éxito de una transferencia de tecnología es el surgimiento inicial de una capacitación tecnológica local. En la ausencia de esta capacitación, las tecnologías foráneas no han florecido. Los países que han tenido experiencias exitosas han aprendido que en la primera etapa de importación de tecnología se requiere un mínimo de cerebros tecnológicos, no sólo para modificar y adaptar la tecnología foránea a las necesidades locales sino para planificar una selección inteligente de entre la gran gama de proveedores potenciales extranjeros. La experiencia japonesa ha sido particularmente instructiva a este respecto; los japoneses lograron un éxito notable al adaptar la tecnología occidental a su muy diferente proporción de factores. Además, es muy significativo que lo hicieran sin apoyarse en empresas extranjeras ni en inversiones extranjeras directas. En general los japoneses se opusieron a cualquier convenio que redujera el control local sobre la tecnología.*¹²³

j) *Mercados externos menos protegidos.* Por último, existe otro argumento válido en virtud del cual la Argentina no debe olvidarse de la industria de bienes de capital. Los estudios efectuados por Bela Balassa¹²⁴ y otros expertos en el terreno de la protección efectiva muestran claramente que, en términos generales, los países más desarrollados protegen más sus industrias de bienes de consumo y la protección efectiva a la industria de bienes de capital y a los bienes intermedios es en ellos considerablemente menor que la protección a los bienes de consumo durables.

De manera que si la Argentina quiere crecer a través de sus exportaciones a los países más desarrollados deberá fomentar su propia industria de bienes de producción para la exportación, puesto que allí existen buenas oportunidades para ello, tanto en otros países en desarrollo como en los mismos países desarrollados.

NOTAS

¹¹¹ Kindleberger, Charles, *The Terms of Trade*, New York, The Technology Press and John Wiley and Sons, 1956. Behrman, Jere, *Sectoral elasticities of substitution between capital and labor in a developing economy. Time series Analysis in the case of Postwar Chile*, Mimeo, University of Pennsylvania, Filadelfia, 1969. Incidental-mente, cabe dejar aclarado que las argumentaciones presentadas en todo este capítulo son tomadas de mi artículo "Teoría económica y substitución de importaciones: su reconciliación", publicado en la *Revista de Integración Latinoamericana* del mes de julio de 1984.

¹¹² Stolper, Wolfgang y Samuelson, Paul, "Protection and real wages", RES, 1941

¹¹³ Haberler, Gottfried, "Some Problems in the Pure Theory of International Trade" en Caves and Johnson, Op. Cit., p. 213.

¹¹⁴ Kaldor, Nicholas, "Alternative Theories of Distribution", RES XXIII, 1956.

¹¹⁵ Díaz Alejandro, Carlos, *Exchange Rate Devaluation in a Semiindustrialized Country: the Case of Argentina 1955-62*, The MIT Press, 1965.

¹¹⁶ Chenery, H. y Strout, A. "Foreign Assistance and Economic Development", AER, septiembre de 1966.

¹¹⁷ Prebisch, Raúl, Prólogo al libro *Términos de intercambio y tarifa óptima en la Argentina* de Eduardo Conesa, INTAL, Buenos Aires, 1983.

¹¹⁸ Eduardo Conesa, *Términos de intercambio y tarifa óptima en la Argentina*, Op. Cit.

¹¹⁹ Rosenberg, Nathan, "Capital Goods, Technology and Economic Growth", *Oxford Economic Papers*, Vol. 15, noviembre de 1963.

¹²⁰ Hirschman, Albert, "The Political Economy of Import Substituting Industrialization in Latin America", QJE, septiembre de 1968.

¹²¹ Solow, Robert, "Investment and Technical Progress", reproducido en Stiglitz y Uzawa, *Readings in Modern Theories of Economic Growth*, The MIT Press, 1968.

¹²² Phelps, Edmund, "The New View on Investments", reproducido en la obra citada anteriormente.

¹²³ Rosenberg, Nathan, *Inside the Black Box. Technology and Economics*, Cambridge, Cambridge University Press, 1982, p. 271.

¹²⁴ Balassa, Bela, "Tariff Protection in Industrial Countries: An Evaluation", reproducido en Caves and Johnson, Op. Cit., 1968, p. 579..

EL DOLAR BARATO Y ALTAS TASAS
DE INTERES INTERNAS

LOS ECONOMISTAS que rodean al Ministro Cavallo son plenamente conscientes de que el atraso cambiario es el principal problema que enfrenta el plan de Convertibilidad. Lo dicen públicamente. Pero arguyen que una devaluación en términos reales es imposible. La razón, según ellos, es que subirían los precios después de una devaluación nominal y volveríamos al punto de partida. Esto es técnicamente erróneo, *si el gobierno reduce el déficit fiscal y el gasto sería e inmediatamente después de la devaluación nominal*. Sin embargo, no es el objeto de este capítulo cuestionar esa creencia errónea. Supongamos que ella sea verdadera y veamos si es posible aplicar la solución que propone el equipo económico para el atraso cambiario, esto es *reducir el costo argentino*. Esta reducción del costo argentino hay que hacerla de cualquier manera, con tipo de cambio alto o bajo, *pero es técnicamente imposible reducir hasta niveles competitivos internacionalmente una parte importantísima del costo argentino: el costo del crédito en pesos con tipo de cambio atrasado*. Veamos por qué.

Por lo pronto, el costo del crédito en australes está bajando, pero es todavía elevado (del 2 al 4% mensual) porque, entre otras razones, el Banco Central obliga a los bancos a guardar encajes superiores al 70% sobre estos depósitos. Es sabido que los sistemas bancarios de los países del primer mundo, al cual decidimos ahora pertenecer, guardan encajes bajísimos, del 10 o a lo sumo del 20% sobre los depósitos a la vista, con el propósito de abaratar el costo del crédito a sus empresas. En efecto, los bancos no pagan interés a los depositantes sobre estos depósitos. En consecuencia estos fondos que los bancos obtienen "gratis" (no tan gratis pues los bancos prestan un valioso servicio de caja y seguridad a los depositantes que pagan sus deudas con cheques) de los depositantes permiten reducir el costo del dinero para las empresas prestatarias que entonces obtienen créditos a tasas del 6-7% anual, más o menos. Así en julio de 1992 la "prime rate" de los Estados Unidos, que es la tasa a la cual los

bancos prestan dinero para capital circulante a las empresas privadas de primera línea, es del 6% anual. En este aspecto nuestro plan Cavallo y nuestro Banco Central pertenecen no al primer mundo, ni al tercero siquiera, sino al décimo mundo. Porque además de implantar un encaje enorme sobre los depósitos a la vista, establecieron un impuesto del 1.2% sobre los pagos con cheque, que en febrero fue reducido al 0.3% y fue eliminado en julio de 1992. Este impuesto, por supuesto, beneficiaba a las empresas transportadoras de caudales (que parecieran ser las que nombran los ministros de economía en nuestro país), pero desestimula el pago con cheque, y por consiguiente el uso de cuentas corrientes bancarias, principal fuente genuina del crédito barato.

Para que los empresarios argentinos puedan competir con sus colegas del primer mundo tenemos que bajar el costo del crédito en pesos en la Argentina hacia los niveles que se pagan allá. En consecuencia no nos queda otra alternativa que reducir los encajes sobre los depósitos a la vista al 10%, por ejemplo, y eliminar el impuesto al cheque. Gran parte del efectivo que hoy los argentinos guardamos en nuestros bolsillos o cajas fuertes se depositaría entonces en cuentas corrientes. Los bancos dispondrían de abundantes fondos prestables y reducirían las tasas activas. Las empresas entonces tomarían mucho crédito en pesos. Comenzaría a operar el conocido multiplicador de los depósitos y por esta vía aumentaría enormemente la cantidad de moneda M1 hasta llegar a niveles civilizados sin inflación, iguales a los de los países del primer mundo donde M1 llega al 15-30% del producto bruto. Esto significa que el actual M1 argentino del tercer mundo, equivalente al 7% sobre el PBI, se multiplicaría por dos o tres, por lo menos. La tasa activa caería a dos o tres puntos por sobre los niveles internacionales: digamos a un 9% anual en pesos. No olvidemos que gracias a la ley de Convertibilidad hemos abatedo temporalmente y parcialmente a la inflación. Ya estamos alcanzando casi la tasa de inflación del primer mundo. Y es natural que, en ausencia de inflación, la gente desee tener una mayor proporción de su riqueza en la moneda del país, con la que efectúa sus gastos.

Pero hasta la opinión menos avisada se da cuenta de que lo más barato que se ofrece en nuestro país en julio de 1992 es el dólar. La economía nacional no es viable en el mediano y largo plazo con este dólar. Incluso el Ministro Cavallo lo reconoce. Por eso quería bajar el "costo argentino" en un 30%, pero a más de un año de iniciada su gestión no lo ha conseguido y, por el contrario, desde abril de 1991 hasta julio de 1992 el costo de la vida *subió* en un 33%. En razón de que el dólar está barato, las exportaciones están descendiendo y las importaciones las están superando. Ya se esfumó el superávit de la balanza comercial. Para pagar los intereses de la deuda externa necesitamos a ambos, al superávit fiscal interno y al superávit comercial externo.

Si el dólar está excesivamente barato deberá subir, razonarán los operadores económicos. Entonces lo más conveniente es anticiparse y comprar dólares. ¿Y con qué dinero? Con crédito. El crédito sería abundante gracias al nuevo sistema bancario del primer mundo que tendríamos si bajasen los encajes como corresponde. Las nuevas y reducidas tasas de interés invitarían a tomar créditos en pesos para comprar dólares y esperar su alza. Al generalizarse esta lógica forma de pensar, el riesgo de una corrida cambiaría se haría difícil de aguantar por parte del Banco Central. Por eso es precisamente que este organismo estableció encajes tan altos. Encajes superiores al 70% sobre los depósitos a la vista y encajes promedio cercanos al 40% sobre todos los depósitos operan como una cuña entre las tasas activas y pasivas, porque por una parte encarecen estas últimas perjudicando a las empresas tomadoras de crédito, y por la otra perjudican a los ahorristas ya que estos encajes reducen la tasa pasiva que los bancos estarían en condiciones de ofrecerles. En definitiva, la reducción de encajes es considerada peligrosa por el Banco Central pues, al elevarse las tasas pasivas, se atraerían fondos del exterior y se expandiría entonces la base monetaria al cambiarse dólares por pesos a la paridad oficial. Y en el esfuerzo para prestar la nueva gran masa de dinero local emergente, los bancos tendrían que reducir drásticamente las tasas activas. El conocido mecanismo del multiplicador del crédito y los depósitos determinaría un enorme crecimiento de M1, lo cual estimularía la demanda de dólares señalada al comienzo de este párrafo.

Conclusión: la conducción económica no puede bajar el "costo argentino" del crédito en pesos a niveles competitivos internacionalmente (15% anual máximo), porque si trata de hacerlo *en serio* se le escapa el dólar. No le queda más remedio que proclamarlo como bandera, como mera expresión de deseos, tratando de descargar sobre las espaldas de los bancos la culpa por su propias inconsistencias. Mientras tanto, sin crédito interno en moneda local a tasas competitivas internacionalmente, la economía argentina no tendrá más remedio que declinar por falta de inversión suficiente. O los empresarios tendrían que correr los riesgos de tomar créditos en dólares esperando que Cavallo, en caso de ajuste del tipo de cambio, estatice nuevamente la deuda privada en dólares, como ya lo hizo en 1981-1982.

EL BIMONETARISMO DEL PLAN CAVALLO

EL PRIMER MANDAMIENTO en la lucha contra la inflación consiste en alentar el aumento de la demanda de dinero local. En otras palabras, se trata de inducir al público a poseer billetes así como depósitos bancarios en australes y a tener sus ahorros en la misma moneda. Pues bien, el 1º de enero de 1990, Erman González aconsejado por Domingo Cavallo confiscó los depósitos bancarios. Con ello asestó un golpe casi mortal a la confianza en nuestra moneda y a la demanda de dinero. En enero, febrero y marzo de 1990 pudimos ver concretamente cómo la huida del dinero provocada por esa confiscación estuvo asociada con la segunda oleada hiperinflacionaria que experimentó el país.

Los magros resultados del sistema monetario a lo Milton Friedman fundado en la restricción de la *oferta* monetaria en conjunción con un tipo de cambio libre y fluctuante, que fue ensayado durante 1990 a lo largo de los siete planes "Erman", sugirieron que no quedaba otra alternativa que adoptar la política exactamente contraria, es decir un sistema monetario que pusiera énfasis en la *demanda* de dinero y no en la oferta. Es decir, en un sistema de emisión con respaldo atado a un tipo de cambio fijo. La experiencia de todo el año 1990 hizo evidente que, para alejar el fantasma de la hiperinflación, había que cumplir con el primer mandamiento: inducir un aumento en la cantidad de dinero demandada por el público en relación al PBI. Rectificar el rumbo y darse cuenta de esto es uno de los grandes méritos del plan de Convertibilidad. (La idea de la convertibilidad y el tipo de cambio fijo establecidos ambos mediante ley del Congreso tiene una disputada paternidad intelectual en la Argentina actual. Creo tener derechos al respecto. Ofrezco como pruebas: a) mi libro *Bases*, Editorial Macchi, Buenos Aires, 1986, Capítulo 5; b) mis artículos publicados en *La Prensa* de febrero de 1990 y en *Ambito Financiero* del 14 de noviembre de 1990, y c) mi conferencia en el Congreso de ABRA de septiembre de 1990, entre otras.)

El núcleo central del sistema de convertibilidad es la emisión moneta-

ria con respaldo. Esto consiste en que, por cada peso billete que circule en el país, la gente *sabe que el Banco Central tiene guardada una contrapartida de dólares o divisas fuertes que sirven de respaldo a dicha emisión. Si el público estuviera seguro de que nadie puede echar mano a las reservas del Banco Central que respaldan los billetes emitidos, demandar pesos sería como demandar dólares. Y los argentinos podríamos ahorrar en pesos en lugar de hacerlo en dólares.* Si se inculca esta creencia en el pueblo por vía de una legislación adecuada, no cabe duda que la emisión monetaria en nuestro país podría duplicarse, triplicarse o cuadruplicarse sin peligro de inflación alguna, porque el poder adquisitivo de los pesos billete estaría garantizado por el poder adquisitivo internacional de los dólares que guarda el Banco Central. Esto permitiría asestar un golpe de gracia a la incertidumbre y a las expectativas de hiperinflación que —apaciguadas por ahora— nos persiguen desde comienzos de 1989.

La convertibilidad correctamente implementada permite emitir moneda abundante, pero con respaldo y sin inflación, porque induce un enorme aumento de la demanda de dinero. Hemos visto en el capítulo 5 cómo durante los primeros años de este siglo la Argentina emitió moneda a rolete pero no experimentó inflación alguna porque había demanda de dinero gracias a la ley de convertibilidad vigente entonces. Nuestra moneda era una de las más estables del mundo y la cantidad de moneda en circulación en relación al PBI llegaba al 24% ($M1/PBI=24\%$). Recordemos que este excelente sistema monetario que tuvo la Argentina fue fundado por la Ley N° 3871 del año 1899, que reglamentaba fielmente en su letra y en su espíritu al artículo 67 inciso 10 de nuestra sabia Constitución Nacional, según el cual: *"Corresponde al Congreso:... 10. Hacer sellar la moneda y fijar su valor y el de las extranjeras"*. No está demás recalcar que esta norma quiere decir que el Congreso debe reglamentar bajo qué condiciones se puede emitir moneda en nuestro país, puesto que hacer sellar la moneda significa, ni más ni menos, emitirla en la letra y el espíritu de la Constitución. Por otra parte, es sintomático que en el mismo artículo donde se confiere al Congreso la atribución de regular la emisión monetaria, se establece que es el propio Congreso el que debe fijar su valor y el de las extranjeras. *Esto significa que corresponde al Congreso también fijar el tipo de cambio al cual el Banco Central debe comprar las monedas extranjeras que se le ofrezcan, mediante emisión monetaria y, al mismo tiempo, vender a este precio esas monedas, destruyendo la moneda nacional que recibe como contrapartida, puesto que el poder de emisión incluye el poder contrario, es decir, el de reducir la emisión. Y significa también que la emisión de moneda nacional debe tener el respaldo de las divisas o monedas fuertes que compra el Banco Central al emitir.*

Para inspirar auténtica confianza y así estimular el ahorro en moneda local, el Banco Central debe ser verdaderamente autárquico e indepen-

diente del Ministro de Economía y del Presidente de la República. Gobernado por personalidades capaces de decir "no" a la emisión espuria para financiar al gobierno. Su conexión con el Estado debe establecerse por la vía del Congreso, como manda la Constitución.

Afortunadamente, la ley de banca central que Cavallo propuso al Congreso y que tiene media sanción en la Cámara de Diputados, adopta estos viejos y sabios principios. Pero en lugar de establecer un sistema de convertibilidad ortodoxo, el plan Cavallo II se quedó a mitad de camino e impuso un sistema monetario con dos monedas: por una parte el peso, con el cual se pagan los salarios, las compraventas de bienes de consumo y casi todos los impuestos. Por la otra parte, el dólar, moneda con la cual se ahorra y se llevan a cabo los préstamos y las compraventas de bienes de capital e inmuebles.

El bimonetarismo actúa en contra del objetivo central de una convertibilidad bien pensada, porque desestimula el ahorro en dinero local y porque provoca una disminución de la demanda de la moneda nacional. Entiéndase bien. No es que en la Argentina haya dos monedas de curso legal. Hay una sola: el peso. Pero el poder del acreedor de exigir el pago únicamente en dólares cuando esa haya sido la moneda pactada en un contrato, sin la opción que antes de la reforma monetaria establecía el Código Civil para el deudor de pagar en pesos, estimula el uso del dólar, en detrimento precisamente del peso. Además el bimonetarismo actual promueve excesivamente al sistema de depósitos y créditos bancarios en dólares dentro del país, con lo cual se *refuerza la tendencia en contra del ahorro en nuestra propia moneda*. Los argentinos seguiremos ahorrando en dólares, a pesar de que la convertibilidad nos garantizaría estabilidad de precios en nuestra propia moneda. En estas condiciones será muy difícil que la demanda de pesos supere el 7-8% del PBI. Este bajo grado de monetización en moneda local, implícito en el sistema bimonetario de Cavallo, significaría condenar a la Nación entera a caminar siempre por un camino de cornisa, siempre al borde del precipicio de la hiperinflación. Al menor descuido gubernamental, un déficit fiscal nos llevaría hacia la "hiper" en pesos.

La Argentina parece destinada a ser un conejo de Indias ideal para los más costosos experimentos monetarios: lo demuestran la nacionalización de los depósitos bancarios, la cuenta de regulación monetaria y la garantía estatal total de los depósitos bancarios privados con tasa de interés libre a fijar por los bancos, para citar solamente tres ejemplos de nuestra inútil y costosa originalidad monetaria. Ahora, para continuar esa tradición de originalidad, somos uno de los pocos países en el mundo con mercado de capitales para las empresas en dólares y gastos salariales e impositivos en moneda local, o recaudación por ventas en pesos y deudas en dólares. Todo ello significa un riesgo de tipo de cambio inútil para una infinidad

de actividades empresarias no vinculadas al comercio exterior. En una palabra, un auténtico riesgo argentino al divino botón. Todo riesgo tiene un costo. Aquí tenemos pues una adición inútil al costo argentino. Por otra parte, a mayor riesgo, mayor será la tasa de beneficio prevista exigida para hacer viable una inversión en nuestro país. En consecuencia tendremos menos inversión. Y como consecuencia, también menos crecimiento.

DOLAR BARATO COMO PRECONDICION
PARA UNA NUEVA FUGA DE CAPITALES

EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO argentino estuvo íntimamente conectado con la fuga de capitales. Particularmente con la fuga que ocurrió en nuestro país en 1981 y 1982. En consecuencia, como introducción al tema de la fuga de capitales, es imprescindible retrotraernos a la historia de nuestra deuda externa. Una buena interpretación de esa historia, aunque ciertamente no original, la dio Martin Feldstein:

Los orígenes del problema de la deuda externa de los países menos desarrollados pueden ser convenientemente buscados en la década anterior a la crisis de 1982, cuando los países de la OPEP redujeron la producción de petróleo y subieron el precio del crudo de 3 a 12 dólares el barril. La suba del precio del petróleo creó una vasta red de nuevos ahorros en manos de los gobiernos de los países exportadores de petróleo. Aunque estos países utilizaron eventualmente algunos de estos fondos en mejorar sus estándares de vida, la mayor parte de esos petrodólares se invirtieron en activos financieros. Los principales bancos de los centros monetarios jugaron un papel principal en este proceso, tomando prestados fondos de los gobiernos de la OPEP y prestándolos en otros lugares.

*El gobierno de los Estados Unidos alentó a los bancos americanos a reciclar petrodólares a prestatarios en América Latina. Los funcionarios del gobierno (de los Estados Unidos) consideraron que esos créditos privados eran un útil complemento a la ayuda americana para estimular el crecimiento económico en América Latina. No fue difícil encontrar prestatarios deseosos en toda América Latina cuando la política monetaria excesivamente fácil de los Estados Unidos desde la mitad del decenio de los setentas hasta el final de la década hizo subir la tasa de inflación y causó que las tasas de interés reales a corto plazo estuvieran cerca o aún debajo de cero.*¹²⁵

Es razonable pensar entonces que, desde 1978 hasta 1980, la Argentina se endeudó debido a lo reducido de las tasas de interés reales estadounidenses, que fueron negativas en esos años según el Gráfico 70. En otras palabras, las tasas reales de interés eran reducidas porque los Estados Unidos experimentaron una inflación del orden del 10% anual y la tasa de interés en dólares también estaba cerca de ese nivel. En consecuencia, los países que se endeudaban en dólares tenían que pagar un alto interés nominal por una parte, pero por la otra el capital adeudado se desvalorizaba en idéntica proporción. Por lo tanto, ante el aligeramiento de la carga de la deuda que originaba la inflación, era posible contraer nuevos préstamos para pagar intereses sin que aparentemente se dañara la capacidad de repago de la deuda externa. Entre los países que seguían este cómodo mecanismo de repago se encontraba el nuestro. Pero la conveniencia del mecanismo sólo era aparente. En rigor, las deudas se contrataban a una tasa de interés "fluctuante" que se reajustaba cada tres meses de acuerdo con la tasa interbancaria de corto plazo en dólares del mercado financiero de Londres (*London Interbank Offer Rate*, comúnmente conocida como LIBOR) más un diferencial (spread) que dependía del "riesgo país". La tasa real LIBOR es alrededor de un punto más elevada que la del gráfico y la sigue fielmente. La tasa de las letras referida en el gráfico es la tasa central del sistema estadounidense. Todas las demás están fuertemente influidas por ella.

La "cadena de la felicidad" (es decir, el pago indoloro de los intereses con el producido de nuevos préstamos) se cortó en la Argentina después que asumió el mando en los Estados Unidos el Presidente Ronald Reagan, en enero de 1981. Este Presidente inauguró una política de elevados déficits fiscales en su país, pero financiados con la emisión de Bonos del Tesoro a largo plazo. Esta forma de financiamiento combinada con la enérgica política antiinflacionaria de restricción de la oferta de dinero que llevaba a cabo Paul Volker, el presidente de la Reserva Federal, resultó primero en una suba de las tasas reales de interés internas en los Estados Unidos a más del 8% (ver el Gráfico 70) y luego en una valorización del dólar frente a las otras monedas. Esto último trajo una reducción de la tasa de inflación en el gran país del norte. Pero las tasas de interés reales no bajaron hasta 1987. Como la tasa LIBOR de Londres sigue fielmente los movimientos de la tasa de interés de las letras de tesorería americanas y éstas se mantuvieron altas en términos reales, la ilusión del endeudamiento indefinido y de la "plata dulce" que vivía la Argentina y otros países se partió en mil pedazos. A partir de ese momento pagar las deudas en dólares se hizo gravoso debido a las elevadas tasas de interés reales.

En 1979-80 la Argentina vivió la facilidad ilusa de los créditos externos que alimentaban la sobrevaluación cambiaria. En realidad, tal como analizáramos en el capítulo 7, el sector público bajo el comando directo

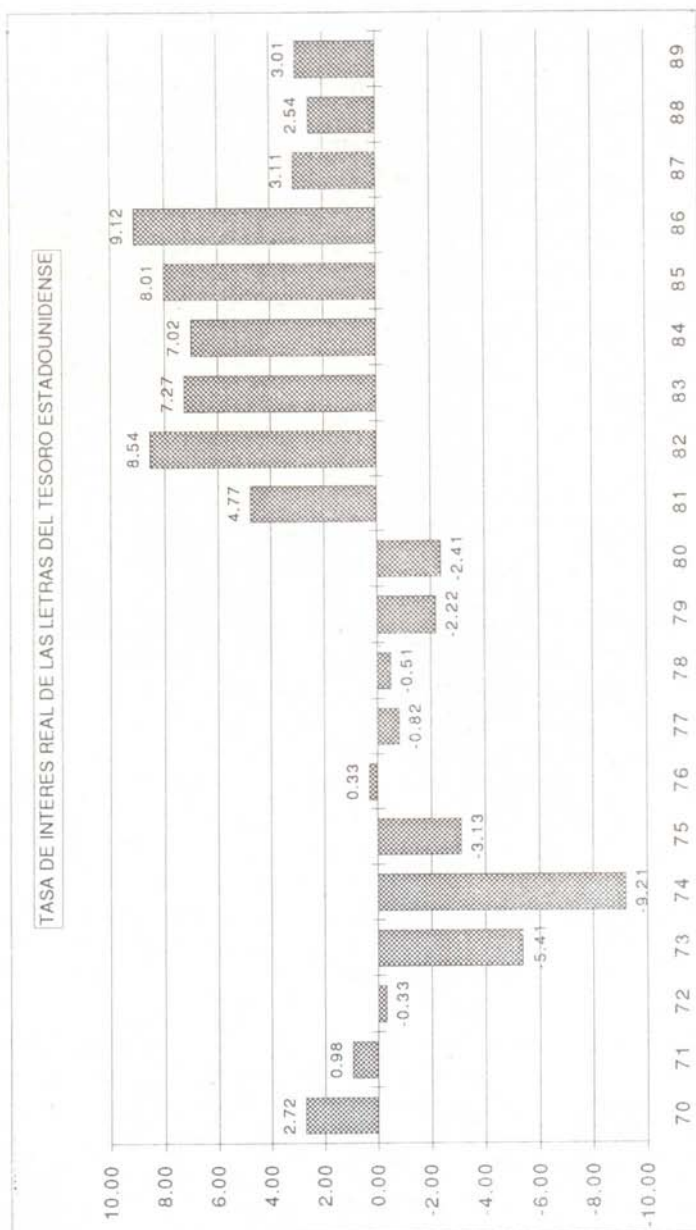


GRAFICO 70. Las tasas de interés internacionales reales negativas del decenio de los setenta estimularon nuestro endeudamiento y las altas tasas de los ochenta determinaron nuestra insolvencia.

del Ministro Martínez de Hoz no se endeudó tanto. La deuda pública externa pasó de 4.000 millones de dólares en marzo de 1976 a 17.170 millones a marzo de 1981. El problema lo causó el endeudamiento privado en dólares. Buena parte de las deudas privadas estaban respaldadas por fondos que empresas y empresarios enviaron o mantenían en el exterior. Aquí es donde hace irrupción como un huracán Domingo Felipe Cavallo, quien desde los cargos de Subsecretario de Economía del Ministerio del Interior y Presidente del Banco Central en 1981 y 1982 promueve el otorgamiento de seguros de cambio a diestra y siniestra liberando a muchas empresas y empresarios de las pesadas deudas en dólares, pasándoselas a pesos. Estas deudas constituían un aspecto parcial de los famosos *back to back*, que eran préstamos que las empresas y empresarios habían contraído originalmente con garantía de fondos en dólares de su propiedad radicados fuera del país, al tiempo de contraer la deuda en dólares. Cavallo, por su parte, después de liberar a empresas y empresarios de las deudas en dólares, promovió una espectacular licuación de pasivos en pesos por medio de la cuasi hiperinflación que desató en julio y agosto de 1982. El resultado de estas maniobras financieras fue que el Estado argentino quedó colgado con una deuda pública externa de 45.000 millones de dólares cuando asumió Alfonsín en 1983, cifra que alcanza los 50.000 millones si la medimos en dólares de 1989.

Es decir que durante 1981 y 1982 la Argentina se endeudó para financiar la fuga de capitales. Y desde 1983 hasta 1987 la Argentina ha continuado endeudándose para poder pagar los intereses generados por la deuda contratada en los años precedentes, con el dinero fresco proveniente de la creciente deuda. Así el Gráfico 71 muestra el stock de deuda externa en miles de millones de dólares de 1989, stock que alcanzaba solamente 16 mil millones de dólares en 1977, 50 en 1983 y 63 en 1989. En este último período países como Corea fueron capaces de reducir su deuda externa de 50 mil millones a 30 mil millones y, por encima de ello, crecer. Pero en nuestro país, modelo de ineficiencia en la conducción económica, la deuda siguió creciendo. El Gráfico muestra también el stock de capital fugado (hemos asignado un signo negativo a la fuga de capitales) pasando de -2 mil millones de dólares en 1980 a -12 mil millones en 1981 y a -18 mil millones en 1982 para terminar en -21 mil millones en 1989. Muestra asimismo que mientras el stock de deuda externa había alcanzado a 58 mil millones de dólares en 1986, el stock de capital fugado sumaba 18 mil millones, es decir que algo menos de la tercera parte de nuestra deuda externa ha sido contraída para financiar la fuga de capitales.

Debe enfatizarse que estas cifras sobre capital fugado son cifras de mínima, oficialmente reconocidas en los balances de pagos de la Argentina que emite el Fondo Monetario Internacional. Si dentro del capital fugado se incluyeran las sumas que escapan por la vía de la subfacturación de

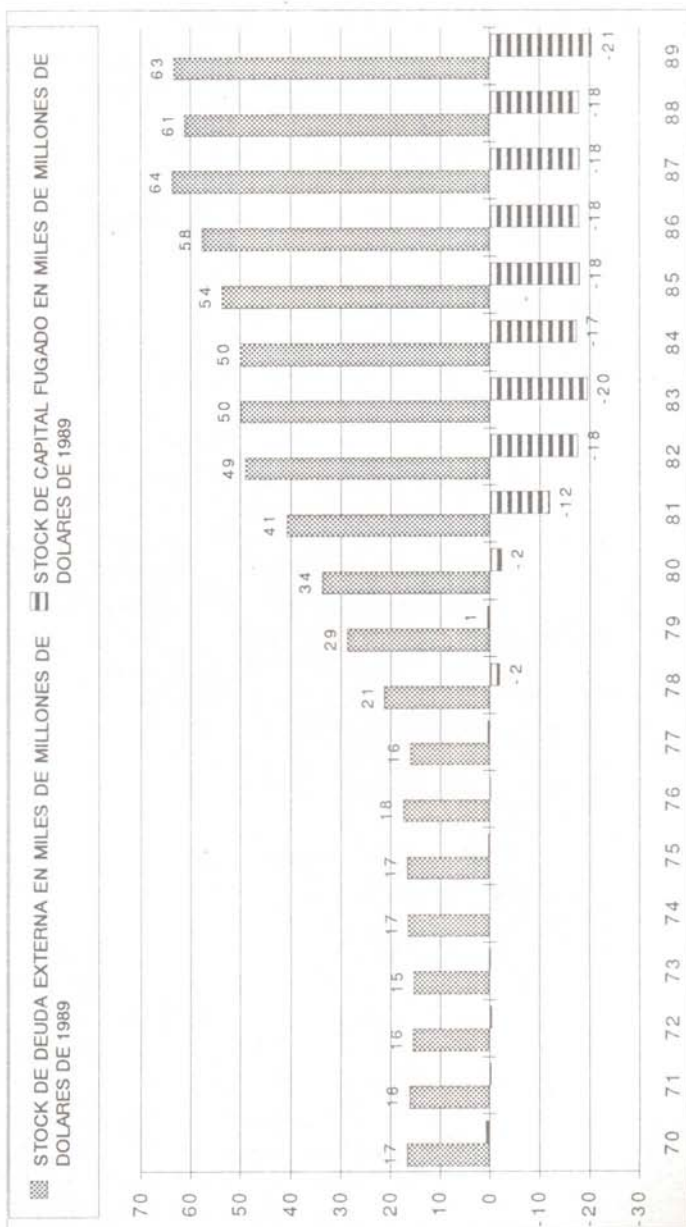


GRAFICO 71. La deuda externa sirvió a partir de 1981 para financiar la fuga de capitales por culpa de la inadecuada política económica que aplicó nuestro país.

exportaciones y sobrefacturación de importaciones, las cifras serían mayores.

El Gráfico 72 es más explícito aún, pues nos permite apreciar con más precisión cuánto capital se fugó cada año. Así en 1981 y 1982 se fugaron 10 y 6 mil millones de dólares respectivamente. No es pura casualidad que sumando los escapes de 1981 y 1982 obtengamos 16 mil millones, monto que es exactamente igual a la suma del endeudamiento externo en esos dos años. De esta manera el 100% de la deuda externa contraída en 1981 y 1982 sirvió de contrapartida para financiar fugas de capital.

Aparte del crecimiento mismo de la deuda externa, existen otros dos factores macroeconómicos asociados fuertemente a la fuga de capitales. Un primer factor importante fue la depreciación esperada del tipo de cambio real. Al respecto, dos autores que han estudiado a fondo el tema afirman lo siguiente:

*Cuddington provee fuertes evidencias en el sentido de que un tipo de cambio sobrevaluado es causa primera de fuga de capitales, un resultado que es confirmado por la intuición y por mucha evidencia fáctica. Si un gobierno desea controlar la fuga de capitales debe romper con el mal hábito de permitir que su moneda se sobrevalúe. Esto puede alcanzarlo dejando que la moneda fluctúe o mediante la fijación del cambio a un nivel realista y luego asegurando que el tipo de cambio real no sea sobrevaluado por efecto de la alta inflación local.*¹²⁶

Si tomamos como base de comparación 1960=100 para el nivel del tipo de cambio real, en 1980 dicho nivel estaba en 33 por la conocida sobrevaloración cambiaria de ese año. En lugar de colocar el tipo de cambio rápidamente en 100 en 1981, las autoridades demoraron dos años en tomar esa decisión dando mucho tiempo y oportunidad para que, por la vía de la nacionalización de la deuda externa privada a través de los mecanismos descriptos, los dólares salieran del país, dejándolo clavado con una deuda adicional de 16 mil millones de dólares en esos dos años, que no por casualidad, repito, es igual al total del capital fugado en ese período.

Un segundo factor causal es la tasa de decrecimiento del producto bruto interno. Los mismos autores citados antes lo ponen en estos términos:

Es también posible que el crecimiento económico ayude a reducir la fuga de capitales mediante la generación de confianza en la economía local, abriendo atractivas oportunidades de inver-

FUGA DE CAPITALS ANUAL 1976-89

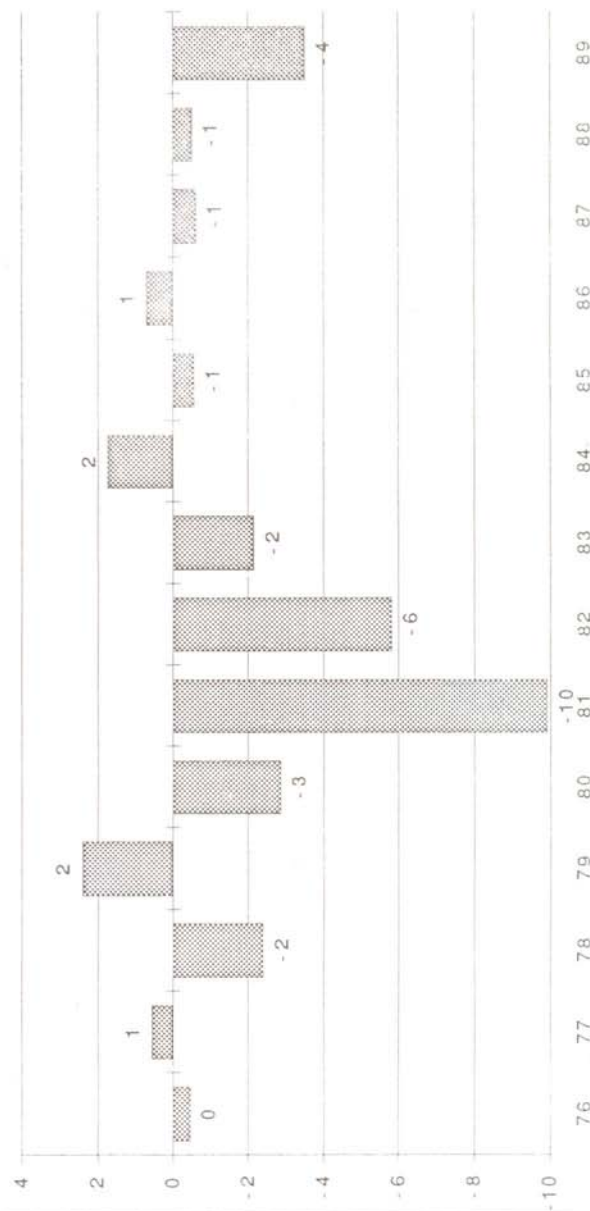


GRÁFICO 72. La fuga de capitales ocurrió en 1981, 1982 y 1989.

sión y permitiendo a la economía pagar tasas de interés y beneficios remunerativos sin reducir los salarios reales al punto de generar desórdenes sociales. Ciertamente Conesa encuentra evidencia de este efecto: de acuerdo a su análisis, el crecimiento es el factor más importante que ayuda a reducir la fuga de capitales. ¹²⁷

Por ejemplo, en nuestro país durante 1981, año donde la fuga fue mayor (10 mil millones de dólares), la tasa de crecimiento del PBI fue -7 por ciento. En 1982, cuando se fugaron 6 mil millones, la tasa de crecimiento del país fue -5 por ciento. Es que cuando cae el producto bruto la rentabilidad de los activos reales locales también declina, y el capital, que siempre persigue mayor ganancia, busca otros horizontes escapando del país. ¹²⁸

Hasta aquí hemos identificado los dos factores macroeconómicos más inmediatamente asociados con la fuga, que son la recesión y la expectativa de devaluación. Sin embargo también existen factores institucionales asociados a este fenómeno dentro de los que deben mencionarse la inseguridad jurídica y nuestra legislación fiscal.

Esta última, antes de la reciente reforma de marzo de 1992, parecía especialmente diseñada para alentar la fuga e impedir el regreso. En efecto, nuestras leyes fiscales no solamente gravan la ganancia como tal sino que además gravan los incrementos patrimoniales como forma de controlar la exactitud de los réditos declarados. Para evadir el impuesto, en consecuencia, se hacía conveniente disminuir el activo declarado del patrimonio, enviando activos líquidos al exterior; así se los eliminaba de hecho de la declaración local del patrimonio y, con el respaldo de estos dineros depositados en el exterior, se obtenían créditos externos que sí se declaraban, aumentándose el pasivo. De esta manera, cuando el Banco Central se hizo cargo de las deudas en dólares por no poder cubrir los irresponsables seguros de cambio que había otorgado, el fugador no solamente licuaba luego su deuda en pesos sino que además, y con anterioridad, evadía impuestos.

En países en que el impuesto a la renta funciona bien, como los Estados Unidos, no se gravan los incrementos patrimoniales. En nuestro país es probable que el capital que se fue no vuelva si, por el mero hecho de su reingreso al país, el fisco considerara a ese capital como una ganancia sujeta a impuesto. Si no fuese por esta concepción cuestionable de nuestra legislación fiscal, es evidente que buena parte de los 21 mil millones de dólares de capital fugado de nuestro país podría volver, no bien se estableciera un tipo de cambio real suficientemente alto como para excluir la posibilidad de futuras devaluaciones reales y nuestra economía ofreciera buenas tasas de retorno sobre las fábricas y los campos, lo cual sólo se

puede conseguir con una estrategia nacional de crecimiento clara, coherente y estable.

La legislación fiscal de marzo de 1992 permite la vuelta de los dólares o la repatriación de capitales mediante el pago de pequeñas tasas que van subiendo del 1% en el primer año, al 2% en el segundo y así sucesivamente. Pero esta legislación mantiene como telón de fondo el impuesto a los incrementos patrimoniales: es un mero blanqueo más que no altera nuestro planteo. Nuestro país debe imitar la legislación estadounidense al respecto, eliminando de una vez y para siempre los ítem referentes al patrimonio de las declaraciones juradas anuales del impuesto a las ganancias.

Lamentablemente es improbable que la mayor parte del capital fugado vuelva en 1992-93, no obstante la legislación fiscal más favorable, porque el peso sobrevaluado al doble de su valor histórico preanuncia futuras devaluaciones y el que se transfiere a pesos corre el riesgo de ver su capital reducido a la mitad. Si la devaluación se posterga, ello será porque las altas tasas de interés atraen artificialmente "hot money", y una recesión durísima restringe las importaciones que el dólar barato estimula. También porque la misma recesión invita a exportar, no obstante el dólar barato, dada la imposibilidad de vender en el mercado interno. Pero la economía no aguantaría por mucho tiempo la sobrevaluación enorme de 1992 acompañada de recesión. En resumen, debido a la amenaza de devaluación que el peso sobrevaluado preanuncia o a la recesión con las altas tasas de interés necesarias para mantener el dólar barato, es improbable que el capital fugado vuelva con propósitos de invertirse en el país a largo plazo bajo el plan Cavallo. (Cabe aclarar que cuando se habla de fuga de capitales "volver" significa transferirse a pesos; el mero hecho de traer físicamente los dólares a la Argentina no significa "repatriación de capitales" en el sentido pleno del término.)

NOTAS

¹²⁵ Feldstein, Martin (ed.), *The Risk of Economic Crisis*, The University of Chicago Press, Chicago, 1991, p. 3. La opinión de este autor es importante no sólo por la exactitud de la síntesis lograda, sino también porque es Presidente y Gerente General del National Bureau of Economic Research de los Estados Unidos, además de profesor de la Universidad de Harvard y ex Presidente del Council of Economic Advisers del Presidente Ronald Reagan. Se trata de un enfoque idéntico al de mi libro *La Deuda externa argentina. ¿Puede pagarse?*, Editorial de la Universidad de Belgrano, Buenos Aires, 1989.

¹²⁶ Donald Lessard and John Williamson, *Capital Flight and Third World Debt*,

Institute for International Economics, Washington D. C., 1987, p. 228. Ver también en el capítulo 4 del mismo libro, John T. Cuddington, "Macroeconomic Determinants of Capital Flight: An Econometric Investigation".

¹²⁷ Donald Lessard and John Williamson, *Capital Flight and third World Debt*, la mención que se hace de este autor es con referencia mi libro titulado *Fuga de capitales*, publicado por el IPES, Buenos Aires, 1986.

¹²⁸ La relación postulada está confirmada por la siguiente ecuación de regresión con datos del período 1976-1989: $FK = -7.562 + 0.391 * Y + 0.317 * (TCR-1)$ con un R^2 0.723, valores "t" de 3.356 y 2.996 respectivamente y DW de 2.667. FK es la fuga de capitales, Y es la tasa de crecimiento del PBI y TCR-1 es el tipo de cambio real retrasado un período. La fuga de capitales como variable dependiente tiene signo negativo, lo cual explica el signo positivo de los coeficientes de regresión. Para una discusión detallada de la especificación del modelo, ver Conesa Eduardo, *Fuga de capitales*, Op. Cit.

IV. UN OBSTACULO
PARA EL DESARROLLO:
LA DEMOCRACIA CLIENTELISTA

CORRUPCION, GASTO PUBLICO
Y DEMOCRACIA CLIENTELISTA

EL BRILLANTE PROFESOR y periodista Mariano Grondona publicó un profundo artículo¹²⁹ en el matutino *La Nación* a fines de 1991, cuya tesis central proponía una nueva caracterización para los países en desarrollo: serían aquellos que no son capaces de tener una economía de mercado y un sistema político democrático simultáneamente. Estos países reflejarían una incapacidad similar a la que el ex Presidente de los Estados Unidos Lyndon Johnson endilgó en broma a su adversario, el ex Presidente Gerald Ford: no podía mascar goma y caminar al mismo tiempo. Los países pobres no serían capaces de vivir en democracia y desarrollarse al mismo tiempo. Deberían optar entre el autoritarismo y el desarrollo por una parte, o la democracia y el atraso por la otra.

Sostenía también Grondona que el comunismo había fracasado como camino hacia el desarrollo, lo cual es enteramente correcto, pero tiene mucho que ver también con la naturaleza clientelística del Partido Comunista. Argumentaba nuestro autor que la ex Unión Soviética había conseguido una súbita democratización pero no había organizado todavía su sistema económico capitalista, y por lo tanto cabía clasificarlo como país subdesarrollado. Que China comunista se movía rápidamente y con éxito hacia el capitalismo, pero que la represión de Tiananmen indicaba que continuaba siendo una dictadura, y por lo tanto era también subdesarrollada.

La definición tiene su atractivo a primera vista, pero a mi juicio todavía no llega al fondo de la cuestión. El mundo siempre estuvo lleno de países con gobiernos autocráticos que no tenían ninguna intención seria de establecer el modelo económico capitalista competitivo. Históricamente siempre han sido la inmensa mayoría. Aun hoy lo son. Por otra parte, varios países latinoamericanos, entre ellos el nuestro, llevan ya muchos años de democracia clientelista y no progresan. Particularmente en el caso argentino, nuestro PBI per cápita no hace más que caer todos los años con las excepciones transitorias de los períodos que siguieron al plan Austral

y al plan de Convertibilidad. La verdadera cuestión es, en consecuencia, cuál es la causa de que algunos países con sistemas democráticos se desarrollen exitosamente. Y también cuál es la causa de que algunas autocracias consigan el desarrollo económico y otras no.

En realidad la verdadera historia es así: las democracias que funcionan como países desarrollados tienen Estados organizados sobre una columna vertebral muy fuerte que está constituida por un servicio civil profesional nombrado sobre la base de exámenes y ascendido a lo largo de una carrera de méritos. Esta burocracia civil de alta calidad le otorga estabilidad, continuidad, efectividad y consistencia a las políticas que persigue el Estado. Además constituye el escudo más importante que tienen las sociedades para defenderse de la corrupción, tal como lo expusimos en el capítulo 10. Los políticos elegidos por el voto popular ocupan los cargos de alta dirección y fijan las grandes líneas de la acción de gobierno, pero con el asesoramiento de la inteligencia de los que saben y tienen una larga experiencia en los problemas del Estado. El político actúa en el comando, pero como "ave de paso", según sea su suerte electoral. Por ello existe en el político de las democracias clientelistas una tendencia natural a "aprovisionarse" en los años de las "vacas gordas", y de esta manera tener una reserva para los de las "vacas flacas". Esta debilidad humana es irresistible si el propio político, como presidente o ministro, ha "nombrado" de favor y por amiguismo a una gran cantidad de directores y subdirectores nacionales y generales en los distintos departamentos del Estado. Los funcionarios que detentan nombramientos de favor —sean jueces, directores o comisarios— son muy débiles ante el político que los nombró y ceden ante las presiones para adjudicar las licitaciones a tal o cual firma o dictar sentencia a favor de tal o cual empresa según las directivas del político acreedor. Esta es la esencia del problema de la corrupción.

Los funcionarios de carrera, en cambio, actúan con un criterio de largo plazo porque la carrera, aunque se puede tronchar por falta de ascensos, en principio y en la intención es de casi una vida. Por eso estos funcionarios deben cuidar su prestigio y obedecer solamente a la ley. Pero estos funcionarios deben también venir de las entrañas del pueblo porque para entrar a trabajar en los prestigiosos cargos públicos de carrera solamente deben contar los conocimientos y los méritos de los jóvenes profesionales que se presentan a los exámenes del Estado en los distintos ministerios. De ninguna manera deben pesar las influencias familiares o el dinero de sus padres. El ingreso a la función pública profesional debe estar vedado a los "afiliados al partido" y a los parientes y amigos del Presidente o los ministros, salvo que tengan méritos propios y los hagan valer en los exámenes como cualquier hijo de vecino. Este sistema igualitario y objetivo tiene un enorme valor ético para la democracia porque por una parte destruye las "trenzas" y por la otra estimula el orgullo, la autoestima

y el patriotismo del cuerpo de funcionarios de carrera porque así sienten que no deben ningún favor a nadie. En definitiva, una burocracia subordinada, inteligente, estable y patriótica es el mejor antídoto contra la corrupción.

Las autocracias que son incapaces de organizar un régimen de servicio civil competente de alto nivel fracasan, generan inestabilidad, golpes de estado y en definitiva subdesarrollo. Aquellas autocracias que, por el contrario, son capaces de establecer ese servicio civil de excelencia, con el tiempo se convierten fácilmente en las democracias más eficientes. La propia dinámica del sistema autocrático, si es exitoso en promover el desarrollo económico a largo plazo, lleva a la vía electoral, es decir a la democracia. La misma burocracia de calidad que tuvo éxito en ayudar a conducir un país hacia el desarrollo económico no quiere correr los riesgos de los cambios bruscos de gobierno, típicos de las dictaduras. Un segundo dictador podría resultar inepto y la podría remover usando sus poderes dictatoriales. La gran ventaja de las *democracias no clientelistas*, desde el punto de vista de los funcionarios civiles de carrera, consiste en que los cambios de gobierno en una democracia son previsibles y los poderes de un Presidente constitucional son insuficientes para removerlos y en su lugar "nombrar" a sus amigos políticos. En efecto, en una democracia bien estructurada, esos cargos, por virtud de la ley de organización del servicio civil y la Constitución del país, deben ser ocupados por idóneos funcionarios de carrera. Analizaremos más adelante el caso extraordinario de la autocracia japonesa (1869-1945) que después de 1950, gracias al apoyo de su servicio civil de alta calidad, se transformó en una de las democracias más desarrolladas del mundo.

En el caso de la Constitución Argentina tenemos dos normas que colisionan entre sí. Por una parte el Art. 16 *establece la idoneidad como condición para el acceso a los cargos públicos*, lo cual supone un sistema de exámenes para el ingreso y la carrera administrativa. Pero por otra parte el Art. 86 inc. 10 da pie al sistema contrario, es decir al clientelismo nefasto que es la causa profunda de la ineficiencia y corrupción del Estado argentino. En efecto, establece que "*El Presidente de la Nación tiene las siguientes atribuciones:... 10. Nombra y remueve a los ministros plenipotenciarios y encargados de negocios con acuerdo del Senado; y por sí solo nombra y remueve los ministros del despacho, los oficiales de sus secretarías, los agentes consulares y demás empleados de la administración cuyo nombramiento no esté reglado de otra manera por esta Constitución*". Este poder de nombrar a los amigos es la causa profunda de nuestra decadencia. Si existe una cláusula de la Constitución que necesita reforma es ésta. La contradicción entre el Art. 16 y el 86 inc. 10 se podría resolver, sin embargo, mediante una Ley del Congreso que defina rigurosamente y reglamente la idoneidad estableciendo un sistema de exá-

menes y carrera civil, para probar primero la idoneidad y poder acceder luego a los cargos del Estado y al nombramiento por parte del Presidente. La ley debería dejar solamente al Presidente la facultad de nombrar a quien quiera en los cargos de Ministros de su despacho. Los cargos de Ministro son tan notorios que si el Presidente designa personas ineptas se somete él mismo a la burla de los medios de comunicación y a las fauces de la prensa, que constituyen uno de los mejores controles de una democracia para evitar el amiguismo en los nombramientos, pero solamente para los cargos de gran importancia.

El abuso del amiguismo en los nombramientos en el Estado ha sido letal para la eficiencia del sistema democrático en nuestro país. La Argentina se ve impedida de dar un contraataque rápido y coherente a la crisis de su desarrollo económico con políticas económicas bien diseñadas y efectivas, precisamente porque no posee una administración pública meritocrática, tensa, musculosa, fuerte, como las de Corea y Taiwán analizadas en un capítulo anterior. Estos países siguen en este aspecto la tradición japonesa. Por el contrario, la administración pública argentina es adiposa, con exceso de personal, el cual no ingresa en general sobre la base de exámenes y competencia sino más bien sobre la base del clientelismo político, verificándose en la mayor parte de los casos un exceso de personal de escasa calificación, la mayoría con salarios muy bajos. Es así que la necesidad de reducir los gastos estatales para pagar los intereses de la deuda externa provocó fuertes caídas en los salarios de los servidores públicos induciendo a los más capaces a abandonar la función pública, dado que al no existir "mérito" en el ingreso ni en las promociones tampoco hay "honor" que compense el pertenecer a esta gris burocracia con salarios de hambre. Para muchos empleados competentes sólo quedó la alternativa de renunciar o, en caso de quedarse, ver de qué manera se pueden obtener ingresos "extras". La administración pública argentina, institucionalmente débil, al menor remezón externo ha quedado "knock out", incapaz de articular respuestas adecuadas "a la coreana" y sólo en condiciones de clamar por más préstamos para pagar los intereses a costa de trasladar el problema al futuro, debido a la mayor deuda que el país afrontará entonces. La respuesta de países como Corea se explica porque este país, a partir del presidente Park Chung Hee, "se fundó sobre la base de una burocracia reorganizada y fortalecida"¹³⁰. Las empresas públicas estaban "en manos de una burocracia competente"¹³¹. Los graduados de las universidades prestigiosas "pronto ocuparían las posiciones críticas en el gobierno"¹³². En Corea el respeto está fundado menos en la riqueza material de un individuo que en su "prestigio (demostrado por su exitoso desempeño en exámenes)"¹³³.

La argumentación liberal ingenua que atribuye el deterioro nacional a la expansión cuantitativa de Estado se compagina parcialmente con la rea-

lidad. Sin duda la intuición y la experiencia sugiere que debe haber algo de verdad en la postura liberal. Sin embargo, el país está enfermo, no por la expansión del Estado, sino por el deterioro de la calidad del Estado y del servicio público debido al deterioro de la carrera administrativa. Funcionarios de carrera que son permanentemente vejados por la incorporación de funcionarios políticos —que no conocen la naturaleza técnica de su función y que además están mejor retribuidos, gozan de una cantidad de “extras” y son los verdaderos dueños del poder— no aguantan permanecer en la función pública en estas condiciones. Optan por irse o simplemente disminuir su ritmo de trabajo. Y así se forma un círculo vicioso donde los funcionarios no rinden y el Estado no les paga bien. Este no fue el caso en la Argentina de 1930 y 1940: un director general, cargo clave en una administración pública bien organizada, ganaba entonces unos 1500 dólares por mes contra menos de 500 en años recientes. Por encima de ello debe tenerse en cuenta que el nivel de vida de los habitantes del país se duplicado en 50 años, lo cual hace más desdolorosa aún la actual remuneración de los funcionarios estatales de carrera. A su vez la falencia de los cuadros regulares hace que se multipliquen los nombramientos políticos. En 1983 existían 8 Ministerios 10 Secretarías de Estado y 38 Subsecretarías. En 1988 los 8 Ministerios de la Constitución convivían con 42 Secretarías y 98 Subsecretarías. Fueron necesarias dos hiperinflaciones, la de abril-julio de 1989 y la de enero-marzo de 1990, para que finalmente se redujera el número de estos costosos cargos políticos, pero a costa de politizar más aún los cargos de directores generales y nacionales que, al menos en teoría, con anterioridad habían sido reservados para funcionarios de carrera y ahora son cargos “políticos”. En 1991, bajo la gestión de Cavallo se volvió atrás y se restablecieron los cargos de secretarios de Estado, sin que se hayan despolitizado los cargos de director general e inferiores. Es cierto que haciéndose eco del clamor general existe una suave tendencia reciente a proveer cargos públicos por concurso, pero nadie cree demasiado en la objetividad de los jurados y nadie se toma en serio estos concursos como parte esencial del pacto constitucional.

NOTAS

¹²⁹ Grondona, Mariano, “Comunismo y desarrollo”, *La Nación*, 29 de diciembre de 1991. Incidentalmente, cabe mencionar que este capítulo y los siguientes sobre el mismo tema toman prestado del artículo “Nación, Estado y Servicio Civil” de Eduardo Conesa, publicado por la *Revista Argentina de Estudios Estratégicos* N° 12. Oñese Editores, 1990.

¹³⁰ Mason, Kim, Perkins, Kim, Cole, *The Economic and Social Modernization of*

the Republic of Korea, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1980, p. 254.

¹³¹ Mason et. al., Op. Cit., p. 275.

¹³² Mason et. al., Op. Cit., p. 375.

¹³³ Mason et. al., Op. Cit., p. 375.

EL EJEMPLO DE LA ADMINISTRACION
PUBLICA JAPONESA

NADA MEJOR QUE DESCRIBIR el sistema japonés de ingreso y promoción en la administración pública con algún detalle, pues ello servirá para contrastar con Argentina y diagnosticar con certeza la causa profunda de nuestra decadencia. Con este sistema Japón está teniendo tal éxito en el desarrollo que va camino a convertirse en la primera potencia del globo terráqueo¹³⁴. Cabe aclarar, sin embargo, que aunque el sistema de mérito y carrera constituye un antídoto fuerte contra la corrupción a nivel administrativo, todavía queda lugar para la corrupción en el ámbito político, en sectores donde a veces los controles administrativos no cuentan mucho, como pueden ser la compra internacional de aviones para la defensa. Ningún sistema puede eliminar totalmente la corrupción, pero sí reducirla de una manera importante.

En 1977, 53.000 japoneses rindieron el examen de alto nivel para funcionarios públicos y solamente 1.300 lo aprobaron, o sea, uno de cada 41 candidatos¹³⁵. Debe notarse que la mayoría de los aprobados provenían de la Universidad de Tokio, la cual desde su fundación siempre proveyó con sus graduados a la mayor parte de la burocracia, dada su orientación hacia la excelencia y el servicio público.

Además los candidatos pueden tomar los exámenes de clase A o de clase B; aquéllos que pasan los primeros y son aceptados en el respectivo ministerio pueden llegar hasta los más altos niveles ejecutivos en la carrera, incluyendo el cargo de viceministro, pero aquéllos que sólo pasan el segundo examen no pueden ser promovidos más allá del cargo de jefe de sección y normalmente no llegan tan alto.

Es interesante notar que los oficiales se dividen en "camadas" ¹³⁶ según el año de ingreso, y existe un riguroso sistema de respeto por la "antigüedad". La promoción hasta el nivel de jefe de sección se hace en función de la "antigüedad" y la edad. La competencia aguda para la promoción sobre la base del mérito comienza más arriba de la jerarquía de jefe de sección, pues hasta ese nivel los que pasaron el examen de clase A

tienen garantizado el ascenso, a menos que cometan algún error importante¹³⁷. La promoción por mérito pone además un obstáculo a la corrupción de la burocracia, pues es necesario cuidar el prestigio para ascender.

Más arriba del grado de jefe de sección, aquéllos que no son promovidos son forzados a renunciar, o como se dice en japonés "a descender desde el cielo" (*amakudari*) hacia algún empleo muy bien remunerado en empresas públicas o privadas. El retiro es ineluctable debido a la presión de las nuevas camadas que vienen avanzando desde abajo. La edad de retiro del viceministro mismo es apenas superior a los 50 años. El momento crítico de los retiros viene al nivel vice-ministerial cuando un funcionario de determinada camada es elegido como sucesor por el propio viceministro saliente. En ese momento todos los compañeros de camada del nuevo viceministro deben renunciar para asegurar que el nuevo jefe tenga la "antigüedad" más absoluta en el ministerio¹³⁸. No es necesario aclarar que quien verdaderamente formula las políticas es el viceministro y no el ministro, que descansa en el asesoramiento de aquél.

La empresa privada japonesa está ansiosa de reclutar su personal de alto nivel entre ex funcionarios públicos debido al enorme prestigio de que goza la burocracia estatal en la sociedad. Esto hace que existan excelentes canales de comunicación entre la empresa privada y el sector público japonés. Este sistema le da un extraordinario grado de cohesión, consistencia y continuidad a las políticas nacionales¹³⁹.

Además, un alto porcentaje de los miembros de la Dieta, es decir el Parlamento, proviene de la burocracia. Así por ejemplo, en 1977 el 27% de los diputados y el 35% de los senadores eran ex burócratas¹⁴⁰. De la misma manera, los cargos de ministros suelen ir a manos de exburócratas en más de un 50% de los casos.

Cuando este sistema es explicado fuera del Japón suele despertar la oposición de las mediocridades, quienes lo califican de elitista. Desafortunadamente está en la naturaleza ontológica de los cuerpos sociales que sólo unos pocos puedan estar en la cabeza: un sólo individuo puede ser Presidente de la República entre los millones de ciudadanos de un país. Sólo 15 ó 20 pueden ser ministros y sólo 250 ó 300 pueden ser diputados. Por ello, el sistema japonés en realidad no es elitista; por el contrario, es verdaderamente democrático, ciertamente más democrático que los sistemas de reclutamiento vigentes en nuestro país donde el clientelismo político y las selecciones por amistad o parentesco son las fuentes del empleo público. El sistema de clientelismo y de "mob" sí es esencialmente anti-igualitario, por lo tanto antidemocrático y, peor aún, es una de las causas más profundas de nuestro subdesarrollo, como se sostendrá más adelante. El sistema competitivo japonés es democrático-igualitario pues, como dice Nathan Glazer:

A través del sistema de exámenes se ha introducido un elemento de feroz competitividad sobre cuya base se seleccionará una élite que se pondrá por encima de los demás. Pero hay un número de puntos que deben destacarse acerca de la selección de esta élite. Primero, en el pensamiento de los japoneses, esta élite no es seleccionada sobre la base de distinciones hereditarias, de riqueza, de educación, de ocupación, de status, ni siquiera de inteligencia heredada. Los japoneses creen, en cambio, que esta élite es seleccionada sobre la base de una determinación y esfuerzo que cualquiera puede realizar. Así el sistema de exámenes conduce a mucho menos resentimiento de lo que podría esperarse. ¹⁴¹

Más aún, Glazer cita a otro autor¹⁴² que arguye que este sistema de feroces exámenes, que también tienen lugar al final de la escuela primaria y de la secundaria, cumple la función psicológica de transferir los fuertes vínculos que unen a la madre con el hijo, al maestro masculino con el estudiante masculino, a una nueva organización de la cual el japonés brillante será miembro: la burocracia. La burocracia reemplazaría así, según esta tesis, a las cordiales relaciones de familia y a la escuela por nuevos vínculos de grupo y de relación con un patrón.

Por último, no debe creerse que Japón es en este punto muy diferente de los demás países desarrollados. Su caso es más fácil de describir por lo exagerado. Pero Alemania, Francia, Inglaterra, etcétera tienen también exámenes rigurosos para ingresar a la función pública. Por ejemplo, un autor inglés dice con ironía:

Los exámenes de ingreso al Servicio Civil son inevitables para quien quiera entrar en la administración pública. Fundada en sus resultados, la Tesorería tiene la primera selección de la crema, lo cual le permite a este departamento conducir y engañar a la economía británica con impecables referencias académicas. ¹⁴³

Y finalmente, para aquellos que insistan en calificar este sistema como antidemocrático, conviene citar a Joseph A. Schumpeter cuando se refiere a la burocracia meritocrática:

La burocracia no es un obstáculo a la democracia sino un complemento inevitable de ella. Es también un complemento inevitable del desarrollo económico moderno y, más aún, en una comunidad socialista. ¹⁴⁴

NOTAS

¹³⁴ Ezra Vogel, *Japan as Number One*, Harvard University Press, 1979.

¹³⁵ Chalmers Johnson, *The MITI and the Japanese Miracle*, Stanford University Press, 1982, p. 57.

¹³⁶ Johnson, Op. Cit., p. 59.

¹³⁷ Johnson, Op. Cit., p. 63.

¹³⁸ Johnson, Op. Cit., p. 65.

¹³⁹ Johnson, Op. Cit., p. 46.

¹⁴⁰ Johnson, Op. Cit., p. 46.

¹⁴¹ Nathan Glazer, "Social and Cultural Factors in Japanese Economic Growth", p. 884 del libro *Asia's New Giant* de Hugh Patrick and Henry Rosovsky, Editors, The Brookings Institution, Washington D.C., 1975.

¹⁴² Cristie W. Kieger, "The Psychological Interdependence of Family, School and Bureaucracy in Japan", *American Antropogist*, Vol. 72, February 1970, p. 66-75.

¹⁴³ Frederick Forsyth, *The Devils Alternative*, Hutchinson, London, 1979, ch. 2.

¹⁴⁴ Joseph A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*, George Allen I. Unwin, London, ninth impression, 1961, in ch. XVIII, p. 206.

LA MENTALIDAD HISPANICA Y EL SUBDESARROLLO

EL CONTRASTE DE ARGENTINA CON JAPON permite despejar algunas explicaciones superficiales sobre nuestro desarrollo. Típicamente se dice que:

*En el caso de América Latina vemos una estructura cultural que deriva de la tradicional cultura hispánica que es antidemocrática, antisocial, anti-progreso, anti-empresarial y al menos en las élites, anti-trabajo.*¹⁴⁵

En consecuencia, con estos valores y actitudes el desarrollo es imposible. De acuerdo a esta "teoría" habría que comenzar por cambiar los valores y la cultura y ello requiere mucho tiempo. Este enfoque conduce a un pesimismo inveterado sobre las posibilidades del desarrollo argentino. Afortunadamente, la experiencia histórica demuestra que este enfoque es erróneo.

Las comparaciones con Japón serían inútiles, pues los japoneses serían lo opuesto, es decir, democráticos, pro-sociedad, progresistas, empresariales y, en las élites al menos, pro-trabajo. La evidencia histórica nos enseña que hace 50 años los japoneses no eran demasiado democráticos y hace 120 años tenían exactamente los valores que hoy se imputan a los latinoamericanos. El Japón de 1850 tenía valores similares a los de España, Francia o Inglaterra en el año 1300, y sin embargo en poco tiempo ha llegado a ser una de las primeras potencias del globo terráqueo.

Corea, por su parte, inició su período de rápido desarrollo bajo el gobierno del no muy democrático General Park Chung Hee en los tempranos años 60 y aún hoy el gobierno sigue en manos militares aunque con ciertas concesiones hacia la democracia. Brasil, con cinco Presidentes militares —Castelo Branco, Costa e Silva, Garrastazú Medici, Geisel y Figueiredo—, tuvo un extraordinario proceso de desarrollo durante los veinte años que van desde 1964 hasta 1984. Los inconvenientes de las

autocracias en lo que hace al desarrollo económico son dos: por una parte en ellas es imposible institucionalizar una sucesión ordenada del poder, excepto en las monarquías hereditarias; por otra, no cabe duda de que cuando los autócratas son ineptos las autocracias constituyen la peor de todas las formas de gobierno posibles.

El extraordinario desarrollo inglés del siglo XIX se produce bajo regímenes aristocráticos cuyas élites no eran demasiado afectas al trabajo, y lo mismo ocurrió con la Alemania de Bismarck y de los "junkers" prusianos desde 1870 hasta 1914. El inconveniente del sistema aristocrático de gobierno reside en el anquilosamiento en el que suelen caer las clases gobernantes por falta de suficiente velocidad en la rotación de la dirigencia. Volveremos sobre el punto al analizar el sistema de Pareto en un capítulo posterior.

Argentina misma experimentó un desarrollo económico notable desde 1860 hasta 1945, cuando la sociedad tenía "valores hispánicos" y suavemente aristocráticos mucho más arraigados que en esta segunda mitad del siglo XX.

La democracia moderna tiene la ventaja de proveer un sistema simple y bastante racional para la sucesión, la transferencia del poder y la renovación de la dirigencia de un país. Es consistente también con la igualdad de oportunidades y la competencia, los dos pilares de un sistema económico eficiente. Pero de estas consideraciones no se sigue que con sólo llamar a elecciones se solucionan los problemas del subdesarrollo ni mucho menos pues, como dice Schumpeter, la democracia es imposible sin una burocracia competente. Se necesitan elecciones, sí, pero también un Estado y una burocracia eficientes.

En casi todos los casos en que se ha producido un considerable desarrollo económico puede observarse un formidable aumento en la calidad y eficiencia de la administración pública. Este es el rasgo prominente de los países que ostentan procesos de desarrollo acelerado. Si éste se produce dentro del contexto democrático constitucional y con voto popular, evidentemente el sistema es superior porque asegura un método transparente para el recambio y la renovación de autoridades políticas. La democracia política en el nivel de la alta conducción, acoplada con una burocracia idónea, profesional, estable y apolítica en la fase de la implementación de las medidas de gobierno y en la administración general del país, constituiría el sistema político ideal para el desarrollo. Los valores hispánicos o anti-hispánicos no tienen mucho que ver con el desarrollo ni con el atraso. Nada existe dentro del sistema de valores hispánicos, o si se quiere católicos, en contra del reclutamiento y promoción de la administración pública sobre la base del mérito. Y ésta es una de las claves principales del desarrollo. Lo cual nos alienta a ser optimistas sobre las posibilidades del desarrollo argentino, pues no es un problema de valores sino simple-

mente un lamentable olvido por parte de nuestros dirigentes acerca del papel crucial que el servicio civil tiene en el desarrollo económico.

NOTA

¹⁴⁵ Lawrence Harrison, *Under Development is a State of Mind. The Latin American Case*, The Center for International Affairs, Harvard University and the University Press of América, 1985, p. 165.

EL CASO ESTADOUNIDENSE

EXISTE UNA SOLA EXCEPCION de un país que pudo lograr un considerable desarrollo económico sin contar con una administración pública altamente meritocrática. Es el caso de los Estados Unidos. Pero incluso allí, como dice Max Weber:

*La administración de tipo diletante con políticos de presa, que según el resultado de la elección presidencial dejaban cesantes en los Estados Unidos a centenares de miles de funcionarios, hasta los carteros, y no conocían al funcionario profesional de por vida, hace ya mucho tiempo que ha sido quebrantada por medio de la Civil Service Reform.*¹⁴⁶

Más adelante este autor agrega:

*La carencia de una casta de burócratas fue técnicamente posible, además, porque y en la medida que, en presencia de un excedente enorme de oportunidades económicas, podía soportarse aún la peor de las economías dirigida por diletantes.*¹⁴⁷

Pero aún en 1977 el Presidente Carter hizo 916 nombramientos, mientras que en el Japón un Primer Ministro sólo tiene el poder de nombrar 20 ministros y 4 funcionarios del partido¹⁴⁸. El caso estadounidense, sin embargo, requiere dos acotaciones: el Poder Judicial Federal y la Suprema Corte de Justicia han sido independientes de la administración pública central y en general muy meritocráticos. Esto es importante porque de acuerdo a la Constitución de 1787 las bancarrotas son de competencia de la justicia federal.

Además, las finanzas públicas y el manejo monetario y cambiario han estado, en general, durante el siglo XIX en manos prudentes. La Reserva Federal y el Departamento del Tesoro tienen bastante prestigio en el país.

Adicionalmente, no hay que olvidar que el enorme tamaño de la economía estadounidense por un lado, y el sistema económico competitivo por el otro, combinados ambos con los muy limitados poderes del gobierno diseñado por la sabia Constitución de 1787, sirvieron para promover la competencia entre los empresarios. La "incompetencia" genera "banca-rrota", institución básica del capitalismo competitivo. La competencia en el sector privado permitió así seleccionar los líderes de la economía, y como en el fondo el sistema era dominado por los propietarios de la riqueza —que eran fundamentalmente empresarios¹⁴⁹ "competentes" en virtud de un principio de vasos comunicantes—, los "competentes" de la economía seleccionaban a líderes políticos que también eran razonablemente competentes, al menos en cuestiones económicas y financieras, por haber sido elegidos en parte por la enorme influencia de los dueños del dinero.

En rigor el modelo era y es tan "plutocrático" como "democrático". Podría llamárselo "democracia capitalista" o "democracia plutocrática". En Argentina lamentablemente los individuos que detentan el dinero que maneja la política no son en general los empresarios más eficientes o "competentes", sino simplemente los más hábiles para obtener prebendas del Estado, como "decretos de promoción industrial" o "permisos de cambio" y una cantidad de sinecuras que estaban y están implícitamente prohibidas en la Constitución norteamericana de 1787.

En Argentina, como en Europa, Japón o Corea, el sistema económico intervencionista necesita imperiosamente de una burocracia estatal competente. Esta es esencial. Si no existe, el país sucumbirá una y otra vez a la inmoralidad y entrará fácilmente en la hiperinflación y el caos. De cualquier manera, aunque la burocracia estatal estadounidense es de menor prestigio que la japonesa o las europeas, no debe olvidarse que es mucho más meritocrática que la burocracia argentina. En este aspecto nuestro país se encuentra todavía en el estadio en que se hallaban los Estados Unidos antes de la "Civil Service Reform" de 1883, con la desventaja de que nuestras instituciones económicas son esencialmente intervencionistas, a diferencia de las de Estados Unidos. Es lamentable que la Argentina en los decenios de 1930 y 1940 haya copiado las instituciones económicas intervencionistas europeas, porque su Constitución de 1853 sigue el modelo anti-estatista y anti-intervencionista norteamericano y en consecuencia el intervencionismo es, en realidad, inconstitucional, como lo he sostenido en mi libro *Bases*.¹⁵⁰

NOTAS

¹⁴⁶ Max Weber, *Economía y Sociedad*, Capítulo IX "Sociología del Estado", Fondo de Cultura, México, séptima reimpresión, 1984, p. 1068.

¹⁴⁷ Weber, Op. Cit., p. 1079.

¹⁴⁸ Johnson, Op. Cit., p. 52.

¹⁴⁹ La competencia entre las empresas genera excelencia en su conducción, ver Thomas Peters and Robert Waterman, *In Search of Excellence. Lessons from America's Best Run Companies*, Warner Books, New York, 1982.

¹⁵⁰ Eduardo Conesa, *Bases y puntos de partida para la recuperación económica argentina*, Op. Cit.

LA CALIDAD DE LA ADMINISTRACION PUBLICA
Y EL DESARROLLO: WEBER Y PARETO

EL PAPEL ESENCIAL en el desarrollo de un país que se atribuye en este libro a una administración pública nombrada por medio de exámenes competitivos y promovida por el mérito ciertamente no constituye una opinión generalmente aceptada. En consecuencia esta opinión requiere alguna elaboración adicional para ser sostenida con todo el vigor que merece.

Gran parte de las teorías existentes acerca del desarrollo económico son, por supuesto, elaboradas por economistas. Como por ejemplo el conocido modelo de Harrod y Domar, según el cual el desarrollo depende de la inversión y el ahorro. O el de Solow, donde también se agrega que el desarrollo depende del cambio tecnológico. O quizá, volviendo más hacia la economía clásica, el desarrollo depende de la correcta asignación de los recursos materiales, de donde sigue que debe hacerse un análisis de la tasa de retorno de cada proyecto de inversión con precios de mercado o, mejor aún, con precios "de equilibrio". Todo esto es correcto, pero parcial y sesgado.

La economía, según la definición más aceptada, "es la ciencia que estudia el comportamiento humano como relación entre necesidades y recursos escasos que tienen usos alternativos"¹⁵¹. Por eso existe en la economía una gran omisión, un gran olvido. El principal recurso con que cuentan las sociedades humanas es precisamente el recurso humano, que tiene ciertamente usos alternativos. Por consiguiente, la economía debería estudiar cómo asignar este recurso para el desarrollo. Poco hay escrito sobre esta materia por los economistas. Es cierto que existe una vasta literatura sobre la tasa de retorno de la educación primaria, secundaria, universitaria y vocacional en general, pero el problema de ubicar en un puesto de trabajo concreto a cada ser humano de carne y hueso de manera de hacerlo más "rentable", más útil a la sociedad, constituye una negligencia notable de la economía política¹⁵². La asignación de los recursos humanos ha sido tradicionalmente el ámbito de la sociología y de la cien-

cia política. Un breve examen de la opinión de algunos de los gigantes de estas disciplinas confirma plenamente la importancia que los grandes cerebros del área han asignado al tema.

Por ejemplo, Max Weber afirma que, frente a la utilización del Estado para extraer ventajas o como botín de guerra en los tiempos antiguos,

*se sitúa ahora el funcionarismo moderno en un cuerpo de trabajadores intelectuales altamente calificados y capacitados profesionalmente por medio de un prolongado entrenamiento especializado, con un honor de cuerpo altamente desarrollado en interés de la integridad, sin el cual gravitaría sobre nosotros el peligro de una terrible corrupción o de una mediocridad vulgar, que amenazaría al propio tiempo el funcionamiento puramente técnico del aparato estatal, cuya importancia, mayormente con una socialización creciente, ha ido aumentando sin cesar y seguirá haciéndolo.*¹⁵³

Cualquier evocación de la Argentina actual que las palabras textuales de Weber traigan a la mente del lector no es pura casualidad. He aquí bien definida por un pensador sociólogo de calibre la gravedad del problema.

Otro gigante de la sociología y de la economía, Vilfredo Pareto, coloca el tema en el centro de su penetrante análisis. Este autor hace un detallado análisis de los sentimientos humanos, llamados por él "residuos" (porque deben ser "observables"). Los dos principales pares de "residuos" son los sentimientos de "combinaciones" (Clase I) y "persistencia" (Clase II). Por ejemplo, las personas con fuertes sentimientos de "persistencia" (Clase II) tienden a ser patrióticos, tradicionalistas, religiosos, defensores de la familia, ahorrativos, inclinados al uso de la fuerza en materia política y dispuestos al sacrificio. Contrariamente, los individuos con fuertes "combinaciones" (Clase I) son relativistas en materia cultural, hedonísticos, racionales, individualistas, gastadores, emprendedores y, en materia política, prefieren la negociación al uso de la fuerza.

Para simplificar el sistema de Pareto, que es extremadamente complejo, la sociedad debe ser dividida en dos clases: La clase gobernante y la clase gobernada. *La prosperidad, es decir el desarrollo, se maximiza cuando hay completa movilidad entre las dos clases y en este caso aquellos que gobiernan son los mejor calificados para hacerlo.* Ellos son individuos inteligentes, pero a la vez con fuertes "persistencias". Estas dos características no se dan juntas frecuentemente en los individuos: aquellos que son inteligentes tienden a las "combinaciones" (Clase I) y no a las "persistencias" (Clase II). Las "persistencias" se encuentran abundantemente en las clases bajas, es decir en las gobernadas, mientras que las "combinaciones" se hallan en las clases altas, es decir en las gobernantes.

Los cambios que ocurren en los residuos de Clase I (combinaciones) y Clase II (persistencias) dentro de los individuos que componen la clase gobernante y la clase gobernada tienen una influencia importante en la determinación del equilibrio social. Las revoluciones ocurren cuando la clase gobernante tiene un exceso de individuos con Clase I de residuos, y pocos de Clase II. Esto tiende a ocurrir frecuentemente. Por ello, según Pareto, *la historia no es sino el cementerio de las aristocracias*, y

*Las revoluciones vienen cuando se acumulan en los altos estratos de una sociedad (por un descenso en la velocidad de la circulación de las clases o por otras causas) elementos decadentes que no poseen los residuos adecuados para mantenerse en el poder y son incapaces de usar la fuerza; mientras tanto, en los estratos inferiores de la sociedad, elementos de superior calidad vienen a la palestra con los residuos adecuados para ejecutar las funciones del gobierno y un suficiente deseo de usar la fuerza en caso necesario.*¹⁵⁴

Sería imposible resumir en una o dos páginas la sociología de Pareto. Su *Tratado* tiene 2033 páginas, y el *Compendium* y *The Rise and Fall of the Elites*¹⁵⁵ usados aquí, 450 y 120 respectivamente. Basta con decir, sin embargo, que el sistema japonés de reclutamiento y promoción de la burocracia parece inspirado por Pareto, como si el famoso profesor franco-italiano de la Universidad de Lausana hubiese sido el asesor político personal del emperador Meiji, el creador del Japón moderno y de la meritocracia burocrática establecida en el decenio de 1880¹⁵⁶. O, tal vez, asesor del Supremo Comando Aliado en la persona del General MacArthur quien contribuyó, quizá sin quererlo, al fortalecimiento de la burocracia civil japonesa, al disminuir la importancia de los "zaibatsu" e instituir un sistema político fundado en la soberanía de la Dieta con partidos algo diletantes que debían necesariamente descansar en una fuerte burocracia civil¹⁵⁷.

En efecto, el sistema de reclutamiento japonés, al poner en el centro del poder a una burocracia extremadamente inteligente y patriótica, constituye una forma de institucionalización de un sistema paretiano de rotación racional de élites que asegura que el país siempre estará en la cresta de la ola de la "prosperidad", palabra que utiliza Pareto en lugar de "desarrollo", al estar siempre gobernado por los mejores.

Es interesante destacar que aunque Pareto era un aristócrata por ser hijo de un marqués italiano (exiliado en Francia por sus ideas republicanas) y de madre francesa, las convicciones de este científico social eran remarcablemente igualitarias y contrarias al concepto de aristocracia de sangre, pues observa con razón:

Si las aristocracias humanas fueran como la cruce de animales de pedigree que se reproducen a sí mismas a través de largos períodos de tiempo con las mismas características, la historia de la raza humana sería algo totalmente diferente de la historia que conocemos. ¹⁵⁸

La sociología de Pareto explica razonablemente bien la revolución francesa que derrocó a los Borbones, la revolución rusa que derrocó a los zares, la revolución iraní que derrocó al Sha de Persia o la sandinista que derrocó a la dictadura de Somoza en Nicaragua. También la caída del régimen soviético y por qué no cae Fidel Castro. Por supuesto, permite explicar en general las "revoluciones" o "golpes de Estado" que ocurren en nuestro país. La sociología de Pareto es contraria a la explicación simplista que atribuye la caída de los Borbones o del comunismo a la ineptitud de Luis XVI o de Gorbachev respectivamente. Es más razonable suponer que el ejercicio del poder corrompe. Con el tiempo un creciente número de individuos con sentimientos de Clase I, es decir cínicos y descreídos, llega a la cúspide del poder político de un país. Si el régimen no tiene sistémicamente incluidos en su seno procedimientos muy difundidos, conocidos y arraigados en el corazón del sistema político para reclutar elementos de Clase II que sean tan capaces e inteligentes como suelen ser los de Clase I —pero por supuesto más derechos, patrióticos y honestos—, ningún régimen puede mantenerse largo tiempo. El Partido Comunista reclutaba últimamente sus adherentes en una alta proporción entre los descendientes de los jerarcas de hace 70 años, líderes de la revolución de 1917 o de la segunda guerra mundial. Estos líderes originales eran, sí, de Clase II. No en vano habían arriesgado su pellejo en la revolución y en la guerra. Eran también más o menos capaces, de lo contrario no hubieran ganado. En este sentido las guerras, además de muchas calamidades, traen consigo la virtud de hacer surgir los auténticos líderes.

Pero si no hay guerras, solamente la competencia, feroz pero con reglas de juego justas e igualitarias, entre las jóvenes generaciones de estudiantes seleccionados dentro del universo de la gran masa del pueblo, puede traer elementos inteligentes de Clase II al gobierno. Y esta función la cumplen sistemas educativos y de empleo público similares al japonés, al francés, al inglés o al alemán. Si los argentinos realmente quisiéramos fortalecer las instituciones democráticas y el proceso de desarrollo, deberíamos fortalecer el servicio civil creando estrictos sistemas del estilo japonés o europeo. Estos sistemas de servicio civil asegurarían que una rara combinación de individuos, al mismo tiempo honestos e inteligentes, infiltran el Estado y luego alcanzan el poder en nuestro país. Este sistema de burocracia competente combinado con elecciones democráticas y periódicas, genera una adecuada y paulatina rotación de élites capaces,

provenientes en gran parte del mismo sistema de reclutamiento y promoción de los funcionarios públicos. Este sistema haría imposible las revoluciones y los cambios violentos de equipos gobernantes.

Vale la pena repasar el ciclo de gobiernos elegidos democráticamente y gobiernos militares en nuestro país a la luz de la teoría paretiana. El político promedio encarna típicamente la Clase I de individuos (relativistas en materia cultural, hedonísticos, racionales, individualistas, gastadores, emprendedores y que prefieren la negociación al uso de la fuerza). La preeminencia absoluta de esta clase lleva a la corrupción y a la ineficiencia del Estado. El pueblo lo ve, lo percibe, se da cuenta y comienza a murmurar contra el sistema. Por otra parte, el militar típico encarna la Clase II de individuos (patrióticos, tradicionalistas, religiosos, defensores de la familia, ahorrativos, inclinados al uso de la fuerza en materia política y dispuestos al sacrificio). En algún punto la corrupción es tal que el pueblo clama por la decencia y la eficiencia. Allí hace irrupción el golpe de Estado, que en un principio limpia al país de la corrupción y tiene el apoyo popular. Hasta que el ejercicio del poder corrompe a los nuevos gobernantes y las nuevas camadas de oficiales destronan a los autores del golpe y reclaman la vuelta a la democracia. Empieza entonces de nuevo el ciclo. Para cortar definitivamente esta fatídica historia es necesario implantar e institucionalizar en el Estado la vigencia de individuos *civiles* de clase II. Esto se logra precisamente creando una burocracia civil de alta calidad seleccionada y ascendida sobre la base del mérito, como lo hicieron todas las democracias desarrolladas. Los partidos políticos deben dejar de proveer los cargos de subsecretario para abajo con sus afiliados, y limitarse a proveer exclusivamente hombres y mujeres para los de presidente, gobernador, ministro, senador, diputado, intendente, concejal y otros cargos electivos.

Para que los actuales gobernantes llevaran a cabo esta reforma del servicio civil y de los partidos políticos clientelistas, sería necesario que comprendieran que quien paga la incompetencia de las administraciones no son los líderes incompetentes mismos (que suelen hacer fortunas) sino la gran masa del pueblo, la mayoría silenciosa y trabajadora. La mayoría ciudadana, en consecuencia, debería ser la primera que, en defensa de sus propios intereses, exigiera el establecimiento de regímenes rigurosos de servicio civil. Por ello la reforma meritocrática del servicio civil debería ser una bandera política conveniente para líderes inspirados en el bien público y en el desarrollo.

NOTAS

¹⁵¹ Lionel Robbins, *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science*, MacMillan, Londres, segunda edición, 1935.

¹⁵² Esto se puede confirmar revisando algunos manuales recientes sobre el desarrollo económico y su bibliografía, por ejemplo, Kindleberger-Herrick, *Economic Development*, third edition, McGraw-Hill, 1977; Gillis et. al., *Economics of Development*, Op. Cit.

¹⁵³ Weber, Op. Cit., p. 1068.

¹⁵⁴ Pareto, Vilfredo, *Compendium of General Sociology*, University of Minnesota Press, Minneapolis, Minnesota, 1980, p. 278 y 279.

¹⁵⁵ Vilfredo Pareto, *The Rise and Fall of the Elites*, The Bedminster Press Inc., Totowa, New Jersey, 1968.

¹⁵⁶ Johnson, Op. Cit., p.45.

¹⁵⁷ Johnson, Op. Cit., p. 37 y 57.

¹⁵⁸ Pareto, *Compendium*, Op. Cit., p. 279.

¿DEMOCRACIA A LA ITALIANA?

ALGUNOS POLITICÓLOGOS ARGENTINOS observan con alarma los signos de descomposición y corrupción que presenta nuestro sistema político pero se tranquilizan cuando observan que similar grado de corrupción existe en el italiano, y sin embargo Italia talla en el mundo como uno de los grandes países desarrollados. Entonces se consuelan y se limitan a buscar soluciones a problemas más pequeños, como mejoras en los sistemas electorales, tratando de favorecer cambios en el sistema de la representación proporcional actual hacia el de circunscripciones uninominales u otros. Pero se equivocan. El modelo político italiano es totalmente incompatible con el de un país líder. Italia ha alcanzado posiciones importantes en el concierto de la naciones en los últimos años merced a dos elementos. Por una parte, debido al talento y creatividad natural de los italianos, y por la otra, gracias al mercado común europeo. Todo ello muy a pesar de su sistema político, que claramente es la fuerza que empuja hacia atrás a todo el país. Italia, a diferencia de Francia, Inglaterra o Alemania, no tiene un Estado competente. El Estado italiano, como el nuestro, tiene dentro de sí el cáncer del clientelismo político. Refiriéndose a los políticos y a su relación con la burocracia italiana, un autor norteamericano afirma:

Los dirigentes partidarios están bien al tanto de la situación, y los más creativos de ellos dan pasos para hacer que sirva más a sus necesidades. La estrategia básica estriba en prever donde se encuentran ubicadas las esferas burocráticas clave y asegurarse de que ellas estén ocupadas por personal competente que a la vez se muestre amistoso para con el partido. Partidos como la DC, que pueden afectar directamente la carrera de los burócratas, tienen particulares ventajas en este proceso. Pero los socialistas y aún los restantes partidos, incluido el PCI, también han logrado establecer estrechas relaciones con poderosos organis-

mos burocráticos. En una palabra, si el gobierno de partidos ha de incorporar a quienes mayor poder ejercen dentro de la burocracia, los partidos deben politizar la situación. Y han alcanzado notables éxitos en ese sentido. La lottizzazione, por ejemplo, no sólo se aplica en relación con el nombramiento de ministros y subsecretarios, administradores de empresas y bancos públicos, o jefes de gabinete que son designados políticamente, tal como resulta obvio y se considera aceptable. Las consideraciones partidarias alcanzan incluso a los austeros niveles del prestigioso Consejo de Estado y del Tribunal de Cuentas. La racionalidad intrínseca de estos esfuerzos por colonizar políticamente a la burocracia no se inspira al menos en consideraciones de mero apadrinamiento: depende de la convicción de que, si un partido no obtiene influencia o control sobre el sector burocrático, será otro quien los obtenga. ^{158 bis}

Italia consiguió un desarrollo económico ponderable en la posguerra en parte por el acierto y la visión de los líderes de la Democracia Cristiana en los diez años posteriores a 1945. Y a partir de 1957, por la firma del Tratado de Roma por el cual se constituyó el Mercado Común Europeo. Con la integración europea, el gobierno italiano cedió los principales resortes del gobierno económico a Bruselas, sede del mercado común, e indirectamente a Bonn y a París. A partir de ese momento, todas las importantes cuestiones referentes a los tipos de cambio, las tarifas de importación y la política monetaria e industrial pasaron a ser controladas desde el exterior. Y por burocracias competentes como la alemana y la francesa. Así, el resurgimiento italiano fue impulsado por el desarrollo europeo y por la creatividad natural del italiano medio. No por el sistema político clientelista italiano, que por su propia acción seguramente hubiera llevado a Italia hacia el subdesarrollo y quizá hacia el golpe de Estado. O, como se dice en Italia, por la vía de “nuestro deslizamiento hacia El Cairo”. Si el Estado es dueño de astilleros, plantas siderúrgicas, bancos, empresas de energía eléctrica y ferrocarriles, debe contar imprescindiblemente con un funcionariado competente, reclutado por medio de exámenes objetivos que abran el paso a los mejores. Y luego las promociones deben hacerse estrictamente por méritos. Solamente de esta manera puede mantenerse alta la moral pública y evitarse la corrupción y el despilfarro. En punto a burocracia estatal, Italia es claramente inferior a los principales países europeos, y lo pagará dentro de poco, pues el país ya tiene la carga de una deuda pública enorme que llega al 103% del PBI, más grande que la nuestra aún como porcentaje del PBI.

Argentina debe huir como de la peste del modelo italiano de democracia clientelista, porque no tenemos siquiera la tabla de salvación de

Estados socios competentes más fuertes y bien organizados, capaces de conducir un proceso de integración exitoso, que puedan compensar la incapacidad del nuestro. Lamentablemente, en los últimos años el Brasil también ha sido víctima de un Estado tan clientelista como el argentino. Claramente no está en condiciones de imponer una disciplina monetaria ni fiscal como la que Alemania y Francia a duras penas pueden imponerle a Italia. Chile es el único país latinoamericano con un Estado razonablemente meritocrático, pero no tiene interés en la integración en el Mercosur, sino en el Merconorte con Estados Unidos, Canadá y México. Además la economía chilena no tiene tamaño suficiente como para conducir la integración con socios mayores.

Por ello, si la Argentina quiere crecer, no tiene más remedio que reformar su sistema político de acuerdo al único modelo viable de democracia: aquella donde el pueblo vota y elige a los presidentes, gobernadores, diputados, senadores, intendentes y consejales, pero los nombramientos desde subsecretario para abajo se hacen, no por amiguismo político, sino por exámenes rigurosos. Y los ascensos se otorgan por mérito y carrera administrativa-profesional apolítica estricta. Esto, por otra parte, es lo que ordena nuestra Constitución en su artículo 16, cuando dice que la idoneidad es el elemento que da acceso al empleo público. Si la Argentina respeta este principio, desatará las fuerzas incontenibles del talento argentino, que nos volverán a poner rápidamente, en el término de quince años, entre los países más avanzados del globo, y en condiciones de liderar y participar en una efectiva integración con nuestros vecinos, y con los propios Estados Unidos en el ámbito de las Américas.

NOTA

^{158 bis} Joseph Lapalombara, *Democracia a la italiana*, Editorial UB, Buenos Aires, 1988, p. 350.

SISTEMA EDUCATIVO, IGUALDAD, COMPETENCIA
Y SERVICIO CIVIL

EN EL CAPITULO 36 hemos enfatizado la falencia de la economía política en lo relativo al tema de la asignación de los recursos humanos como clave para el desarrollo. Esta es una falencia colosal, particularmente para el caso de Argentina donde, cargados por la tradición contraria al servicio civil profesional (no la mentalidad hispánica o la religión católica como dice Harrison, citado anteriormente), no tenemos instituciones adecuadas para promover la excelencia en el gobierno.

No es extraño que quien ha abordado el tema de la asignación de los recursos humanos con mayor profundidad y con un criterio liberado del positivismo evolucionista de Pareto, haya sido un pensador español que estudió en la Alemania de 1900 y entonces pudo comparar y visualizar la diferencia entre los sistemas de promoción del talento en Alemania y en España. El subdesarrollo de España lo explica Ortega y Gasset casi enteramente en razón de la "Ausencia de los Mejores" en el gobierno ¹⁵⁹.

El problema consiste en cómo identificar a los mejores para poder luego ponerlos en el gobierno en una sociedad determinada. *Ello se debe hacer democrática e igualitariamente por la vía del sistema educativo.* De ahí la importancia crucial de éste en el desarrollo.

En efecto, recientes "descubrimientos" en la economía de la educación dan cuenta de que, además de la función de transmitir conocimientos, los sistemas educativos de los países tienen dos funciones adicionales, una de "socialización" y otra de "screening", que son tan importantes como la de transferir conocimientos.

Estas funciones son también vitales para el funcionamiento de la economía y el desarrollo económico pues las reglas de juego del mercado, el llamado "Walrasian Tatônnement" —el sistema de prueba y error con los precios concretos de cada producto, bajándolos en caso de que haya exceso de cantidades ofrecidas y subiéndolos en caso de que haya exceso de cantidades demandadas— tendrían dificultades de aplicación al mer-

cado de trabajo, si no fuera por las funciones de socialización y "screening"¹⁶⁰ que cumple el sistema educativo. En efecto, en el caso de los seres humanos no se puede adivinar fácilmente el grado de talento, carácter y condiciones de cada persona pues ellas tienen poco que ver con la apariencia. "El trabajo no es una mercancía", se dice. El sistema educativo, al "socializar" a las personas, induce en ellas costumbres de puntualidad, persistencia, concentración, docilidad para obedecer órdenes y habilidad para el trabajo en equipo. Además, los diplomas primarios, secundarios o universitarios actúan como credenciales que también "certifican" cualidades de comportamiento y conocimientos que los empleadores consideran importantes y sirven para "pronosticar" un nivel de desempeño futuro. Esto último es esencial pues el contrato de trabajo es un contrato "abierto" donde el empleador, en este caso el Estado, se obliga a pagar un sueldo y dar estabilidad a la relación laboral, pero no sabe qué nivel de cooperación y entusiasmo por la función va obtener del empleado. Esto sólo se puede saber con el tiempo y el desempeño efectivo de éste; de allí la importancia de la carrera administrativa y la promoción por "mérito" una vez que se pasó el examen de ingreso. El "screen" educativo, no obstante su importancia para el desarrollo y para la asignación de los recursos humanos, no es debidamente reconocido en la Argentina de los noventas a nivel de escuelas secundarias y Universidades, donde todavía existe una tendencia a eliminar el sistema de notas y exámenes individuales de los alumnos.

El sistema educativo, sea a nivel primario, secundario o universitario, debe ser eficiente en su misión esencial de dar luz verde para el avance del talento. El sistema educativo debe tener una amplia cobertura en los niveles primarios para asegurar que todas las clases sociales tengan igualdad de oportunidades. Cuanto más amplia sea la base, mayor será la probabilidad de detectar altas calidades. La competencia dentro del sistema puede ser dolorosa, pero luego es el factor que asegura el desarrollo, al permitir la emergencia de una "meritocracia" que se va dibujando en la medida en que la pirámide educativa se va estrechando en las escalas superiores sobre bases objetivas e imparciales. Un sistema así, al dirimir la puja entre los grupos sociales sobre la base del mérito, torna a la sociedad mucho más cohesiva. El joven capaz perteneciente a una familia de escasos recursos no tiene necesidad de ir a la izquierda revolucionaria o terrorista, pues el "sistema" le ofrece un porvenir. El trabajo "en equipo", tan difícil en nuestro país, se facilitaría si el jefe de cada equipo tuviera cualidades reconocidas objetivamente. Y todo funciona mejor en el cuerpo social cuando el cerebro, no los pies, están en el comando. La verdadera democracia debe buscarse no sólo el voto popular, que depende mucho de la propaganda, del control de los medios de difusión y del poder económico de los distintos grupos de presión, sino en la amplia cobertura y

en la bondad del sistema educativo. Si la democracia no se funda en el mérito puede convertirse en "kakistocracia" ¹⁶¹.

El sistema educativo a su vez debe tener un desemboque en el ingreso a la función pública. En Argentina suele ocurrir al revés: primero se ingresa a la función pública no profesional y luego, a tiempo parcial, se sigue una carrera universitaria. De esta manera se burla el sistema de ingreso por exámenes y el Estado se queda con los profesionales marginales ("kakistos"). No cabe duda de que la existencia y aplicación de normas concretas y rigurosas para el ingreso y promoción en la administración pública y las empresas del Estado argentino ayudaría enormemente a la meritocracia, y por ende al desarrollo económico de nuestro país.

Cuando el ingreso y promoción en la administración pública y en las empresas del Estado no se funda en el mérito, la experiencia muestra una fuerte tendencia hacia la adiposidad combinada con "esclerosis" ambos sectores. Las empresas del Estado suelen ser dirigidas, no por administradores profesionales, sino por diletantes que, por instinto de supervivencia y por la naturaleza de su profesión, tienden a ubicar a su clientela en ellas. La cantidad de personal crece. La burocratización también. Los ingresos no alcanzan a cubrir los gastos. Los salarios se deterioran. Las empresas públicas se convierten en organismos de seguridad social. En algunos casos, los empleados tienen un derecho escrito y establecido formalmente en la legislación para hacer que sus parientes ingresen a trabajar en la empresa. Esto, que está prohibido en cualquier organismo público de los países desarrollados, es moneda corriente en empresas y organismos públicos argentinos.

La realidad argentina indica que las oficinas de personal de las administraciones públicas y empresas del Estado suelen estar politizadas. En lugar de tratar de efectuar los nombramientos y promociones en función de la competencia técnica e integridad de los aspirantes, así como de su desempeño profesional, lo que cuenta enormemente es la recomendación política, la amistad y el parentesco.

Cuando se contrasta el desarrollo argentino con el japonés, el coreano del sur o el taiwanés, se habla erróneamente del "milagro" de estos últimos países. No existen tales milagros, lo cual se comprueba no bien se estudia en detalle la política de asignación de los recursos humanos de esos países. En estos tres casos, como se dijo antes, el proceso de ingreso a las administraciones públicas es rigurosísimo, dándose una ponderación enorme a exámenes donde hay que demostrar competencia e idoneidad ¹⁶². El sistema educativo de estos países provee un método efectivo para el "screening" sobre bases objetivas y democráticas.

Frecuentemente se plantean discusiones de tono metafísico irresoluble o político sobre los papeles antagónicos del sector público y el privado en el desarrollo. Si analizamos el tema desde el ángulo del reclutamiento

y la promoción en las empresas públicas y privadas, la discusión puede ser dirimida. El sector privado, cuando está sujeto a las reglas de la competencia, como en las democracias industriales occidentales, especialmente en los Estados Unidos, tiene la necesidad de alentar el talento de sus empleados y dirigir las empresas por medio de la "meritocracia". Si se designan demasiados parientes y amigos en la empresa, ésta es castigada con la quiebra y la extinción. En un ambiente competitivo, la excelencia en la administración de las empresas privadas es condición para su crecimiento y, sobre todo, para su supervivencia. Por esta razón "darwiniana", la empresa privada suele ser más eficiente y ágil que la pública. De ahí la superioridad del capitalismo competitivo en materia de desarrollo económico: tiene dentro de sí ("built in") la fuerza que conduce a la excelencia pues es una condición de la propia supervivencia. El "best seller" norteamericano, ya citado, da cuenta de ello¹⁶³.

En Argentina la competencia meritocratizante entre empresas privadas se ve dificultada por dos razones. La primera proviene de la existencia de reglas de juego de diseño erróneo sancionadas, desde luego, por el mismo sector público. Los principales ejemplos de reglas de juego contraproducentes para el desarrollo se ven en la estructura de las tarifas aduaneras, en el control de cambios, en la correspondiente sobrevaloración cambiaria y en los regímenes de "promoción industrial" y regional del país. Todo esto tiende a generar monopolios y fraudes, a discriminar contra la industria local de bienes de capital que la base del aprendizaje tecnológico, a generar mala asignación de recursos y, sobre todo, escaso empleo.

La segunda razón estriba en el tamaño pequeño del mercado interno de nuestro país, lo cual es un obstáculo para la competencia de muchas empresas en un mismo ramo, especialmente porque la crónica sobrevaloración cambiaria no favorece la exportación industrial. Por estas circunstancias, la defensa de la economía privada en Argentina tiene un sabor ideológico poco convincente pues "se sabe" cuán ineficientes suelen ser tanto el sector público como el privado. Esto lleva a plantear la necesidad de un rediseño de los sistemas económicos de nuestro país para lograr que ambos sectores sean eficientes. El público, por medio de procesos racionales de selección y promoción del personal, es decir, por medio de la vigencia de una prestigiosa meritocracia pública como en el Japón, Corea del Sur, Taiwán, Francia, Alemania e Inglaterra, entre otros países. En el sector privado, la eficiencia se logra estableciendo reglas de juego adecuadas que induzcan un sistema de precios competitivo y sin distorsiones con orientación exportadora.

NOTAS

¹⁵⁹ José Ortega y Gasset, *España Invertebrada*, Obras Completas, Volumen III, p. 35, Editorial Revista de Occidente, Madrid, 1955.

¹⁶⁰ Sobre la cuestión del "screening" hay una creciente bibliografía, por ejemplo: "The Screening Hypothesis and the Return to Education", Richard Layard and George Psacharapoulus, JPE, Vol. 82, Sept.- Oct. 1974, p. 985; Arrow Kenneth, "Higher Education as a Filter", JPE, July 1973, 193-216; Mark Blaug, "Where are we now in the Economics of Education" reproduced in the *Economics of Education and the Education of an Economist*, New York University Press, Washington Square, New York, 1987.

¹⁶¹ Jorge L. García Venturini ha acuñado el expresivo término "kakistocracia" para designar este tipo de anomalías (ver *Politeia*, Editorial Troquel, Buenos Aires, 1978, p. 319). El término "kakistocracia" viene del griego "kakistos" (lo peor) y "cracia" (gobierno), es decir, el gobierno de los peores.

¹⁶² Ezra Vogel, Op. Cit., p. 54.

¹⁶³ Peters and Waterman, Op. Cit.

V. LA CRISIS DEL 93

EL FUTURO DE LAS EXPORTACIONES
E IMPORTACIONES CON DOLAR BARATO

LOS PERJUICIOS que causan a un país la sobrevaluación de su moneda son enormes y conocidos desde tiempo inmemorial por los economistas. No sobrevaluar la moneda es una de las recomendaciones más obvias y elementales que se puede hacer a un gobernante de un país interesado en su desarrollo. Está dentro del ABC de las recetas clásicas de los economistas. Cavallo tiene la obligación de recordar este mandato elemental porque nuestro país experimentó ya grandes sobrevaloraciones cambiarias que lo llevaron a la ruina. Repetir el mismo error en 1991-92 es un crimen imperdonable. Tanto más porque el Ministro Cavallo cuando estaba en el llano era un campeón del dólar alto. Quizá el mejor resumen de los perjuicios del dólar barato lo dio Rudiger Dornbusch cuando escribió recientemente:

Los principales efectos de la sobrevaluación son:

— *Una pérdida de competitividad externa. Esta pérdida conduce a un incremento en las importaciones y a una reducción de las exportaciones. Aun si el déficit comercial resultante pudiera ser financiado con reservas o mediante préstamos, sería necio depreciar esos recursos o incurrir en nuevos pasivos externos que a la larga deberán ser pagados con superávit comercial.*

— *Pérdidas en la producción local, el empleo y los ingresos fiscales: Las firmas que no puedan competir provechosamente con las importaciones o generar exportaciones para el mercado mundial disminuirán primero la producción y, si la sobrevaluación persiste, suspenderán la actividad productiva. El resultado será una pérdida de empleos e ingresos fiscales.*

— *Una devaluación final: Esta medida es frecuentemente impuesta a los encargados de la política económica por una crisis de las cuentas externas. Los mercados de activos (que incluyen a los almaceneros, comerciantes y otros) anticiparán la*

devaluación y en consecuencia transferirán sus recursos a dólares y otras monedas extranjeras si ellas están libremente disponibles, o acelerarán las importaciones y retendrán las exportaciones a la espera de precios más altos. Estas movidas hacia los cuasi dólares significan: a) la pérdida de cierta cantidad de divisas para el país; b) un subsidio a los importadores, y c) una ganancia de capital para los exportadores.

— Efectos adversos sobre los mercados financieros domésticos: Los operadores tratarán de tomar prestado en moneda local para financiar el incremento de las importaciones o para formar stocks de bienes exportables hasta que venga la devaluación. Las tasas de interés serán empujadas hacia arriba y causarán daño a otros sectores. Si la sobrevaluación persiste, muchas industrias pueden ir a la quiebra por causa de esta especulación. Si los bancos devienen insolventes por causa de la especulación, el gobierno puede llegar a incurrir en grandes pérdidas para salvar al sistema financiero. ¹⁶⁴

Difícilmente pueda comenzarse este capítulo con una cita que sintetice mejor los perjuicios del dólar barato. Pasemos ahora a imaginarnos en detalle el futuro de las exportaciones y el efecto de su pérdida de competitividad. Nos apoyamos en las conclusiones del capítulo 23 donde analizamos el comportamiento histórico de las exportaciones ante el tipo de cambio. La conclusión fue que las exportaciones tradicionales no serán afectadas en el corto plazo, aunque con el tiempo se sentirá el efecto corrosivo de la falta de incentivos para invertir y exportar. Las exportaciones de manufacturas, en cambio, serán severamente afectadas por el dólar barato, tanto más cuanto mayor sea su valor agregado. Para estas últimas proyectamos una caída en su volumen del 20% anual. El Gráfico 73 pronostica que las exportaciones de bienes solamente, excluyendo los servicios, descenderán lentamente de 12.300 millones de dólares en 1990 a 11.800 en 1991, a 10.300 en 1992, a 9.400 en 1993, a 8.300 en 1994 y finalmente a 7.900 millones de dólares en 1995. Las cifras han sido elaboradas cuidadosamente con un extenso modelo macroeconómico donde se tuvieron en cuenta volúmenes y precios de los distintos tipos de bienes exportables así como sus perspectivas de mercado, pero no tienen pretensión de exactitud sino simplemente de establecer un orden de magnitudes. Vale la pena mencionar que estas proyecciones difieren radicalmente de las efectuadas conjuntamente por el FMI y Cavallo quienes, probablemente entre whisky y whisky, han calculado que las exportaciones de 1995 alcanzarán casi 18.000 millones de dólares.

Las importaciones, en cambio, serán estimuladas por el dólar barato. La sobrevaluación cambiaria implica en realidad un subsidio a las impor-

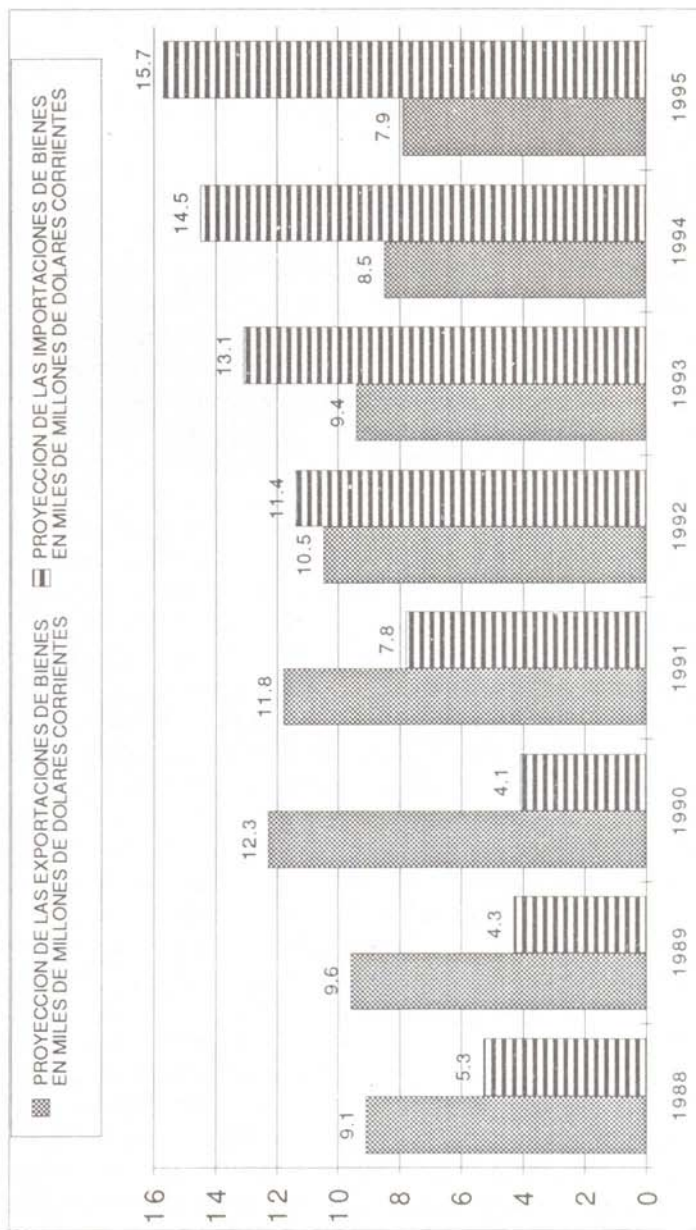


GRÁFICO 73. Las exportaciones de bienes declinarán lentamente en los próximos años con el dólar barato, en tanto que las importaciones se incrementarán fuertemente.

taciones de cerca del 50%, si consideramos el tipo de cambio histórico de los últimos 30 años. Además hemos visto en el capítulo 20 que las importaciones están fuertemente ligadas a los movimientos del PBI. Ante una expansión del PBI, las industrias demandarán mayor cantidad de materias primas importadas y bienes de capital para sus procesos productivos. El Gráfico 73 permite ver las consecuencias probables del plan Cavallo sobre las importaciones de bienes solamente: de 4.100 millones de dólares en 1990 éstas saltan a 7.800 en 1991, a 11.400 en 1992, a 13.100 en 1993, a 14.500 en 1994, etcétera.

La proyección de las importaciones se funda en la premisa impuesta por el Ministro Cavallo, quien prometió al país una tasa de crecimiento del PBI del 6.5% anual para los próximos años. Si esa promesa no fuera válida tampoco lo sería nuestra proyección de las importaciones. De la misma manera es importante la condición de que se mantenga el tipo de cambio de un dólar igual a un peso. Si esta premisa fáctica no se diera, tanto la proyección de las importaciones como la de las exportaciones carecería de valor. *De cualquier manera, las proyecciones son lo más favorables al plan Cavallo que permiten la lógica y el rigor técnico.*

La consecuencia del desempeño de las importaciones y exportaciones se materializa en una balanza comercial negativa a partir de 1992, que puede verse en el Gráfico 74. Un déficit esporádico en algún año no tendría mayor importancia: se puede financiar fácilmente. La dificultad consiste en que se trata de un déficit estructural que se repite y se agranda año tras año, y que sube de 900 millones de dólares en 1992 a 3.700 millones en 1993, a 6.000 millones en 1994, 7.800 millones en 1995 y así sucesivamente, sin posibilidad de disminuir en los años siguientes.

Es común entre los analistas económicos omitir un elemento importante de la balanza de pagos: la balanza de servicios que no son pagos a factores de la producción (es decir, servicios que no constituyen interés del capital ni alquileres ni remisión de fondos a sus familias que hacen trabajadores residentes en el exterior). Estos servicios se refieren a seguros, fletes, pasajes, hospedaje, etcétera, y superan, entre recibos y pagos, los 4.000 millones de dólares por año. Si bien normalmente nuestro país presenta un cierto equilibrio entre estos pagos y recibos, ese equilibrio se rompe en favor de los pagos en tiempos de sobrevaluación cambiaria. Las importaciones de servicios —como fletes, seguros, turismo y otros— seguramente experimentarán una considerable expansión, similar aunque algo menor que la de las importaciones de bienes. Por otra parte, la pérdida de competitividad que sufren las exportaciones de servicios es algo menor que la de bienes manufacturados. Estas exportaciones se proyectan decreciendo a la tasa real promedio registrada para el conjunto de todas las exportaciones, tanto de materias primas como de bienes manufacturados. El Gráfico 75 presenta una proyección de la balanza de servi-

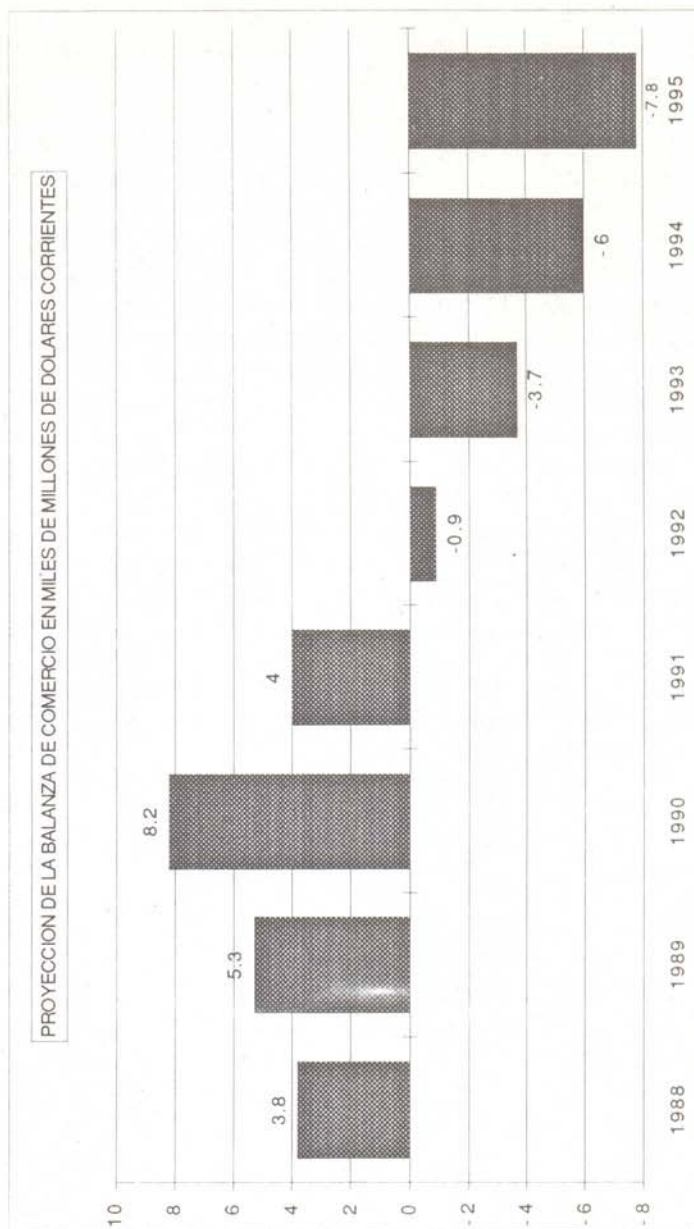


GRAFICO 74. La balanza de comercio pasará de registros altamente positivos en 1988, 1989 y 1990 a registros fuertemente negativos en 1993, 1994 y 1995.

cios no factoriales. El saldo de la balanza de servicios del Gráfico 75 debe sumarse al saldo de la balanza de comercio del Gráfico 74. Dicho resultado englobante de las balanzas de comercio y de servicios lo encontramos en el Gráfico 76 con el nombre de "Saldo de la balanza de recursos reales". En definitiva este último saldo es más importante que el de la balanza de comercio, y sobre él habrá que efectuar la alquimia para el financiamiento de la balanza de pagos global.

El Gráfico 76 pone en evidencia que el dólar barato establecido por la convertibilidad de 1991 crea un desequilibrio estructural y fundamental en nuestra balanza de recursos reales con el exterior. No se trata de un desequilibrio financiable con entrada de capitales a corto plazo porque este desequilibrio se agrava año tras año. Como previene Dornbusch en la cita al comienzo de este capítulo, finalmente la devaluación será forzada por las circunstancias; el Ministro de Economía la tendrá que hacer por más que le pese, y será tanto mayor cuanto más se demore en reconocer la realidad. No estamos frente a un desequilibrio proveniente de una mala cosecha o algunos vencimientos de deudas siempre refinanciables. Incluso los capitales a corto plazo que se atraigan al país para financiar este déficit agravarán luego la crisis, porque serán los primeros que querrán salir del país cuando la economía nacional comience a temblar, abrumada por el peso de los desequilibrios de todo tipo que este déficit de recursos creará. Esos capitales especulativos de corto plazo constituyen la financiación más cara y más perjudicial que pueda existir para evitar una crisis que se gesta lenta pero inexorablemente. Si el Ministro Cavallo no sabe, no puede o no quiere hacer una devaluación sin generar inflación, solamente le queda la posibilidad de hacer la devaluación por la vía de una deflación de precios y salarios. Esto es más difícil todavía, pero parece ser la vía elegida por él.

NOTA

¹⁶⁴ Dornbusch, Rudiger, "Overvaluation and Trade Balance" reproducido en *The open economy. Tools for Policy Makers in Developing Countries*, editado por Rudiger Dornbusch y Leslie Helmers, World Bank, Oxford University Press, cuarta reimpression, 1991, p. 81.

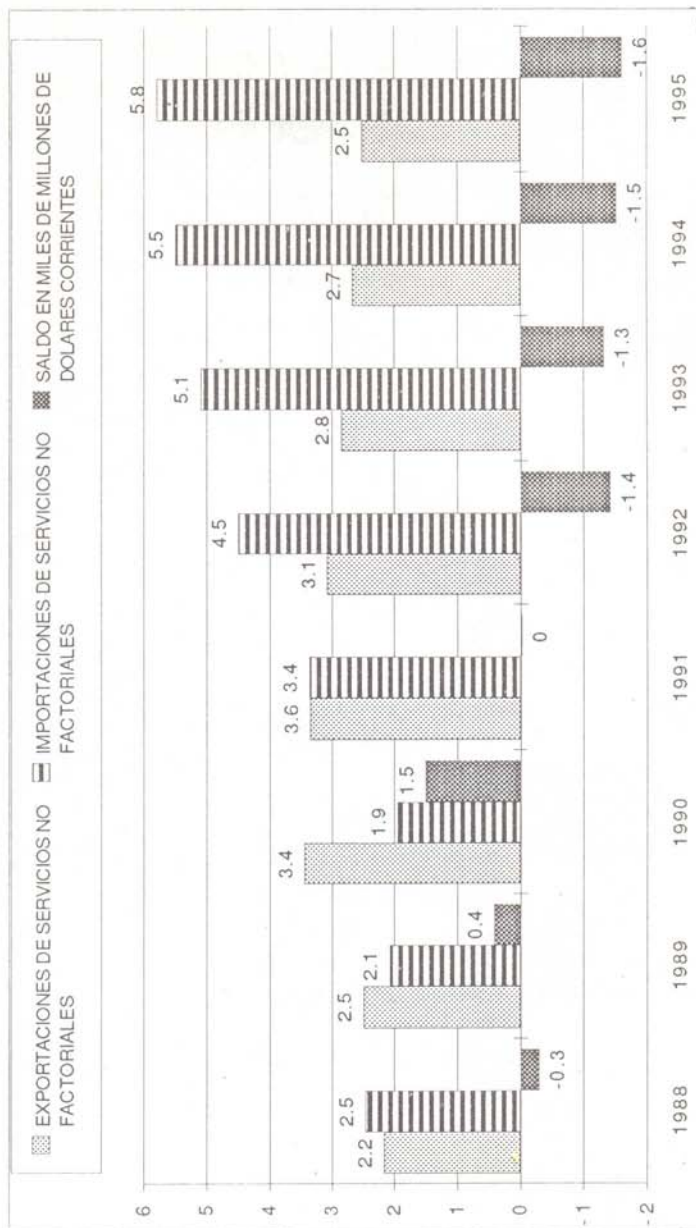


GRAFICO 75. Los servicios como turismo, fletes y seguros seguirán los pasos negativos de las mercancías.

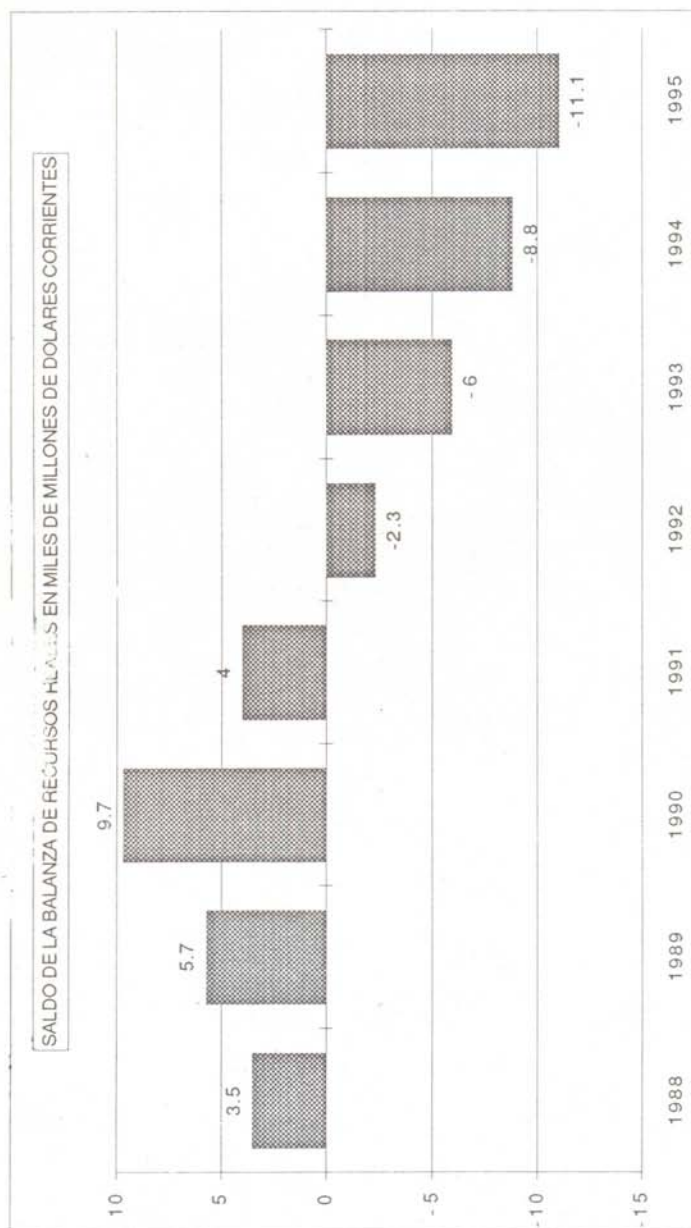


GRAFICO 76. La balanza de recursos reales, que suma a los resultados de las anteriores (74 y 75), arrojará un creciente déficit que en 1993 alcanzará 6 mil millones de dólares.

¿DEVALUACION REAL POR LA VIA DE LA RECESION Y LA DEFLACION?

EL VALOR HISTORICO promedio del dólar registrado en los últimos treinta años fue cercano a 2 pesos, según vimos en los gráficos del capítulo 21. Esto significa que para que el tipo de cambio actual alcance su valor histórico promedio, no necesariamente igual a su futuro valor de equilibrio a largo plazo, sería necesaria una devaluación en términos reales del 100%, dado que la paridad actual es un dólar=un peso. En el capítulo 48 veremos que el valor que equilibra la balanza de recursos en el largo plazo es de 1.4 pesos por dólar. Y el que equilibra la cuenta corriente de la balanza de pagos es de 2.2 pesos por dólar. Por otra parte, en el capítulo 8 vimos que el Ministro Cavallo intentó en realidad efectuar una gran devaluación en enero de 1991, no bien asumió su cargo. El intento fracasó porque el Ministro no supo o no pudo acompañar la devaluación con una fuerte reducción del gasto público consolidado, que siguió creciendo y en 1992 supera largamente los 50.000 millones de dólares. Como consecuencia de esa impotencia o incapacidad, la posterior inflación de febrero y marzo de 1991 borró la devaluación nominal de enero, y el Ministro, urdido por las necesidades políticas que se avecinaban dadas las elecciones de diputados nacionales y gobernadores de provincia del 8 de septiembre de ese año, decidió escapar para adelante proponiendo al Congreso la convertibilidad con dólar barato en marzo de 1991. Tal vez pensó que más adelante podría hacer la verdadera devaluación por la vía de una deflación.

Efectivamente, en teoría sería factible también hacer la devaluación real del 100% mediante una deflación de precios y salarios nominales del 50%. Es lo que intentó luego Cavallo por segunda vez con el decreto de desregulación. Este decreto es un progreso jurídico de gran trascendencia a largo plazo para la vida del país, y hacemos votos para que contribuya a reducir el costo argentino y dar una vigencia más efectiva al artículo 14 de la Constitución Nacional, puesto que reestablece la libertad de comercio e industria en el país, que ha sido desnaturalizada por reglamentaciones

inconstitucionales que convirtieron en letra muerta al primitivo texto constitucional y favorecieron a los monopolios. Sin embargo, no está claro que esta impronta desreguladora tan encomiable sea seguida con el vigor necesario como para conseguir que se cumplan sus objetivos de largo plazo de favorecer la competencia y la eficiencia en todas las actividades económicas. Este decreto es solamente el comienzo de una enorme tarea legislativa que debe ser llevada a cabo en el nivel nacional, provincial y municipal. Y debe ir acompañada por la disolución de una cantidad enorme de organismos y funciones públicas inservibles, o mal dimensionados y organizados. No obstante, en los hechos, a ocho meses del decreto de desregulación, los precios y salarios nominales no se han reducido; por el contrario, se han incrementado. El objetivo inmediato de ese decreto, que consiste en desencadenar una rebaja en cadena de costos y precios, no se ha producido.

En consecuencia, el Ministro Cavallo sigue atrapado sin salida con su convertibilidad de dólar barato. Seguramente estará repasando todas las alternativas disponibles y tratará de creer en alguna que lo pueda salvar. En tal sentido los teóricos de la llamada "escuela de las expectativas racionales", que gozan de alguna popularidad entre los economistas matemáticos y académicos de los Estados Unidos, seguramente le brindarán una última alternativa intelectual para salir de la encrucijada en que se metió. Los teóricos de esta escuela están tratando de reivindicar los postulados y recetas de la antigua escuela clásica de la economía, una de cuyas creencias fundamentales consistía en que el sistema de precios funciona maravillosamente bien y siempre "vacía" los mercados si las políticas del gobierno generan credibilidad. Particularmente estos economistas creen que el mercado de trabajo funciona rápido y bien. En consecuencia, si hay una gran desocupación y las políticas recesivas del gobierno se mantienen firmes e inexorables, los trabajadores aceptarán considerables reducciones en sus salarios nominales, del orden del 50%. Como los salarios están matemáticamente conectados con los precios de venta de los productos dentro de lo que los economistas denominan "funciones de producción", los precios de los productos no transables internacionalmente se moverán también hacia abajo en proporción, y de esta manera se conseguiría hacer la devaluación real. La reducción de los precios induciría un aumento posterior de los salarios reales. Es más, al bajar los precios, el público se daría cuenta de que su dinero tendría mayor valor, sería inducido por ello a gastar más, y en definitiva la economía se reactivaría por esta razón. La recesión sería aguda pero corta: nada más que un susto. En resumen, la receta consistiría en provocar una fuerte recesión con una caída del PBI del orden del 10% en 1993, acompañada de la reducción del gasto público nacional, provincial y municipal que no se hizo en 1991. La recesión en sí originaría un caída de la recaudación fiscal, pero ésta no perjudicaría la

vigencia de la ley de convertibilidad y la prohibición de emitir para financiar al gobierno, precisamente por la reducción del gasto público.

Es posible que la misma inexorable realidad del déficit comercial y de servicios en las cuentas externas lleve al Ministro a provocar una recesión con tal de no devaluar en términos nominales. En el capítulo 20 hemos estudiado la fuertísima dependencia de las importaciones respecto del nivel del PBI. Por cada punto porcentual de caída del PBI las importaciones caerían entre 1.3 y 2 puntos aproximadamente. Una recesión con caída del 10% del PBI tendría la virtud de achicar el nivel de las importaciones entre un 13 y un 20%. La gran incógnita, sin embargo, es el comportamiento de los precios y los salarios ante tamaña recesión. Los economistas que sigan la moderna escuela de las expectativas racionales creerán que los precios y salarios bajarán. El presente autor cree que se reducirá la producción, pero que infortunadamente los precios y salarios se reducirán muy poco. Al respecto me hago eco de la ironía de John Maynard Keynes, cuando decía:

*Si en verdad los trabajadores estuvieran siempre en condiciones de actuar, cuando hubiera menos que pleno empleo, para reducir sus demandas salariales en forma concertada todo lo que sea necesario para hacer que el dinero sea tan abundante en relación al salario unidad de medida, de manera que la tasa de interés caiga hasta un nivel compatible con el pleno empleo, en ese caso le deberíamos entregar el manejo de la moneda a los gremios con la finalidad de mantener el pleno empleo, en lugar de hacerlo por la vía del sistema bancario.*¹⁶⁵

Aunque en los Estados Unidos se pueda discutir la cuestión de hecho de si los salarios bajan rápidamente o no ante el desempleo, aún en ese país la opinión profesional ampliamente mayoritaria de los economistas considera que, en la realidad, los salarios son inflexibles ("sticky") a la baja, por lo menos en el corto plazo. En nuestro país el movimiento obrero es comparativamente más poderoso que en los Estados Unidos; por lo tanto, la probabilidad de que la recesión conduzca a una fuerte reducción en los salarios nominales suena utópica. Además, en el capítulo 13 hemos visto que las instituciones del derecho laboral argentino virtualmente prohíben las reducciones en los salarios nominales por considerarlas "injuriosas" contra los derechos de los trabajadores, y les otorgan a éstos el derecho a considerarse despedidos arbitrariamente y a demandar judicialmente por sumas importantes a los empleadores por concepto de indemnización. Es decir que, para evitar esas demandas judiciales, el Congreso tendría que modificar la ley que regula el contrato de trabajo estableciendo que la reducción del salario nominal no constituye "inju-

ria". La posibilidad de que esto ocurra también suena remota. Por otra parte, en el capítulo 18 comprobamos empíricamente que la llamada curva de Phillips en términos reales se aplica a la Argentina, lo cual significa que los salarios reales sí se reducen con el desempleo, pero lentamente y no en la magnitud y con la rapidez requerida como para efectuar una "deflación cum devaluación" de manera eficiente y relativamente poco dolorosa.

Pero para no parecer excesivamente pesimistas con respecto a la viabilidad del plan Cavallo en el mediano plazo, admitamos que la corta y fuerte recesión se produce en 1993 y que, gracias a la desocupación, los salarios se reducen en un 50% en términos nominales y ello determina una caída proporcional en los precios de los bienes y servicios no transables internacionalmente, dada la relación matemática existente entre precios y salarios. Se habría producido una milagrosa devaluación en términos reales sin tocar el tipo de cambio nominal. Un dólar continuaría siendo equivalente a un peso en 1993 y en los años sucesivos. ¿Qué pasaría entonces con nuestra balanza de comercio? El mismo Keynes nos da la respuesta:

Si estamos manejándonos con un sistema económico no cerrado, la reducción de salarios nominales es una reducción en relación con los salarios nominales en el exterior, dado que ambos se miden en una unidad común. Es evidente entonces que el cambio será favorable a las inversiones puesto que tenderá a mejorar la balanza de comercio. ¹⁶⁶

El Gráfico 77 nos presenta el comportamiento idílico de la balanza de comercio de acuerdo con la predicción de Keynes y con esta maravillosa nueva Argentina que la flexibilidad a la baja de los salarios habría logrado.

La mecánica de esta hipotética crisis del 93 sería entonces más o menos así: Las importaciones de bienes sumarían 11.500 millones de dólares en 1992 y las de servicios no factoriales, 4.500. Con las exportaciones declinantes, y el consiguiente riesgo de devaluación, el sector privado no querría disminuir su posición en dólares y acudiría entonces al gran ofertante de dólares baratos, que sería el propio Banco Central. Este compraría esas divisas para pagar con ellas el exceso de importaciones sobre las exportaciones. Al recibir pesos a cambio de sus dólares, el Banco Central reduciría la base monetaria. Ante la escasez de dinero local se elevaría considerablemente su precio, es decir la tasa de interés, tornándose prohibitivos los préstamos del sistema bancario y cortándose buena parte de los financiamientos existentes para la compra de bienes durables por parte del público. Esto provocaría disminuciones en la producción. No obstante la

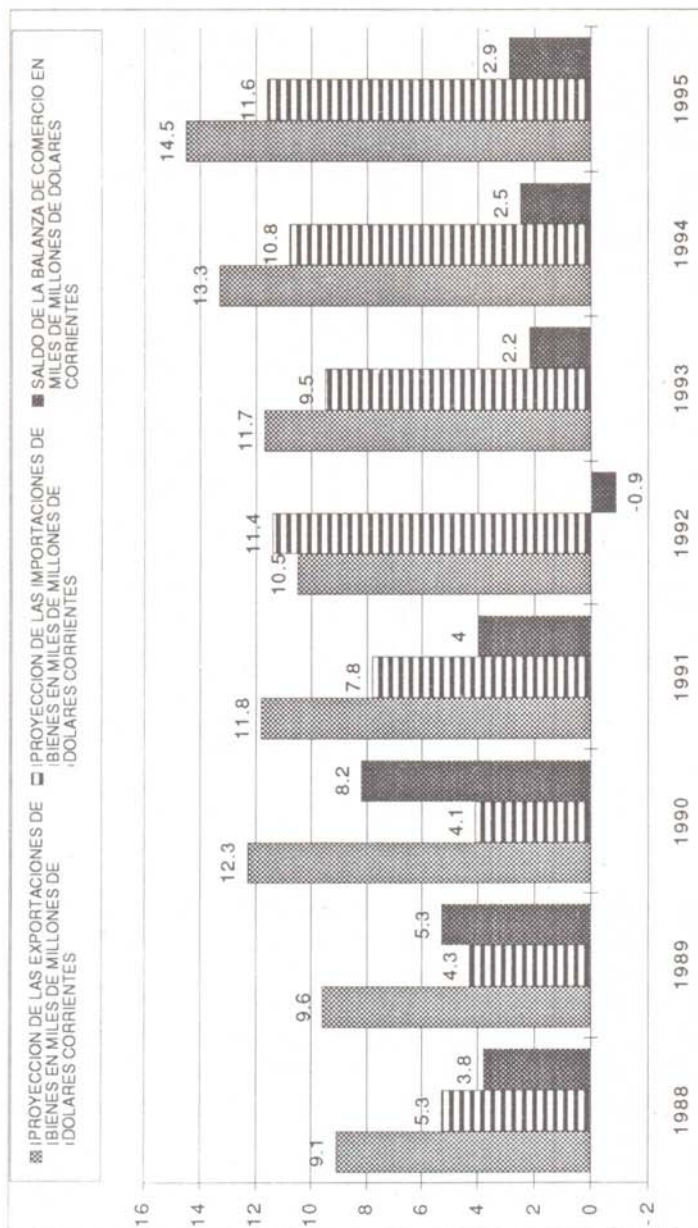


GRAFICO 77. Si se produce una fuerte deflación de precios y salarios en 1993 será posible revertir los resultados negativos de nuestras cuentas externas indicados en los gráficos anteriores.

alta tasa de interés en el mercado de capitales argentino, el influjo de dólares se detendría o exigiría tasas de interés también muy altas para compensar el riesgo devaluatorio. Ante la caída de la recaudación fiscal causada por la menor actividad económica, Cavallo reduciría dráconicamente el gasto público, no obstante las elecciones de 1993, para de esta manera cumplir a rajatabla la ley de convertibilidad. El Congreso modificaría la ley de contrato de trabajo para posibilitar las reducciones de salarios, no obstante las elecciones de diputados que tendrán lugar en ese año. La CGT aceptaría esas modificaciones porque consideraría que, a fin de cuentas, la reducción de salarios sería más nominal que real, dado que seguidamente se reducirían los precios de los bienes y servicios no transables internacionalmente. La fuerte recesión aumentaría enormemente la desocupación y reduciría las importaciones en 1993. Por otra parte, los trabajadores, temerosos de perder sus puestos de trabajo, aceptarían las reducciones de salarios nominales del 50% que sugeriría Cavallo. Ello reduciría los costos de la industria argentina, que entonces vería recuperada su competitividad en el exterior. Renacería el ímpetu exportador. El aumento de la producción para exportar traería efectos multiplicadores y aceleradores sobre la actividad económica. Hacia finales del año, el país estaría saliendo de la recesión y en camino hacia una franca recuperación de largo plazo liderada por las exportaciones. La baja de los precios internos operaría como un aumento de la cantidad de pesos emitidos. El dinero local comenzaría a sobrar. Bajarían las tasas de interés internas. Aumentaría la inversión. A medida que fueran creciendo las exportaciones de algunos productos agrícolas y ganaderos con escaso mercado en el exterior, comenzarían a caer sus precios internacionales. Esto se traduciría en una rebaja de esos mismos precios en el mercado interno, lo cual a su vez traería mejoras en el salario real sin aumentos nominales. En 1994 el país habría tomado el rumbo definitivo hacia el desarrollo con estabilidad a largo plazo. El Gráfico 78 presenta la tasa de crecimiento del PBI en el período 1989-95 bajo el supuesto de la exitosa deflación "cum" devaluación del 93.

Aunque la deflación pueda parecer una alternativa interesante a comienzos de 1992 dado el temor del Ministro Cavallo a otra devaluación inflacionaria como la que él provocara al divino botón en 1991, no se deben dejar de destacar los enormes costos de una deflación para los deudores en pesos. Sobre la deflación de precios y salarios como tal, no hay economista en el mundo que pueda superar al "clásico", que paradójicamente es el propio Keynes, autodeclarado adversario de la escuela clásica:

Por otra parte, el efecto depresivo sobre los empresarios del mayor peso de la deuda puede en parte compensar cualquier reacción alegre provocada por la reducción de los salarios.

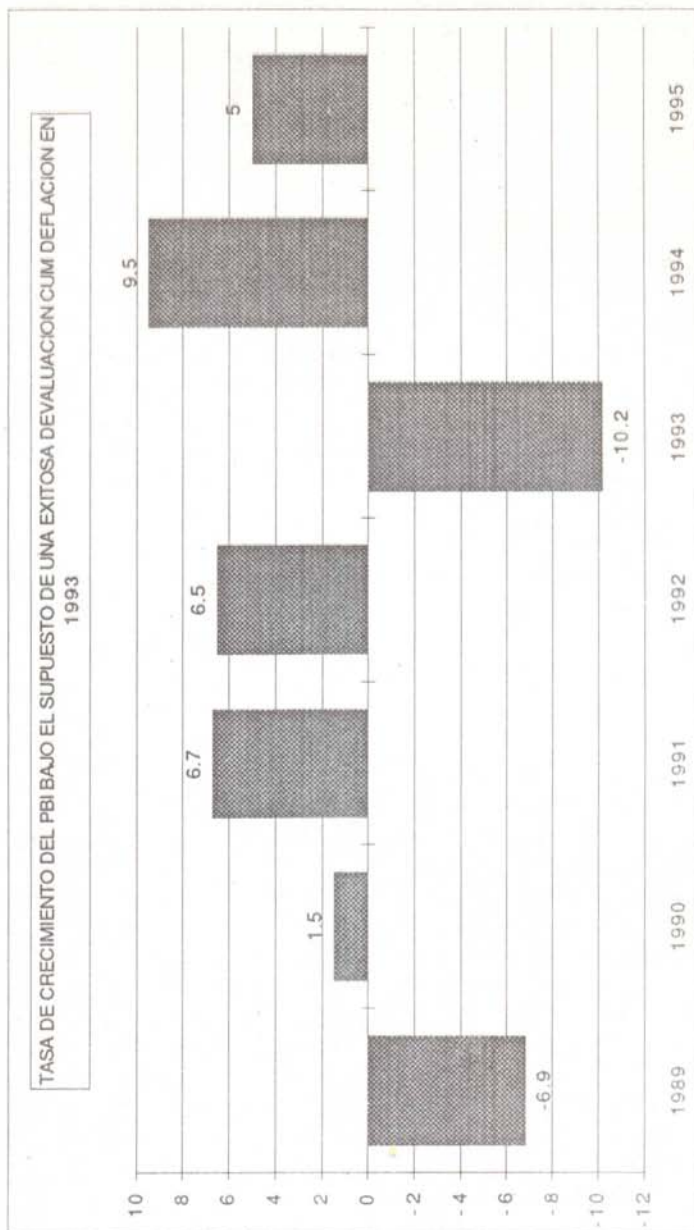


GRAFICO 78. La deflación requeriría una caída del PBI del orden del 10% en 1993.

Ciertamente, si la caída de precios y salarios va muy lejos, las dificultades de los empresarios que están fuertemente endeudados los pueden llevar a alcanzar prontamente el punto de insolvencia, con severos efectos adversos sobre la inversión. Además, el efecto de un nivel de precios más bajo sobre la carga real de la Deuda Nacional y por consiguiente en la carga impositiva, es probable que afecte adversamente la confianza en los negocios. ¹⁶⁷

En síntesis, la devaluación por deflación es harto problemática. El drama que generan los tipos de cambio desalineados cuando llega el momento de la corrección es muy grande según la experiencia universal de los países que lo han sufrido, y nunca puede exagerárselo, especialmente por parte de economistas que creen en el poder del sistema de precios como instrumento para la asignación de los recursos y para el desarrollo. El tipo de cambio erróneo genera todo un vector de precios fuera de línea en la economía e imposibilita un equilibrio general consistente con el pleno empleo de los recursos y el desarrollo económico. La libertad de mercados y la competencia pueden hacer maravillas en favor del desarrollo, siempre y cuando el precio macroeconómico más importante, esto es el tipo de cambio, sea el correcto, o por lo menos no esté groseramente distorsionado, como es el caso del fijado por ley dentro del plan Cavallo. Tarde o temprano la distorsión cambiaria será vista como un error fatal que echará a perder el esfuerzo realizado por el país en 1991 y 1992.

NOTAS

¹⁶⁵ Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Op. Cit., p. 267.

¹⁶⁶ Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Op. Cit., p. 262.

¹⁶⁷ Keynes, John Maynard, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Op. Cit., p. 264. Incidentalmente, releendo el capítulo 19 de la Teoría General titulado "Changes in Money Wages" uno no puede menos que coincidir con uno de sus grandes críticos, Axel Leijonhufvud, cuando destaca la profundidad del pensamiento de Keynes mismo, no necesariamente el de los "keynesianos". Por ejemplo, en el sentido exactamente opuesto a la cita que hacemos, el famoso "efecto Pigou" o "efecto riqueza", que consiste en los efectos que produce la deflación sobre los titulares de saldos reales de dinero y la posibilidad de que éstos gasten más y así actúen en favor de la recuperación de la economía en deflación, en el fondo estaba ya previsto en este capítulo 19 de Keynes. Ver Leijonhufvud, Axel, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, London, 1968, p. 315.

LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA Y EL FUTURO DE LAS TASAS DE INTERES INTERNACIONALES

EN LOS PRIMEROS DIAS del mes de marzo de 1989, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Nicholas Brady, lanzó una propuesta para tratar de solucionar, al menos parcial y selectivamente, el problema de la deuda externa de algunos países en desarrollo, entre los cuales se encontraba la República Argentina. Al respecto afirmó el Secretario del Tesoro:

Las Instituciones Financieras Internacionales, necesitarán continuar jugando los papeles centrales. El centro de sus esfuerzos sería promover buenas políticas en los países deudores a través del asesoramiento y el apoyo financiero. Con buena y continuada performance por parte de los países bajo los programas del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, estas Instituciones pueden catalizar nuevos financiamientos. Además, con el propósito de apoyar y estimular el esfuerzo de los países deudores y de los bancos comerciales para reducir la deuda y la carga del servicio de la deuda, el Fondo Monetario y el Banco Mundial podrían proveer fondos específicos adicionales, como parte de sus préstamos fundados en esas políticas. Este apoyo financiero podría estar disponible para países que eligieran entrar en un programa de reducción de la deuda. Una porción de sus "Préstamos de apoyo a políticas" podría ser usada para financiar planes específicos de reducción de la deuda. Estos fondos podrían apoyar intercambios de deudas o bonos garantizados por deuda pendiente con un significativo descuento. Estos "Préstamos de apoyo a políticas" también podrían usarse para volver a reponer las reservas, luego de una compra de la deuda pendiente pagada al contado.

En definitiva el Plan Brady significa la posibilidad de retirar la vieja deuda del acuerdo que negociara el ex Secretario de Hacienda Mario Bro-

dersohn en 1987, a cambio de una nueva deuda significativamente menor pero garantizada, todo ello bajo el monitoreo del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. Al tiempo de cerrar este libro se conocen las bases fundamentales del acuerdo por el que se refinanciaría el capital adeudado a los Bancos privados extranjeros equivalente a 23.000 millones de dólares. Por supuesto nadie sabe bien en qué gastó la Argentina el producido de estos préstamos contratados con ligereza por ambas partes, gobierno argentino y bancos extranjeros. Estos contratos carecen de la aprobación explícita y directa del Congreso Nacional, como manda la Constitución en sus Arts. 67 incisos 3 y 6. Además se deben alrededor de 8.000 mil millones de dólares de atrasos por intereses no pagados provenientes del acuerdo Brodersohn.

Al presente es imposible saber si el preacuerdo Cavallo es mejor o peor que el anterior porque el mismo otorga a los bancos la posibilidad de optar entre dos tipos de bonos: los bonos de descuento (discount bonds), y los bonos a la par (par bonds). Con respecto a los bonos de descuento, la situación es claramente conveniente al país dado que se nos otorga una quita del 35% en el principal, y la tasa de interés es la tasa interbancaria de corto plazo en dólares reajutable cada tres o seis meses del mercado financiero de Londres (LIBOR), a la que debe adicionarse algo menos de un punto de interés, exactamente 13/16.

Pero los bancos acreedores llevan las de ganar pues podrían elegir entre los discount bonds y los par bonds. Estos últimos son los bonos sin descuento alguno y por el 100% de la deuda anterior. En este caso, sin embargo, la tasa de interés sería del 4% durante el primer año subiendo lentamente hasta llegar a un máximo, fijo para todo el resto de la vida del contrato, del 6% a partir del séptimo año. Si comparamos con la tasa LIBOR vigente en julio de 1992, equivalente al 3,6% anual, esta opción concedida a los bancos acreedores parecería ser inconveniente para el país. Sin embargo, el juicio debe ser más cauto porque simplemente no sabemos cuál va a ser la tasa LIBOR vigente dentro de un año, dos años, tres años, diez años o treinta años, que es el plazo del acuerdo. Si la tasa LIBOR fuera en el futuro similar a la actual, se confirmaría que hemos hecho un pésimo negocio. Si por el contrario la tasa LIBOR subiera por encima del 10% y se mantuviera en ese nivel por muchos años, habríamos hecho un buen negocio.

La clave consiste entonces en saber qué pasará con la tasa LIBOR en el futuro. Creo que los bancos saben más que Cavallo sobre este punto y que por ello se reservaron la opción del 4-6% de interés fijo sin descuentos en el monto del capital.

La tasa LIBOR sigue con fidelidad los movimientos de la tasa de interés de las letras de tesorería norteamericanas. Ello se explica porque ambas son tasas en dólares de corto plazo, aunque la tasa de las letras tie-

ne un mercado mucho mayor. La tasa de las letras de tesorería norteamericanas es la tasa madre de las tasas de interés en dólares y está determinada por la política monetaria y fiscal del Departamento del Tesoro y el Banco de la Reserva Federal estadounidense. El Gráfico 79 ilustra sobre la estrecha conexión entre la tasa LIBOR y la tasa de las letras.

En 1972, por ejemplo, la tasa LIBOR fue del 5.4% anual y la de las letras, 4.1%. En 1981 ambas tasas alcanzaron su punto de máxima: la LIBOR con 16.9% y las letras con 14.7%. La vista del Gráfico 79 puede hacer pensar que nuestros negociadores acertaron con la opción dada a los bancos para que elijan negar la quita en el principal a cambio de una tasa tope del 6% para nuestra deuda, dado que el registro de los 19 años pasados arroja una tasa LIBOR promedio del 9.4%. Si descontamos el 35% de esta tasa, obtenemos precisamente 6.1%. Aparentemente las dos opciones serían muy equivalentes: daría casi lo mismo pagar LIBOR al 9% más 13/16, que 6% sin el descuento del 35% en el capital. Sin embargo, creo que tomar como base la tasa LIBOR histórica ha sido un desacierto. El Gráfico anterior cubre el período 1972-90, y por lo tanto lleva a engaño porque el futuro será seguramente distinto. En el futuro se vislumbra una tasa LIBOR mucho menor que el promedio referido del 9.4%. Este promedio proviene de un pasado turbulento que es improbable que se repita. La tasa LIBOR de los próximos 10 años estará probablemente alrededor del 6%. Al respecto deben tenerse en cuenta las siguientes consideraciones:

a) Los Estados Unidos no enfrentarán en los años venideros la carga de gastos de defensa de los 40 años anteriores pues su rival, la Unión Soviética, ha desaparecido. Esto permitirá a los Estados Unidos reducir substancialmente sus gastos de defensa y, en consecuencia, su déficit fiscal. Este déficit se financió durante los pasados 10 años mediante la emisión de deuda pública, esto es, de letras, de notas y de bonos del tesoro por sumas siderales. Esta oferta permanente de títulos en el mercado deprimió sus precios y por lo tanto hizo subir artificialmente las tasas de interés en el decenio de los ochentas. En el futuro es dable esperar una fuerte reducción del déficit y un cumplimiento más estricto de las leyes del Congreso que ordenan reducirlo (Gramm-Rudman-Hollings Act). Todo indica pues que las tasas de interés futuras serán menores.

b) Las altas tasas de interés del decenio de los ochentas dejaron huellas negativas profundas en la misma economía estadounidense. La mayoría de los economistas de ese país considera que la carga los intereses de la deuda pública y privada se ha vuelto excesiva y que la política fiscal y monetaria del gobierno debe estar dirigida a reducir las tasas. El pago de intereses acapara una proporción importante de los ingresos de las personas y de las empresas y les impide gastar en otros bienes y servicios, lo cual reprime la demanda y conduce a una gran recesión. La recesión pue-

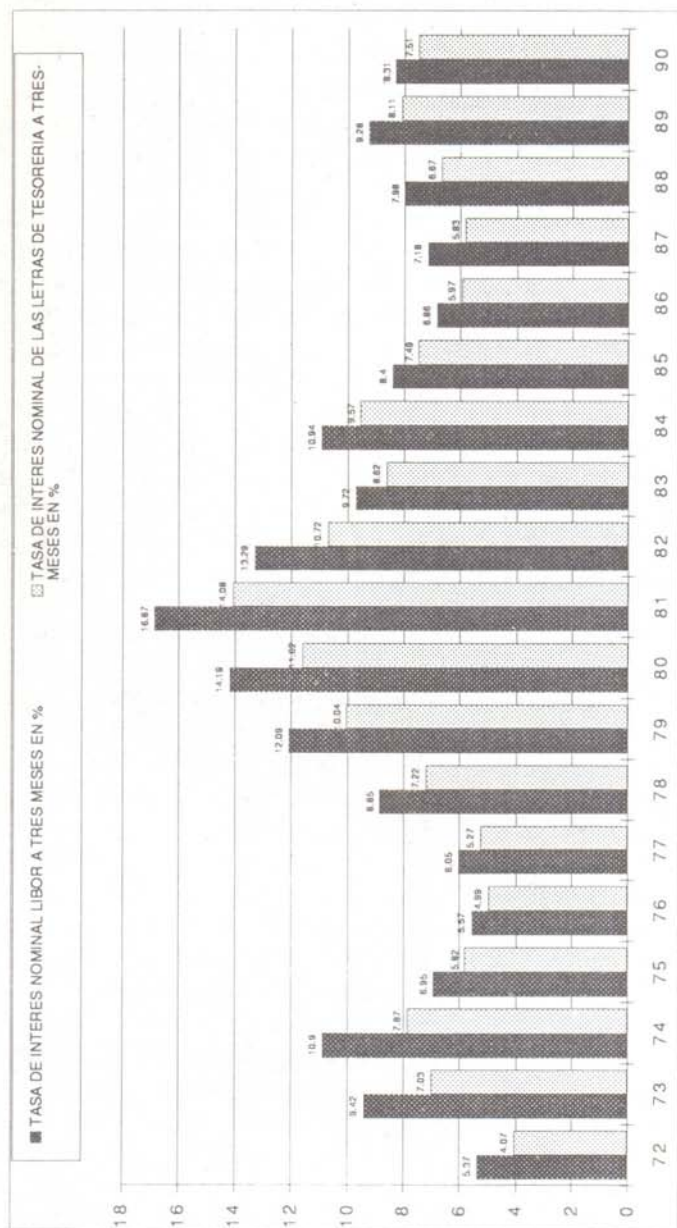


GRAFICO 79. La tasa Libor acompaña el nivel de la tasa de las letras del Tesoro estadounidense.
 Esta última es determinada por la Reserva Federal y el Tesoro.

de evitarse, sin embargo, si las autoridades actúan con todos los instrumentos de la política fiscal y monetaria para contrarrestarla generando una reducción de la tasa de interés.

c) Es más, se considera que la caída del 40% el valor de la propiedad inmueble que ha ocurrido en los Estados Unidos en los últimos 4 años se debe a que las excesivas tasas de interés no permiten acceder a la propiedad a muchas familias y han sido la causa de la depresión consiguiente que sufre el sector construcción, que siempre ha sido el líder de las recuperaciones dentro del ciclo económico. Se atribuye la debilidad de la actual recuperación a la flojedad que muestra la demanda de nuevas construcciones. Este problema podría ser remediado si se acentúa la política monetaria y fiscal de hacer bajar las tasas.

d) El promedio de la tasas de interés de las letras de tesorería en los decenios de los cincuentas y sesentas fue del 2% y del 4% respectivamente. Normalmente la tasa LIBOR registra 1 ó 2 puntos más que la de las letras según enseña el Gráfico 79, lo cual nos permite inferir que la tasa LIBOR del eurodólar, si hubiese existido plenamente en esos 20 años, habría oscilado entre el 4 y el 6%. Las circunstancias vigentes hoy en la economía mundial apuntan a un período futuro signado por la estabilidad y las bajas tasas, como en aquel pasado remoto de los cincuentas y sesentas, más tranquilo en comparación con los económicamente tumultuosos setentas y ochentas.

e) El predominio absoluto de los Estados Unidos en la guerra del Golfo Pérsico coloca una espada de Damocles sobre la OPEP y cualquier otra versión amenazante del monopolio petrolero que pretenda subir los precios de esta vital materia prima. Queda así descartada una fuente de inflación y de las consiguientes altas tasas de interés nominales por el estilo de las que provocara indirectamente el monopolio de la OPEP con la suba de los precios del petróleo en el decenio de los setentas. Además todo indica que, cuando Kuwait e Irak reanuden sus embarques de petróleo, el precio del mineral tenderá a bajar, lo cual fortalecerá la estabilidad, la baja inflación y las bajas tasas de interés.

f) La gran incógnita radica en los economistas que en los Estados Unidos asesorarían a un Presidente demócrata como Bill Clinton. ¿Coinciden ellos en la prioridad de la reducción del déficit fiscal, tal cual lo está tratando de hacer George Bush? El Partido Demócrata ha sido siempre más propenso a expandir el gasto público.

Es probable que después de las elecciones presidenciales de noviembre de 1992 en los Estados Unidos se fortalezca una suave tendencia a subir nuevamente las tasas. Pero esa postura no puede ir muy lejos porque la economía estadounidense está muy endeudada, y la deuda excesiva es una de las causas fundamentales de las crisis económicas. Incluso existe una teoría de las grandes depresiones que las explica precisamente por el

excesivo endeudamiento, la cual ha merecido la atención de uno de los más famosos economistas norteamericanos de todos los tiempos¹⁶⁸. Ciertamente ni el Presidente Bush ni Clinton querrán apadrinar otra recesión similar a la de los años treinta. Y para evitar esa gran depresión, el país debe librarse del peso de la excesiva deuda sin causar una fuerte inflación. Esto se consigue bajando el gasto público, el déficit fiscal y las tasas de interés, todo ello en forma simultánea. Si bajan las tasas sin reducir el déficit y el gasto público, hay grave peligro de inflación. Esta es la incógnita de un eventual presidente Clinton. Si se mantienen altas las tasas y alto el déficit parece inevitable que se produzca una gran cantidad de quiebras de individuos, empresas y bancos, con efectos en cadena que conducirían a una gran depresión, que eventualmente necesitaría de una enorme emisión monetaria. Esta emisión finalmente desencadenaría una inflación curativa. En consecuencia, ante este escenario aterrador, el gobierno norteamericano y la Reserva Federal no tienen mucho margen de libertad. Debemos suponer que no son suicidas, y que por lo tanto sólo es probable que hagan las jugadas acertadas. Si las hacen, la tasa LIBOR no debe ser superior al 6% anual en los próximos 10 años. En este caso la Argentina habrá rifado la quita standard del 35% del capital adeudado que ofrece el plan Brady.

El Gráfico 80, referente a la economía norteamericana, muestra los coeficientes de endeudamiento en relación al PBN de las sociedades anónimas no financieras y no agropecuarias, las otras empresas no financieras y no agropecuarias no organizadas como sociedades anónimas y, finalmente, las familias. Surge del mismo Gráfico que este país se está acercando a índices de endeudamiento del sector privado similares a los del año 1928, previo a la gran depresión del decenio de 1930. En realidad el índice de las familias¹⁶⁹ indica que éstas están más endeudadas en la actualidad (1989) que en 1928, pero las sociedades anónimas y empresas no organizadas como sociedades anónimas no han alcanzado todavía el índice de endeudamiento de aquél entonces.

En conclusión, si el gobierno y la Reserva Federal de los Estados Unidos juegan su partido a favor de la estabilidad de precios, la Argentina habría rifado por lo menos 400 millones de dólares anuales de intereses rebajados como consecuencia de la quita en el capital ofrecida por el plan Brady. La única posibilidad remanente de que la Argentina no haya rifado esa quita consiste en que Clinton resulte electo y resuelva el problema de la deuda interna norteamericana mediante una inflación que licúe las deudas, y nuestro país resulte así beneficiado por la tasa fija del par bond. Veremos.

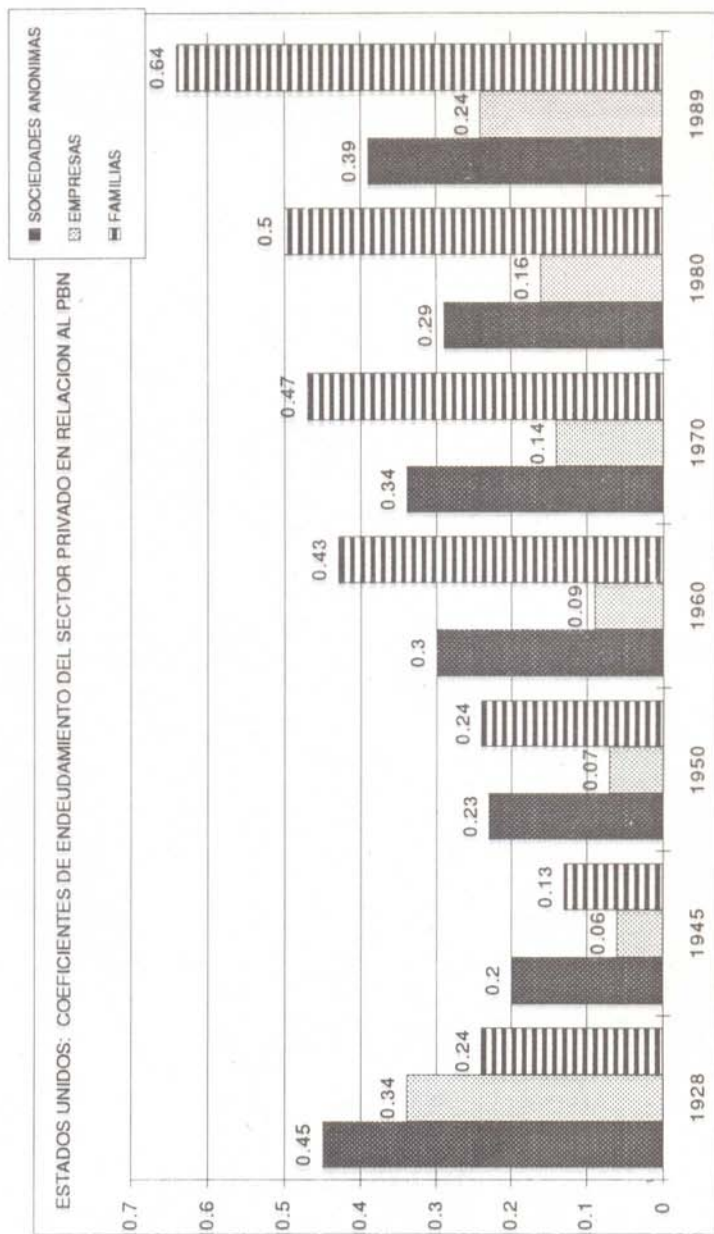


GRAFICO 80. La economía estadounidense ha vuelto en 1990 al enorme endeudamiento existente antes de la depresión de los años 30.

NOTAS

¹⁶⁸ Fisher, Irving, "The Debt Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica* 1, (octubre), p. 337-57.

¹⁶⁹ Friedman, Benjamin, "Views on the Likelihood of Financial Crisis" en Feldstein Martin, *The Risk of an Economic Crisis*, Op. Cit., p. 32. Sobre el Plan Brady y la Argentina véase CARl, *El financiamiento argentino durante la década de 1990*, Felipe de la Balze (coordinador), Editorial Sudamericana, Buenos Aires, 1989.

PROYECCION DE LA CUENTA CORRIENTE
DE LA BALANZA DE PAGOS CON EL DOLAR BARATO:
¿ANTICIPO DE LA CRISIS?

EL CRECIENTE DEFICIT en la balanza de comercio y en la balanza de recursos, que hemos analizado y pronosticado para los años venideros en el capítulo 40, está reflejado nuevamente en las barras oscuras del Gráfico 81. Puede verse que hasta 1991 hay superávit, pero que a partir de 1992 ese superávit se convierte en un déficit de 2.4 mil millones de dólares. En 1993 es de 6 mil millones; en 1994, de 8.7 mil millones; en 1995, de 11.1 mil millones, y así sucesivamente: el déficit se agranda sin remedio. Si continuáramos con los años 96-97 y 98, el déficit se tomaría más dramático aún. Es que estamos ante un desequilibrio fundamental, no transitorio ni financierable, de nuestras cuentas externas. Su causa está en el dólar barato.

El déficit es mayor que el que indica la balanza de recursos porque nuestro país debe pagar los intereses de los créditos internacionales que desafortunadamente obtuvo y obtiene y debe remitir utilidades cada vez mayores generadas por los nuevos servicios públicos privatizados a favor de empresas extranjeras. Del juego de los intereses y la remisión de utilidades crecientes de empresas extranjeras resultan las sumas que están reflejadas en las barras rayadas del Gráfico 81. Son pagos y por lo tanto tienen signo negativo. Son declinantes debido a las tasas de interés en baja que proyectamos. Pronosticamos una tasa LIBOR del 4% en 1992 y del 5% en 1994 y los años siguientes (ver al respecto el capítulo 42). Consideramos que los bancos privados acreedores elegirán el par bond y por lo tanto no nos beneficiaremos con el 35% de rebaja en el principal del plan Brady, tal como supusimos en ese capítulo. De cualquier manera, aunque nuestra hipótesis con respecto a la elección de los bancos sea errónea y éstos elijan masivamente el discount bond —que es la mejor alternativa para nosotros y la peor para ellos—, esta decisión implicaría que los intereses a pagar disminuirían entre 400 y 500 millones de dólares por año en 1992, 1993 y 1994 en relación a los que aparecen en el gráfico. En un ambiente de tasas de interés internacionales bajas, aunque los bancos

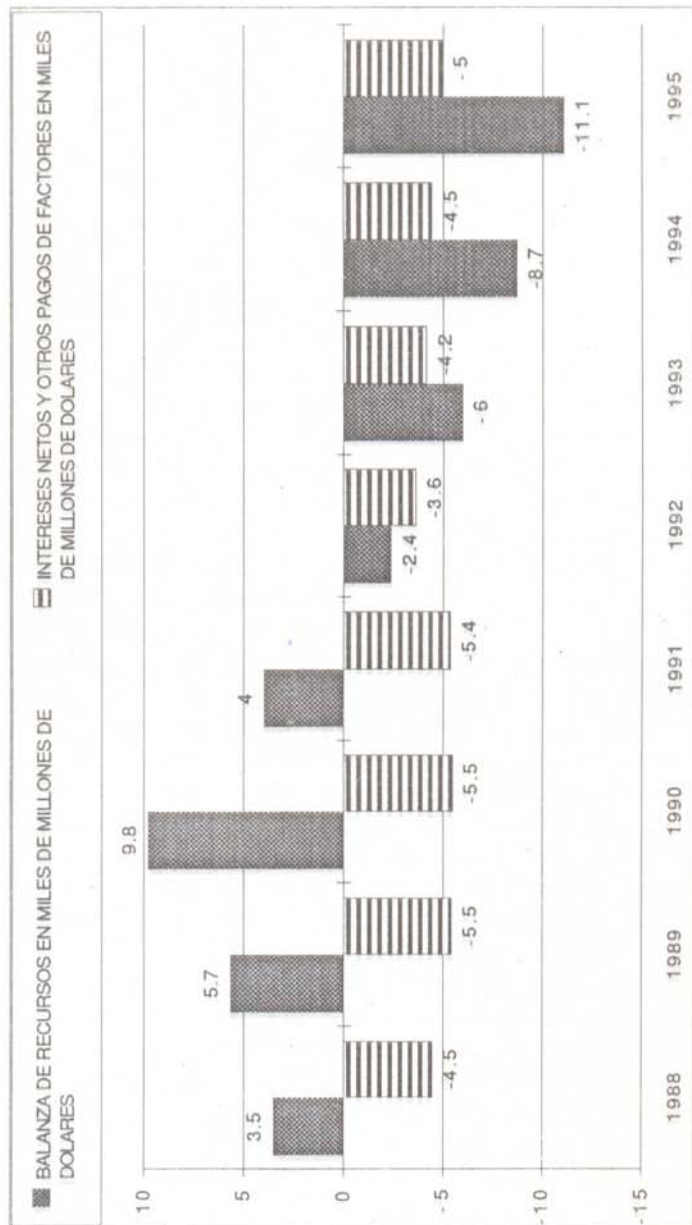


GRAFICO 81. Importes del orden de los cuatro o cinco mil millones de dólares deberán pagarse al exterior por año en concepto de intereses, remisión de utilidades y regalías.

negocien y opten bien, y nosotros mal, el plan Brady no tiene la envergadura necesaria para alterar el destino de nuestra balanza de pagos. El Gráfico 82 presenta la cuenta corriente de nuestra balanza de pagos y proviene de sumar los déficit de la balanza de recursos y los intereses netos adeudados pagaderos cada año indicados en el Gráfico 81. Es dable observar que en 1992 el déficit de nuestra balanza de pagos en cuenta corriente será de 6 mil millones; en 1993, de 10.2; en 1994, de 13.3, y en 1995, de 16.1 mil millones de dólares.

Pero la situación es más grave aún que la reflejada en el Gráfico 82, porque para calcular nuestro verdadero "gap" de divisas debemos adicionar los pagos que tendremos que hacer por concepto de amortizaciones de diversas deudas con organismos internacionales —como el Banco Mundial, el BID y el FMI—, créditos de proveedores, créditos bilaterales de gobiernos extranjeros y de bancos privados, bonex y otros, los cuales no bajarán de 3.000 millones de dólares por año en los próximos años. Sin embargo, las amortizaciones del principal serían siempre refinanciables o cubribles con desembolsos de nuevos créditos, si el país fuera solvente. De cualquier manera, los 6.000 millones de déficit en cuenta corriente de 1992 señalados en el Gráfico 82, más el mínimo de 3.000 millones de dólares por año de amortizaciones a pagar, se nos convierten en 9.000 millones largos de "gap". Y los 10.2 mil millones de déficit en cuenta corriente para 1993, en 13.2 mil millones de "gap", y así sucesivamente.

Para 1992 parece factible que se pueda cubrir ese "gap" si tenemos en cuenta los nuevos créditos de "facilidades extendidas" del FMI, los "préstamos de apoyo a políticas" del Banco Mundial y especialmente por efecto del ingreso de capitales golondrina atraídos por la circunstancia de que la tasa de interés en dólares en Estados Unidos es de solamente el 3.5% anual y en nuestro país en pesos es del 13 al 50% anual. La importancia de este diferencial de tasas se hace más atractiva todavía por el seguro de cambio gratuito que implica la ley de convertibilidad. Pero el cubrimiento será ajustado y muchos operadores dudarán de la solidez de este esquema prendido con alfileres.

No solamente el diferencial de tasas atrae capitales de corto plazo. La suba artificial de la Bolsa tuvo el mismo atractivo que el diferencial de tasas. Más aún porque en la actualidad, debido a la vigencia de encajes bancarios exageradamente altos, los bancos están desalentados para ofrecer tasas altas a sus depositantes en plazos fijos de 7 y 15 días. Estos capitales se canalizaron entonces hacia la Bolsa. La enorme oferta de dólares golondrina que vienen al país es causa de las millonarias compras diarias de dólares que efectúa nuestro incauto Banco Central. Es la causa de la fortaleza aparente de nuestro peso. Pero se trata de peligrosos artificios monetarios. El problema con el capital golondrina es que el mismo constituye deuda a corto plazo a cargarse luego contra las mismas reservas del

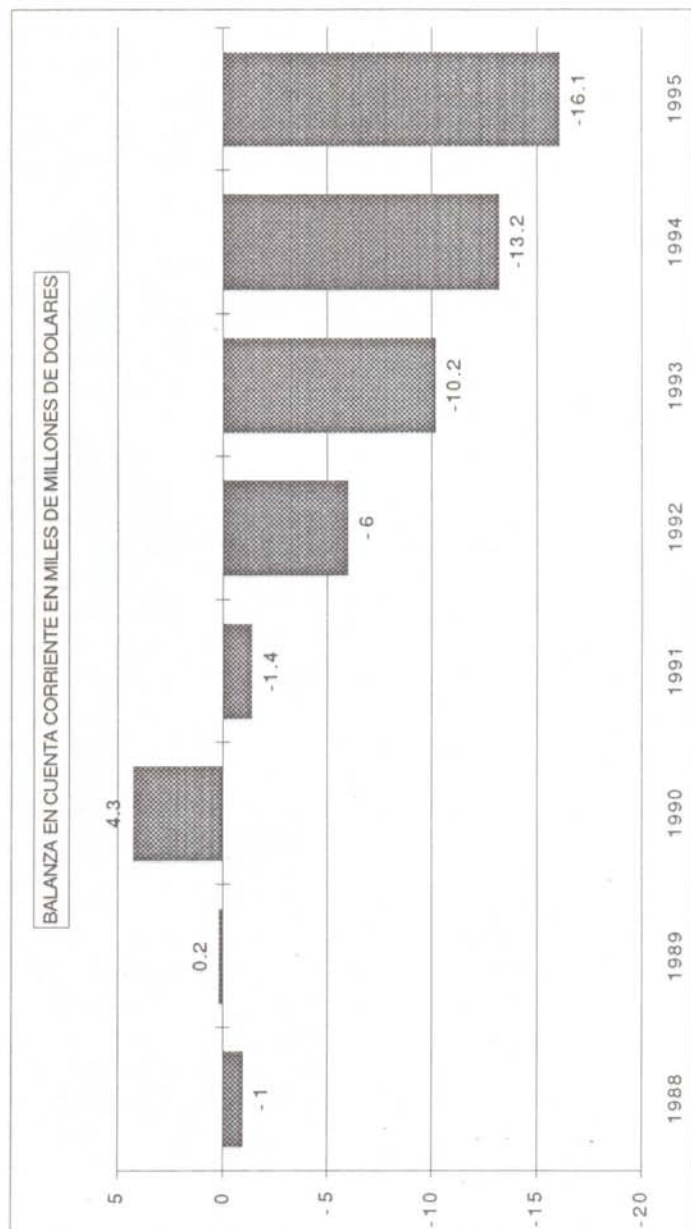


GRAFICO 82. La cuenta corriente de la balanza de pagos tendrá un déficit creciente que alcanzará los 10 mil millones de dólares en 1993. Estos déficit tendrían que ser cubiertos por crecientes entradas de capital para ser convertidos a pesos.

propio Banco Central. Este capital acrecentado con los intereses ganados será el primero en querer escapar no bien el castillo de naipes empiece a derrumbarse, y contribuirá a su más rápido y catastrófico derrumbe. El capítulo 48 estará dedicado al problema del capital golondrina.

En el capítulo 32 hemos visto cómo la sobrevaluación cambiaría se constituye en la causa más importante de la fuga de capitales. Llegan un punto en que la mayoría de los operadores del mercado monetario y bursátil percibe finalmente la falta de consistencia de todo el esquema. Entonces se revierte bruscamente la confianza. Los operadores caen en la cuenta de que comprar dólares baratos se ha convertido en un gran negocio. Se percibe que ha llegado el momento de salir. Ya comenzó con la venta masiva de acciones: el derrumbe de la Bolsa es solamente un anticipo de lo que vendrá. En un santiamén se han desandado subas acumuladas de un año y medio. Es bien sabido que, a pesar del "boom" bursátil del 400 y 500% de aumento en el precio de las acciones, el 40% de las empresas cotizantes en la Bolsa arrojaba pérdidas en sus balances publicados. No hay razones verdaderas para un auge bursátil generalizado, excepto en los casos puntuales de algunas pocas empresas con excelentes perspectivas. En un futuro más lejano cabe la posibilidad de que se reforme exitosamente el régimen jubilatorio, permitiendo que nuevas empresas administradoras de fondos de pensión compren acciones de empresas privadas industriales, agropecuarias y de servicios que coticen en Bolsa, en representación de los futuros jubilados. Pero este último cambio requiere una organización institucional que tomará mucho tiempo poner a punto, y no se puede improvisar ni jugar con esto porque los intereses en juego son demasiado importantes.

En definitiva, en algún momento de 1993 los capitales golondrina que entraron en 1991 y 1992 querrán salir en cuestión de un mes. Se repetirá entonces la hecatombe de 1981. Los pesos buscarán dólares desesperadamente. El Banco Central tratará de revertir la fuga aumentando las tasas de interés en pesos. Será inútil. Una vez que el pánico se apodere del mercado, será imposible contenerlo. Las murallas de la ley de convertibilidad serán como las construidas por los niños en la arena de la playa. Serán incapaces de contener la marea.

Incluso cabe la remota posibilidad de que la crisis eventualmente se anticipe y haga eclosión en 1992. La economía vive en función del futuro, de lo que se cree que va a pasar. Todavía al tiempo de escribir este libro, hay economistas empedernidos practicantes del "wishful thinking", que opinan en los diarios, las revistas, la radio y la televisión afirmando que el país se dirige hacia un despegue económico de largo plazo, que no hay crisis a la vista y que se viene ahora un "boom" inversor en nuevos activos reales. Todo esto es alentado y respaldado por la aureola de respeto intelectual que el Doctorado en Harvard de Cavallo inspira. Y por el pres-

tigio que confiere el apoyo del FMI, tema que trataremos en el próximo capítulo. Existe también un muy legítimo y patriótico deseo de muchos ciudadanos de que el país saiga adelante. El que escribe este libro comparte fervientemente ese deseo. Pero infortunadamente, repito, se trata de "wishful thinking" sin base en la realidad, ni en la experiencia histórica de nuestro país u otros países, ni en la teoría económica.

En los capítulos 2, 3, y 8 hemos explicado psicológicamente el cambio de pensamiento que se operado en la mente del Ministro Cavallo, agobiado por el peso de sus responsabilidades. Allí se explica como un economista de sus calidades puede incurrir en tamaños errores de apreciación. Poco a poco sin embargo la realidad se irá imponiendo. La falta de nueva inversión en activos reales se hará notar. Las cifras sobre las crecientes importaciones y nuestras agónicas exportaciones se irán conociendo e irán confirmando nuestros pronósticos. El Ministro intentará *trabajos de parches* sobre su plan económico, que no solucionarán sus problemas. El desaliento cundirá entre las filas cavallísticas. El Presidente se dará cuenta de que su Ministro no le está presentando un panorama realista en cuanto a las posibilidades de despegue del país. Se acrecentarán los recelos entre ambos y los rumores consiguientes. Si se decide frenar las importaciones mediante una recesión, el sector empresario retirará su apoyo al plan en forma masiva. Los comunicadores sociales que en un primer momento apoyaron el Plan Cavallo, se darán vuelta uno tras otro. El clima psicológico de infundado optimismo se resquebrajará y será reemplazado por otro de infundado pesimismo que luego será difícil remontar. Cualquier mala noticia puede adelantar la caída de un esquema económico prendido con alfileres y alentado con las fantasías del capital golondrina. La caída está pronosticada para 1993, pero bien podría adelantarse porque todo intento de utilizar las reservas monetarias para pagar por las importaciones, de acuerdo a la ley de convertibilidad, obligaría a contraer la base monetaria y a subir la tasa de interés más todavía, con los consiguientes efectos recesivos precipitantes.

Faltan todavía explicar por qué organismos internacionales serios, como el Banco Mundial, el FMI y el BID, apoyan con sus créditos este programa económico sin destino.

POSTERGANDO LA CRISIS:
FMI Y BANCO MUNDIAL

ES SABIDO que el Fondo Monetario Internacional fue creado antes de finalizar la segunda Guerra Mundial, en 1944. Su propósito específico era regular y armonizar los tipos de cambio de las diferentes naciones del globo para lograr un crecimiento de la economía mundial en su conjunto y evitar que algún país tratase de expandir su economía con tipos de cambio excesivamente elevados para exportar más perjudicando a los demás, que se verían inundados por importaciones que deprimirían sus economías. Se trataba de evitar las devaluaciones competitivas del decenio de 1930, porque se advirtió que si todos los países trataban de hacer lo mismo nadie iba a poder devaluar en términos reales y la economía mundial iba presentar un panorama caótico. El actual convenio constitutivo también establece como un propósito primario del organismo "proveer la maquinaria para la consultas y la colaboración en problemas monetarios internacionales". Por eso el tema de los tipos de cambio está en el centro mismo de la competencia del FMI. Y tradicionalmente el organismo ha insistido en la necesidad de que los países guarden tipos de cambio correctos para evitar desequilibrios fundamentales.

Así por ejemplo, en un documento reciente publicado por el FMI se lee:

La primera precondition para el establecimiento de convertibilidad en la cuenta corriente —un tipo de cambio apropiado— es fácil de comprender. A menos que el tipo de cambio sea en términos generales consistente con el equilibrio en la balanza de pagos, la introducción de la convertibilidad generará grandes desbalances. Estos desbalances a su vez tendrán generalmente efectos desestabilizadores en la economía local, sea que las autoridades elijan que estos desbalances persistan, sea que decidan enfriar o estimular la economía a través de medidas de política económica local... En el corto plazo los países deben tratar

de tener un tipo de cambio que genere un equilibrio sostenible en la cuenta corriente a la luz de cualquier reforma que se introduzca... La tercera precondition para establecer convertibilidad en la cuenta corriente —sanas políticas macroeconómicas— implica políticas que cuanto menos mantengan un equilibrio sostenible en la cuenta corriente. ¹⁷⁰

Hemos visto en el capítulo anterior cómo el tipo de cambio distorsionado que la Argentina estableció en 1992 conduce a un enorme desequilibrio en su balanza de pagos en cuenta corriente. Pareciera que, fundado en su propia doctrina institucional, el FMI debería objetar el tipo de cambio sobrevaluado que registra la Argentina y no conceder ninguna clase de Stand By o Facilidades Extendidas hasta tanto no se corrija esta grotesca sobrevaluación, que según los cálculos presentados en el capítulo 21 es del orden del 50%. Sin embargo, contrariamente a su doctrina y a su tradición, el organismo ha concedido un Stand By en julio de 1991 y las Facilidades Extendidas en abril de 1992. Estos créditos tienden a reforzar la sobrevaluación cambiaria porque significan una mayor oferta de divisas en nuestro mercado de cambios.

Además, los inversores y operadores económicos de todo el mundo no tienen tiempo de hacer cálculos detallados de paridades, y entonces se toman a pie juntillas las señales y luces verdes que emite el FMI y traen su dinero a nuestro país para inversiones de corto plazo, provocando alzas artificiales en la Bolsa y una fiebre especulativa generalizada. Walter Bagehot¹⁷¹ sostenía que las crisis económicas ocurren cuando ciertos personajes imperturbables, como los autores de libros, los rectores de universidades y las abuelas, enloquecen y son tentados a invertir en la Bolsa para obtener un beneficio fácil. Es un capital ciego que busca a alguien que lo devore. Al comienzo se verifica una plétora de este dinero especulativo. Pero luego, en algún punto del tiempo, la fiebre se corta y ese capital es efectivamente devorado. Y después sigue el pánico.

De la misma manera otra institución de prestigio como el Banco Mundial ha proclamado a los cuatro vientos en la última edición del bien conocido y difundido *World Development Report*:

Un tipo de cambio competitivo es necesario para apoyar la expansión del sector exportador y evitar el surgimiento de dificultades en la balanza de pagos que puedan inducir el establecimiento de restricciones a la importación. Los países que han permitido que sus tipos de cambio se sobrevalúen groseramente han experimentado tanto una reducción en la expansión de su sector exportador como fuga de capitales. ¹⁷²

Sin embargo, también el propio Banco Mundial, contrariando su doctrina institucional, se dispondría a dar cuantiosos préstamos a la Argentina que respaldarían la sobrevaluación del peso en 1992 y que, según pronostica el mismo organismo en la cita transcripta, terminarían financiando la fuga de capitales.

¿Cómo se explican estas contradicciones? No cabe duda de que tanto el FMI como el Banco Mundial tienen un plantel de economistas de primera categoría que necesariamente, a través de las misiones económicas que periódicamente nos visitan, conocen el excesivo valor del peso y saben también que éste nos traerá grandes problemas que dificultarán nuestro desarrollo en años venideros. ¿Por qué entonces estos organismos apoyan la sobrevaluación del peso argentino con sus préstamos y su considerable prestigio? Cualquiera que conoce la estructura de poder en Washington D. C. sabe la respuesta. No en vano el FMI y el Banco Mundial están localizados en esa hermosa capital. Son organismos técnicos pero no pueden sustraerse a las presiones políticas. La Argentina fue el único país de América Latina que envió sus naves de guerra al Golfo Pérsico en cumplimiento de las resoluciones de las Naciones Unidas que dispusieron reprimir la agresión y ocupación sobre el indefenso Kuwait que llevara a cabo Irak. No cabe duda de que cumplir con las disposiciones de las Naciones Unidas fue un acierto y un mérito indiscutible de nuestro gobierno. Esto merece un premio inmediato por parte de Washington, que debe enviar necesariamente señales al resto del mundo para que todos los países sepan que cumplir con el derecho internacional es rentable. Si la Argentina después malgasta esos dineros o decide utilizarlos para financiar fugas de capitales o quiere destruir su propia economía, ése es "su problema" y su privilegio. El desarrollo económico argentino es responsabilidad de los propios argentinos y de su Ministro de Economía, no de los Estados Unidos, ni de los organismos internacionales económicos que, a fin de cuentas, forman parte de la estructura de las Naciones Unidas, con la cual la Argentina con gran acierto y lucidez cooperó militarmente.

NOTAS

¹⁷⁰ Greene, Joshua e Isard, Peter, *Currency Convertibility and the Transformation of Centrally Planned Economies*, International Monetary Fund, Washington D. C., 1991, p. 9 y 10.

¹⁷¹ Citado por Dornbusch, Rudiger, reproducido en Felstein, Martin, Op. Cit., p.117.

¹⁷² Banco Mundial, World Development Report, 1991, p. 111.

POSTERGANDO LA CRISIS: LA BAJA DE LAS TASAS DE INTERES INTERNACIONALES

LAS REDUCCIONES de las tasas de interés en los Estados Unidos ocurridas en 1991 y 1992 están llamadas a tener enorme influencia en el nivel de nuestro propio tipo de cambio. Esas reducciones tenderán a fortalecer la apreciación de nuestro peso porque el capital financiero tratará de salir de las tasas norteamericanas de corto plazo dado el exiguo rendimiento que otorgan. Un certificado de depósito a plazo fijo a un mes de plazo en USA rinde en la actualidad 3.50% anual contra el 9% que rendía en 1989 y el 8% de 1990; un similar depósito a plazo fijo en pesos en nuestro país a un mes de plazo rinde hoy más del 13% anual: 13 contra 3.50%. Este enorme diferencial de tasas entre ambos países fue la causa por la cual el Banco Central argentino compró millones y millones de dólares por día entregando pesos a cambio. Muchos analistas interpretan estas compras como un signo de fortaleza del plan económico argentino, o como una señal de nuestro futuro resurgimiento. Se trata de un error. Estos capitales sólo buscan lucrar con el diferencial de tasas de corto plazo. Y ello bajo la protección de la ley de convertibilidad que, al fijar el tipo de cambio por el Congreso, les regala un seguro de cambio gratuito. No hay nada más nocivo para el desarrollo que estos capitales golondrina. No obstante, el capital que viene al país para colocarse a más de seis meses es escaso, a pesar de los altos rendimientos que pagamos. Ello significa que los inversores consideran que existen considerables riesgos de devaluación implícitos en pasarse a pesos.

Oportunamente hemos insistido en que la tasa de interés local en una economía abierta está determinada por la tasa de interés internacional y el riesgo de devaluación¹⁷³. Ese riesgo es mucho mayor que el que indica la tasa pasiva bancaria del 13% anual a un mes de plazo. Gran parte del capital que viene al país lo hace en función de préstamos en pesos a tasas mucho mayores que ese 13% anual a un mes que ofrecen los bancos por los depósitos a tasa pasiva. Los bancos están actualmente obligados a guardar encajes promedio sobre sus depósitos cercanos al 40% y este encaje

insólitamente alto encarece el costo de los préstamos, pero también reduce artificialmente la tasa de interés pasiva. En consecuencia, gran parte del capital que viene del exterior se presta por los mismos empresarios a sus propias empresas a tasas de más del 50% anual saltando por sobre la costosa intermediación bancaria. Tasas de interés tan elevadas constituyen el alto precio que el país paga por culpa de la sobrevaluación cambiaria artificial que padece.

En este contexto es particularmente importante llamar la atención sobre la falta de consistencia de la política económica argentina. La Argentina sobrevaluó su moneda en 1978-79 y 1980 porque las tasas de interés reales en los Estados Unidos eran cercanas al cero por ciento (ver al respecto el Gráfico 70 en el capítulo 32). Esas reducidas tasas reales incentivaron la fuga de capitales de los Estados Unidos y su venida a nuestro país por la vía de los préstamos bancarios que hoy nos agobian. Esta oferta de dólares hizo posible la sobrevaluación cambiaria argentina de esos años. Actualmente se repiten las tasas de interés real de corto plazo del cero por ciento en USA, y por eso nuestro país puede afrontar nuevamente un tipo de cambio real bajo.

Nuestra política cambiaria y nuestra política económica en general se comportan como un buque de vela que navega sin rumbo a donde el viento lo lleve. Tenemos el peso caro cuando las tasas de interés en dólares están baratas. Esto ocurre porque nuestro país no tiene ninguna estrategia económica, ni un Estado que la implemente. No tiene Estado porque no tiene una burocracia competente que pueda diseñar una estrategia de largo plazo consistente y permanentemente actualizada que dure y perdure a través de los distintos gobiernos. Los países con rumbo se caracterizan por poseer una estrategia que sobrevive a los gobiernos y a las contiendas electorales. A su vez la estrategia tiene posibilidades de ser llevada a cabo y de tener éxito si el sector privado tiene confianza en que será mantenida, actualizada y mejorada a través de los años y de los avatares electorales. Y respeta esa estrategia porque respeta la capacidad intelectual de los que la elaboraron. Solamente la presencia de una burocracia estable que se va formando desde los más bajos niveles profesionales por jóvenes capaces, y que va ascendiendo y renovándose lenta y previsiblemente según los méritos y los prestigios de sus componentes, permite la formulación de políticas económicas efectivas. ¿Quién va a invertir en la Argentina sobre la base de la estrategia del Ministro de Economía que esté en el poder, si todo el mundo sabe que ese Ministro difícilmente dure más de dos años, de acuerdo a la experiencia histórica? Incluso gestiones ministeriales largas, de 4 años como la del Ministro Sourrouille, no son efectivas para promover credibilidad y la inversión si no tienen el aval y el sello de permanencia que brinda una burocracia implementadora de baja rotación y de alto prestigio.

También cabe destacar la enorme importancia que adquiere la política cambiaria en una economía abierta. Cuando la tarifa de importación era del 50% promedio, con picos superiores al 100% en algunos productos y cuotas o prohibiciones de importar en otros, como solía ocurrir en el pasado en nuestro país, la política cambiaria era menos importante porque cualquier subsidio a las importaciones por la vía del dólar artificialmente barato estaba más que compensado por el sistema de protección. Más aún, la sobrevaluación cambiaria era un gran negocio para las industrias que tenían protección cero a sus materias primas y bienes de capital porque los podían importar proporcionalmente muy baratos en relación a los precios de venta en el mercado interno de sus productos terminados. Es lo que ocurre actualmente con las terminales de la industria automotriz, que importan los automóviles terminados o casi terminados prácticamente sin pagar arancel de importación, y venden luego esos automóviles a un precio que es un 50 o 60% más caro en el mercado interno. Esto no es industria. Es simple corrupción. Cavallo se vio obligado a establecer este régimen inconstitucional de privilegio para las automotrices pues, si las sometía al régimen común, cerraban todas las terminales con gran impacto negativo en la opinión pública. En efecto, cuando la tarifa de importación máxima es del 22% y la sobrevaluación cambiaria implica un subsidio a las importaciones del 50%, el mejor negocio es importar, no producir en el país.

En una economía abierta como la que Cavallo diseñó e implementó para la Argentina en 1991 y 1992, el tipo de cambio se coloca en el centro de la política económica y su nivel no puede quedar librado al azar de la política de tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos. La política de bajas tasas de interés es una necesidad interna muy atendible de ese país, como vimos en el capítulo 42. Pero también nosotros en la Argentina necesitamos una política de tasas internas reducidas para estimular la inversión. Pero si la implementamos, el tipo de cambio de equilibrio se depreciaría en más de un 100%.

NOTA

¹⁷³ Nos hemos referido antes a la fórmula algebraica que relaciona el nivel de tipo de cambio con las tasas de interés local e internacional y que nos dice que $E2/E1(1+i^*)=(1+i)$ donde $E1$ es el tipo de cambio presente, $E2$ es el tipo de cambio esperado futuro, i^* es la tasa de interés en el mercado internacional de capitales, e i es la tasa de interés local o interna. Con el peso muy sobrevaluado, la expectativa de devaluación es cierta. En consecuencia, $E2$ será mayor que $E1$ y por lo tanto i^* , es decir la tasa de interés internacional, será mucho menor que la tasa de interés interna, i . Si por ejemplo, no fuera posible conseguir en el mercado interno un préstamo en

pesos a un año de plazo ofreciendo buenas garantías a una tasa menor que el 100% anual en momentos en que no hay casi inflación, ello querría decir que el mercado espera una devaluación del 100% antes de un año.

POSTERGANDO LA CRISIS:
LAS PRIVATIZACIONES, YPF

LA VENTA DE LOS ACTIVOS del Estado constituye una manera aparentemente sana de salir de la crisis en que la Argentina se encuentra. Pero en muchos casos lo que "se vende" no son en realidad "activos" sino verdaderos derechos de comercialización monopólicos, de dudosa constitucionalidad y que perjudican a los consumidores dado que resultan en subas de tarifas y precios. *Esta política ataca al corazón del plan de convertibilidad de dólar barato dada la imperiosa necesidad de "bajar costos", que es condición de la propia supervivencia del plan.* Los llamados activos físicos de las empresas estatales argentinas, después de 10 años seguidos de desinversión y administración político-clientelista, son más bien chatarra, cables viejos y equipos obsoletos. Los acontecimientos de los últimos tres años, particularmente la caída de las dictaduras comunistas y su desprestigio universal, han llevado a algunos a creer que ha triunfado el capitalismo monopólico. Y se apresuran a diseñar el "negocio" de empresas que merced a privilegios cobran el doble de lo que un servicio vale. Tal es el caso de Iberia, la compradora de Aerolíneas Argentinas, que cobra más caro un pasaje de Buenos Aires a Mendoza que lo que vale uno de Buenos Aires a Santiago de Chile, todo ello amparado en el pseudo-monopolio de los vuelos de cabotaje que le da la "privatización" de nuestra línea aérea nacional. "Privatización" se escribe entre comillas porque ahora la nueva dueña de Aerolíneas Argentinas es Iberia, la línea aérea del *Estado español*. Algo similar ocurre con Telefónica y Telecom, las sucesoras de ENTEL.

La *competencia* es el factor clave que determina la superioridad de un sistema económico fundado en la empresa privada. Solamente la competencia permitiría reducir el costo argentino. La competencia obliga a mejorar la calidad, a bajar los costos y a administrar con eficiencia, so pena ir a la quiebra y desaparecer. En consecuencia un sistema con reglas de juego que favorezcan la competencia tiene dentro de sí previstas las instituciones para hacer avanzar a los mejores, es decir a los más competi-

vos, y así frenar la expansión de los peores. Esto beneficia a la sociedad en su conjunto, peores y mejores, ricos y pobres. Y ésta es su virtud. La empresa privada no es eficiente por ser privada, sino por ser competitiva. La empresa privada monopólica es nociva también para la convertibilidad de dólar barato al acentuar la sobrevaluación cambiaria con sus mayores tarifas.

A su vez, la empresa pública es ineficiente, no por el mero hecho de ser pública o ser monopólica. En Francia por ejemplo, las empresas públicas son eficientes y monopólicas. Sin embargo, son muy competitivas en un sentido muy importante: los hombres y mujeres que ingresan a trabajar a ellas no lo hacen gracias a favores políticos, sino en función del talento demostrado en los *competitivos exámenes* de las grandes "Ecoles" de prestigio que patrocina el Estado francés. La competencia se da internamente en las empresas públicas por medio del mismo sistema de ingreso y promoción del personal. Las empresas públicas francesas no son cotos de caza para la ubicación de la clientela de los políticos de turno. Además, al no estar guiadas como los monopolios privados por la necesidad de maximizar sus beneficios elevando artificialmente sus tarifas, sirven al bien común.

En cambio, nuestras empresas públicas son ineficientes por dos causas: primera, por ser monopólicas, es decir por no estar sujetas al efecto estimulante de la competencia externa, y segunda, porque son consideradas botín de guerra por el partido que gana las elecciones para nombrar allí a sus afiliados y amigos, y también para usufructuar jugosas comisiones y ventajas en los contratos que debe suscribir la empresa pública. Allí es donde la dirigencia transitoriamente en el poder hace su agosto a costa del interés de la mayoría del pueblo. Es decir que tampoco hay "competencia interna" en las empresas estatales argentinas. En consecuencia, las privatizaciones son en general convenientes precisamente porque constituyen un medio para remover una de las causas de la ineficiencia: el clientelismo político en las empresas públicas. Pero ¡cuidado!: queda el monopolio. El monopolio privado es también ineficiente. Esta ineficiencia se manifiesta en las elevadas tarifas que pagamos los usuarios. Tal es el caso de la privatización de ENTel y de Aerolíneas.

Corremos el peligro de que las privatizaciones de Segba, Gas del Estado, Obras Sanitarias e YPF se inspiren en el modelo de las de ENTel y Aerolíneas. Se trataría de vender las empresas públicas a quien ofrezca un precio más alto por los pseudoactivos de la empresa, cuando el verdadero valor lo tienen los derechos de comercialización monopólicos. Así se podría recaudar y postergar la crisis en el corto plazo a costa de hacer más seguro el desemboque final en una crisis todavía mayor, pero a más largo plazo. El inconveniente con este método de privatizar es que el precio de un activo depende de su rentabilidad, y ésta depende a su vez del precio de

venta del producto, es decir de la tarifa del servicio público. Ofrecerán un precio mayor por los activos para la distribución de la electricidad de Segba, por ejemplo, aquellos que se sientan con mayor "poder político" e "influencia" para conseguir que el gobierno les apruebe una tarifa monopólica más elevada. No los mejores administradores capaces de prestar el servicio más barato y eficiente para el usuario. Y con avieso propósito, para disimular el monopolio, se establecen varias empresas que prestan el servicio, como Telefónica y Telecom, como si los usuarios tuviéramos la opción de suscribirnos a una u otra empresa a nuestra elección, cuando en la práctica la concesionaria está determinada por el lugar donde está domiciliado el usuario, sin ninguna posibilidad de elección para él, excepto mudándose. Esta duplicación aumenta al divino botón los costos de administrar y conducir. Por supuesto, esto recarga las tarifas. Los mayores costos son pagados por los usuarios. Pero esta duplicación antieconómica es útil para disimular el monopolio ante la masa del público inadvertido. Y así tenemos que, después de estas supuestas privatizaciones, los argentinos pagan las tarifas telefónicas y de transporte aéreo de cabotaje más caras del mundo.

En oposición al modelo seguido con ENTel y Aerolíneas, existía una alternativa sencilla para dar plena vigencia a la *competencia* en el caso de los servicios públicos por la vía de la empresa privada. En lugar de adjudicar la licitación al comprador que nos pague los precios más altos por los "activos" de la empresa (en realidad el adquirente paga por derechos de comercialización monopólica), pudo establecerse en las bases de la licitación un sistema distinto para la comparación de las ofertas y la adjudicación. Pudo establecerse que se adjudicaría a la empresa privada que cotizara los menores costos de tarifa para el usuario. Por supuesto, la tarifa debería estar sujeta a fórmulas de indexación calculadas técnicamente y anunciadas previamente en las bases de la licitación. De esta manera, habría una fuerte competencia entre las empresas privadas, no importa tanto si nacionales o extranjeras, para obtener la adjudicación. Luego, el usuario se beneficiaría pagando las tarifas más bajas. Por este procedimiento se podría conciliar el carácter de "monopolio natural" del servicio con la necesidad de promover la competencia en beneficio del usuario. De más está decir que para poder presentarse a una licitación organizada sobre estas bases, las empresas privadas postulantes para tomar a su cargo la prestación del servicio público, hubieran tenido que cumplir con todas las formalidades legales y presentar los avales que asegurasen que contaban con los capitales para realizar las inversiones necesarias para el mejoramiento del servicio. Estas condiciones también deberían estar estipuladas previamente en las bases de la licitación. Y así se podría haber reducido el "costo argentino". La *competencia*, clave de la eficiencia, simplemente tendría lugar entre los ofertantes en el momento de la licitación.

En el contexto histórico y concreto de la política argentina, es particularmente interesante destacar la condena que el Papa Juan Pablo II hace de los monopolios en su Encíclica del Centenario, al afirmar:

hay que romper las barreras y los monopolios que dejan a tantos pueblos al margen del desarrollo, y asegurar a todos —individuos y naciones— las condiciones básicas que permitan participar en dicho desarrollo...

Este pronunciamiento del Papa contra los monopolios es pertinente en los casos típicos de ENTel y Aerolíneas. En el primero se estableció un monopolio que ha duplicado en términos reales la tarifa telefónica violando el pliego de la licitación, no ha mejorado substancialmente el servicio y ha eliminado el impuesto del 30% sobre la tarifa telefónica cuyo producido anteriormente beneficiaba a los jubilados, quienes en la actualidad atraviesan una severa condición de pobreza.

La entrega con carácter monopólico de los servicios públicos esenciales del país a la administración por parte de Estados extranjeros y en propiedad a los bancos acreedores para que éstos perciban sus créditos subiendo las tarifas, crea una contradicción insalvable con el bien común de la ciudadanía argentina, usuaria de los servicios públicos, y con el propio plan de convertibilidad. También tendrá enormes consecuencias electorales. En el pasado más remoto y ya olvidado (1880-1946) las empresas que más fondos aportaban para las campañas políticas eran las concesionarias de servicios públicos, siempre necesitadas de alguna regulación que les permitiera subir las tarifas.

La privatización de los servicios públicos monopólicos debería efectuarse por licitación adjudicándose la misma al operador que ofreciera cobrar la tarifa más baja para el usuario, o si esto no fuera posible por cualquier razón, entregando gratuitamente las acciones de las empresas respectivas a los usuarios argentinos en proporción al uso que ellos hacen del servicio público. No debió mezclarse la privatización con la deuda externa. La participación de los usuarios hubiera disuelto el efecto pernicioso del monopolio y hubiera ayudado a reducir costos y tarifas. La llamada privatización de ENTel no privatizó verdaderamente esta empresa, porque ahora ella es operada ahora por los Estados español, francés e italiano. Privatizó, sí, la deuda externa por 5.000 millones de dólares y la transfirió a cada uno de los ciudadanos usuarios de teléfonos, quienes la pagarán indirectamente mediante tarifas telefónicas elevadísimas.

Pero aunque la forma como se han encarado las privatizaciones es contradictoria con la necesidad de bajar costos y precios que tiene el plan Cavallo en el largo plazo, las privatizaciones dan verdadero aire a este plan en el corto plazo, postergando el desenlace final de la crisis del 93

debido al dinero que ingresa al fisco. Esto es particularmente cierto en el caso de Yacimientos Petrolíferos Fiscales, aunque probablemente no alcance para postergar ese desenlace hasta el 94. Recordemos que el "gap" de la balanza de pagos del 93 será de 13.000 millones de dólares. Y el del 94, de 16.000 millones, y seguirá creciendo en años sucesivos porque habrá que agregar la remisión de utilidades al extranjero por concepto de servicios públicos monopolísticos.

YPF posee yacimientos petrolíferos a lo ancho y a lo largo del país y numerosos activos, desde oleoductos y refinerías hasta edificios y buques. Y lo que es más, una organización comercial para la venta en el país de los combustibles que produce. El valor de los yacimientos en tiempos de dólar barato es cuestionable, porque a las multinacionales que compren YPF tal vez les convenga importar el petróleo y luego refinarlo en nuestro país. Es sabido que los yacimientos argentinos no son tan productivos ni tan enormemente baratos para explorar y explotar como los del Golfo Pérsico. Dependiendo del precio del petróleo en el mercado internacional (y también de los permisos de importación que otorgue la Secretaría de Energía, que en una economía desregulada deberían desaparecer), la importación en la Argentina puede volver a ser un negocio de gran interés, especialmente con dólar barato.

Por otra parte, los precios internacionales del petróleo tenderán a bajar, una vez que vuelvan a entrar en producción Kuwait e Irak. Por estas razones es muy difícil auscultar el verdadero valor de YPF. Además el Estado cobra enormes tributos sobre el precio de la nafta al público, que la tornan tres veces más cara que en los Estados Unidos. ¿Se reducirán o eliminarán estos impuestos para pasar a engrosar el beneficio empresario como en el caso de ENTEL? ¿Se establecerán otros impuestos sustitutivos sobre la población? ¿Qué facultades de regulación de precios tendrá el Estado ante el carácter oligopólico del negocio petrolero? Se trata de grandes incógnitas imposibles de dilucidar si no se está en la mente de las autoridades. Lo único cierto es que los grupos económicos que dominen el negocio petrolero tendrán una gran influencia en la política argentina y en el proceso electoral, por aquello de "poderoso caballero es don dinero", especialmente porque ante la ausencia de verdadera competencia esta industria necesitará de regulaciones estatales.

POSTERGANDO LA CRISIS:
¿INTEGRACION CON BRASIL?

EN CIRCULOS CERCANOS al Ministro de Economía se especulaba acerca de la integración con Brasil como posible tabla de salvación para el plan de convertibilidad. Se efectuaban al respecto analogías con México y España, dos países que están experimentando un interesante proceso de inversión y crecimiento económico, no obstante una cierta sobrevaluación cambiaria. Y entonces sacaban la conclusión apresurada de que el tipo de cambio sobrevaluado no es tan perjudicial para el desarrollo, si va acompañado de procesos de integración. La conclusión estaba cargada con el conocido "wishful thinking" que caracteriza a muchos de los economistas argentinos. Es cierto que la Argentina ha suscrito el acuerdo del Mercosur con Brasil, Paraguay y Uruguay. También es cierto que en el más largo plazo existe la Iniciativa de las Américas del Presidente Bush, lanzada el 27 de junio de 1990, que eventualmente puede llegar a tener impacto en la experiencia argentina actual, si se aceleran los tiempos de la iniciativa americana.

La apertura del mercado brasileño, una nación con un PBI cuatro veces mayor que el argentino, podría incentivar las inversiones en nuestro país para exportar y aprovechar ese mercado. Es bien sabido que a pesar de cierta sobrevaluación cambiaria, como las recientes de México y España, la inversión en activos productivos de bienes transables internacionalmente se ha acrecentado notablemente en estos países debido a las expectativas de inversión que crea un mercado ampliado. *Cuando dos o más países suscriben un acuerdo de integración económica, el contexto supranacional en que se colocan hace perder importancia al tipo de cambio en sí como variable, función que pasa a ser desempeñada por el salario real, medido en dólares en el caso de México y en marcos alemanes o ECUS en el de España.* Como los salarios mejicanos y españoles son varias veces menores a los salarios vigentes en Estados Unidos y Alemania respectivamente, los capitales de los países más avanzados encuentran rentable fertilizar el trabajo de los más pobres con su propia tecnología,

principalmente en productos donde los procesos de producción son mano de obra intensivos. El paraguas de protección legal del capital y la tecnología que brinda el propio proceso integracionista, sumado al acceso fácil de los productos terminados al mercado ampliado que incluye al mismo país más avanzado exportador del capital, convierten a países menos desarrollados como México y España en paraísos para la inversión norteamericana y europea respectivamente. La pregunta pertinente en el caso argentino consiste en determinar si Brasil puede desempeñar el papel de país más avanzado que la Argentina, y si los salarios argentinos en dólares son suficientemente reducidos, y en especial más reducidos que los brasileños, como para atraer capitales del Brasil, o de otros países, para invertirse en la Argentina y desde aquí exportar al Brasil. También se trata de determinar si Brasil está en condiciones de imponer al Mercosur la disciplina fiscal y monetaria que Estados Unidos puede imponer a México, o la Comunidad Económica Europea a España.

Veamos primeramente en el Gráfico 83 la sobrevaluación cambiaria del peso mejicano comparada con la del peso argentino ambas vis a vis el dólar norteamericano. Surge del gráfico que la sobrevaluación cambiaria argentina es muchísimo más pronunciada que la del peso mejicano. Si ponemos como hipótesis que en el año 1960 un dólar cuesta 100 pesos argentinos, ese valor habría descendido a 42 en 1991 en tanto que el mejicano se mantendría en un respetable 84. Si comparamos el valor del dólar de 1991 con el *promedio* de todo el período 1960-90, ese dólar en pesos argentinos se cotizó en 1991 al 55% del promedio, en tanto que el mejicano lo hizo al 85%. Incuestionablemente, se lo mire por donde se lo mire, el tipo de cambio real mejicano está mucho mejor posicionado para favorecer las exportaciones mejicanas que el argentino para favorecer las correspondientes exportaciones argentinas. La sobrevaluación cambiaria mejicana es muy pequeña comparada con la Argentina, y por lo tanto mucho más soportable por parte de los sectores productivos de bienes transables de ese país.

Pero hay muchas más razones para desechar la comparación con México. El ingreso per cápita de este país en 1989 fue de 2.010 dólares, en tanto que el de Estados Unidos fue de 20.910 según el Banco Mundial¹⁷⁴: es decir, por lo menos diez veces más. Ello nos autoriza a suponer que es probable que el salario medio de la economía estadounidense sea 10 veces mayor que el mejicano. En consecuencia, las industrias estadounidenses con procesos de producción que requieran mucha mano de obra van a encontrar muy rentable establecer plantas en México para exportar desde allí a los mismos Estados Unidos sin trabas de ninguna clase debido a la integración, o alternativamente al resto de mundo. El Gráfico 83 nos permite observar que en 1991 el peso mejicano se revaluó un 20% en relación al de 1989. En consecuencia, en 1991-92 el salario estadou-

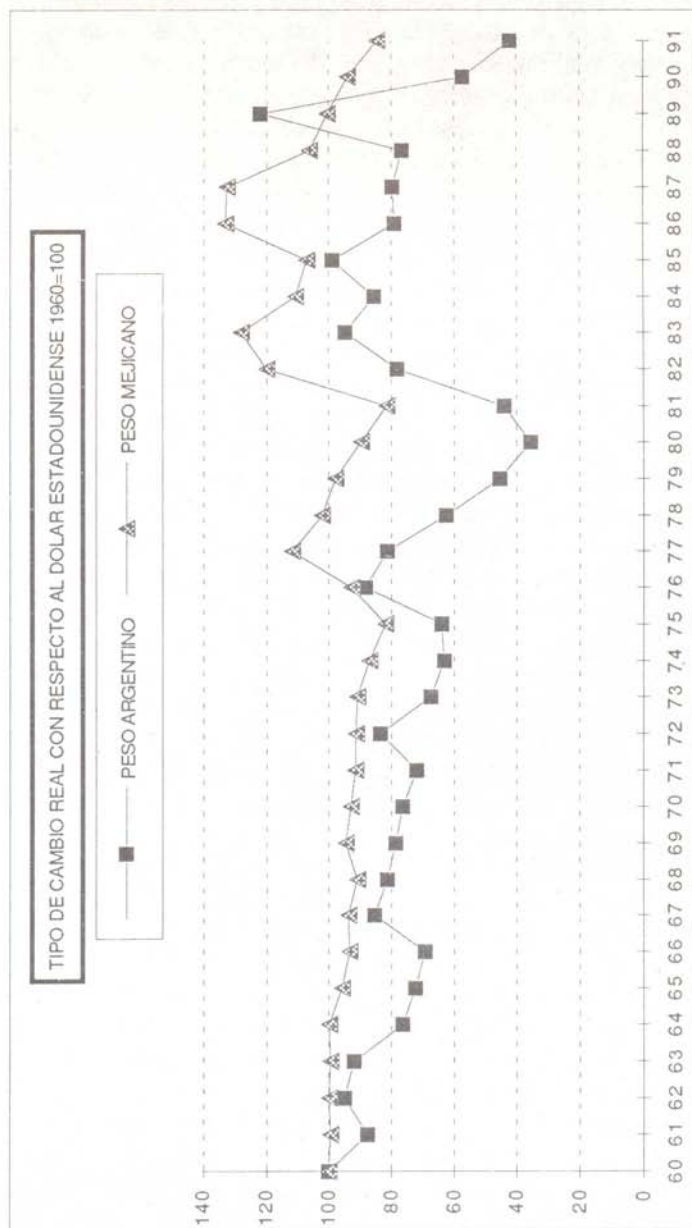


GRAFICO 83. La sobrevaluación del peso argentino es muy superior a la del mejicano.

nidense sería solamente 8 veces mayor que el mejicano. Está claro que la sobrevaluación cambiaria mejicana no tiene entidad suficiente para contrapesar los enormes beneficios que el proceso de integración traerá a este país debido a su considerable menor costo laboral. Pero hay más: no sólo el ingreso per cápita de Estados Unidos es entre 10 y 8 veces mayor que el mejicano; también el número de habitantes cuenta. Estados Unidos tiene 250 millones en tanto que México solamente tiene 86, es decir 3 veces menos. Con todo ello, si se materializa el tratado de integración, México tendrá acceso a un mercado 24 o 30 veces mayor, con las consiguientes oportunidades para la especialización y el aumento de la eficiencia por la vía de economías de escala. Por estas razones es dable esperar que, si se firma el tratado de libre comercio, México pueda continuar su proceso de crecimiento no obstante el relativamente suave atraso cambiario que experimenta en relación a los enormes atrasos típicos de la Argentina. Incluso el déficit comercial mejicano de cerca de 15.000 millones de dólares previsto para 1992 es financiable si se materializa ese tratado, pues las perspectivas de las inversiones extranjeras para producir exportaciones hacia los Estados Unidos serán muy buenas en tal caso.

Cabría analizar la sobrevaluación cambiaria española y compararla con la Argentina. Ello se hace en el Gráfico 84. Surge del mismo que el peso argentino en 1991 está más sobrevaluado con respecto al dólar norteamericano que la peseta española con respecto al marco alemán, si tomamos como base 1960=100. En tal caso el peso está a 42 y la peseta a 55. Si tomáramos como base de la comparación el promedio de los tipos de cambio de cada país durante el período 1960-90 el peso se cotizó en 1991 al 55% de su paridad promedio y la peseta al 71%. No cabe duda pues de que el grado de sobrevaluación del peso argentino supera todos los récords. Pero subsiste la pregunta ¿Es tan grande la diferencia como para descalificar la posibilidad de que la economía argentina tenga una reacción tan favorable como la española? Aunque el tipo de cambio real juega en contra de la Argentina, la diferencia no es tan grande, pues para igualar a España la Argentina necesitaría una devaluación del 29% ($71/55=1.29$) solamente. Pero debe tenerse en cuenta que además Alemania tenía un PBI per cápita de 20.440 dólares en 1989 y España uno de 9.330, lo cual permite suponer que el salario medio alemán en dólares debe ser cerca del doble del español. Esta diferencia en el costo salarial empuja a radicar en España industrias de otros países de la Comunidad Europea que utilizan intensivamente mano de obra, especialmente si se tiene en cuenta la alta disponibilidad de trabajadores desocupados existente en la península. España tiene la tasa de desocupación¹⁷⁵ más alta de Europa, equivalente al 16%, posiblemente como consecuencia de su propia sobrevaluación cambiaria.

Cabría analizar ahora cuál es la situación de nuestro propio tipo de

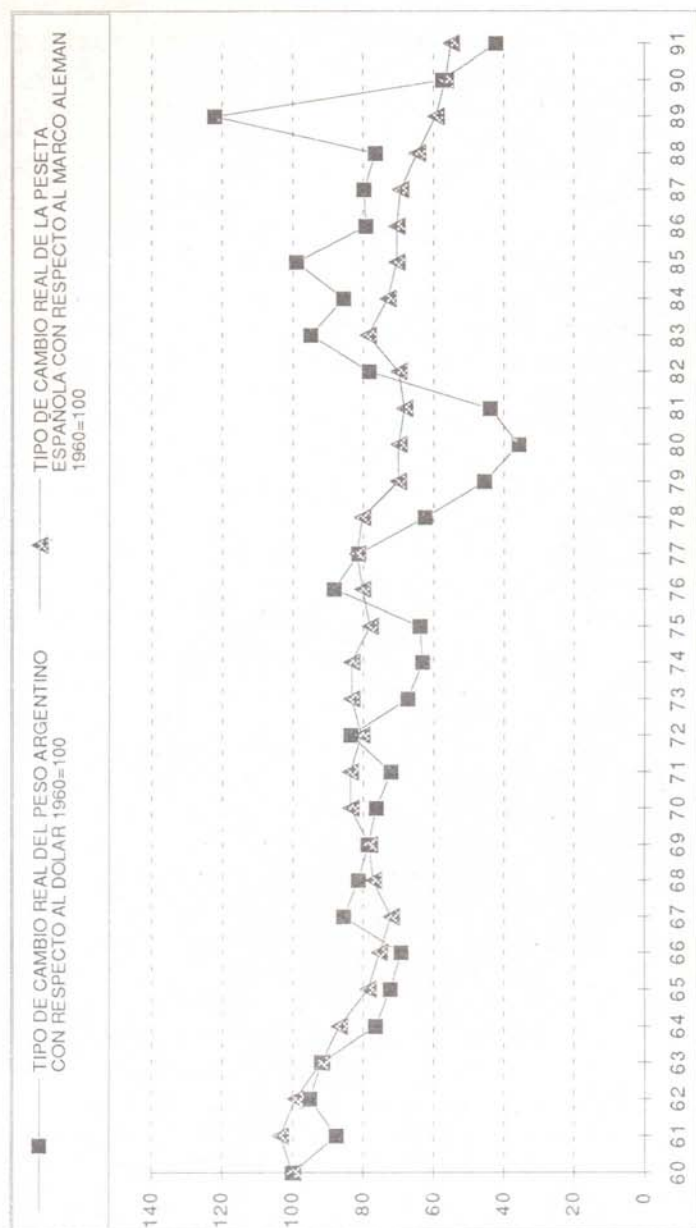


GRÁFICO 84. La sobrevaluación del peso argentino es mayor que la de la peseta española con respecto al marco alemán.

cambio en relación al Brasil y estudiar cómo se compara nuestro salario promedio con el brasileño a los tipos de cambio vigentes en 1991, para verificar si nuestro vecino puede desempeñar el papel de locomotora de nuestra economía, como indudablemente Estados Unidos puede hacerlo respecto de México, y Alemania y la Comunidad Europea respecto de España. Empezamos nuestra comparación con el Gráfico 85, donde puede observarse que Brasil también ha estado sujeto a una considerable revaluación cambiaria a partir de 1985. Sin embargo, con respecto a 1960 igual a 100, Brasil tuvo en 1991 prácticamente el mismo tipo de cambio real (igual a 99), en tanto que Argentina revaluó hasta llegar a 42. Si consideramos el tipo real de cambio brasileño de 1991 con respecto al promedio de los treinta años 1960-90, se observa que el TCR de nuestro vecino en 1991 estuvo al 78% de la cotización real promedio de esos treinta años, en tanto que el TCR de la Argentina estuvo al 55%. En otras palabras, para igualar al Brasil nuestro país tendría que devaluar en términos reales en un 42%. Si consideramos el TCR promedio de los últimos 10 años 1981-90, el actual tipo de cambio del Brasil es mejor, pues se cotiza al 64% de ese promedio en tanto que el argentino lo hace al 52%. Para emparejar, Argentina tendría que devaluar en términos reales en un 23%. Si consideramos el tipo de cambio real promedio de los últimos 5 años 1986-90, los tantos tampoco se emparejan pues el TCR brasileño actual está al 72% del de los últimos 5 años y el TCR argentino al 51%, requiriéndose en consecuencia una devaluación real del 42% para poner a la Argentina en condiciones competitivas. En síntesis, desde distintos ángulos se confirma que el dólar está excesivamente barato en el mercado de cambios argentino.

El problema puede enfocarse todavía más directamente si consideramos el tipo de cambio real recíproco entre Argentina y Brasil tal como se presenta en el Gráfico 86, de donde surge que solamente durante los años 1979-80 y 81 la industria argentina estuvo en peores condiciones de competir con la brasileña que en 1991, en lo que hace al tipo de cambio.

Con el trasfondo expuesto anteriormente, cabe preguntarse concretamente si una integración con el Brasil sobre la base de los tipos de cambio de 1991 puede impulsar el desarrollo argentino. Veamos como quedarían los salarios en dólares vigentes en ambos países, suponiendo que esos salarios sean proporcionales al PBI per cápita. Partiendo de un PBI total de 153 mil millones de dólares para la Argentina (estimado por el Ministerio de Economía sobre la base del peso sobrevaluado de 1991), el PBI per cápita de Argentina sería de 4.600 dólares por año (153/33). Según el Banco Mundial, Brasil tenía un PBI per cápita de 2.540 dólares en 1989. Si hacemos una corrección por la sobrevaluación brasileña de 1991, el PBI per cápita de nuestro vecino en 1991 sería un 16% mayor que en 1989, es decir de 2.650 dólares por año. Ello implica que nuestros salarios

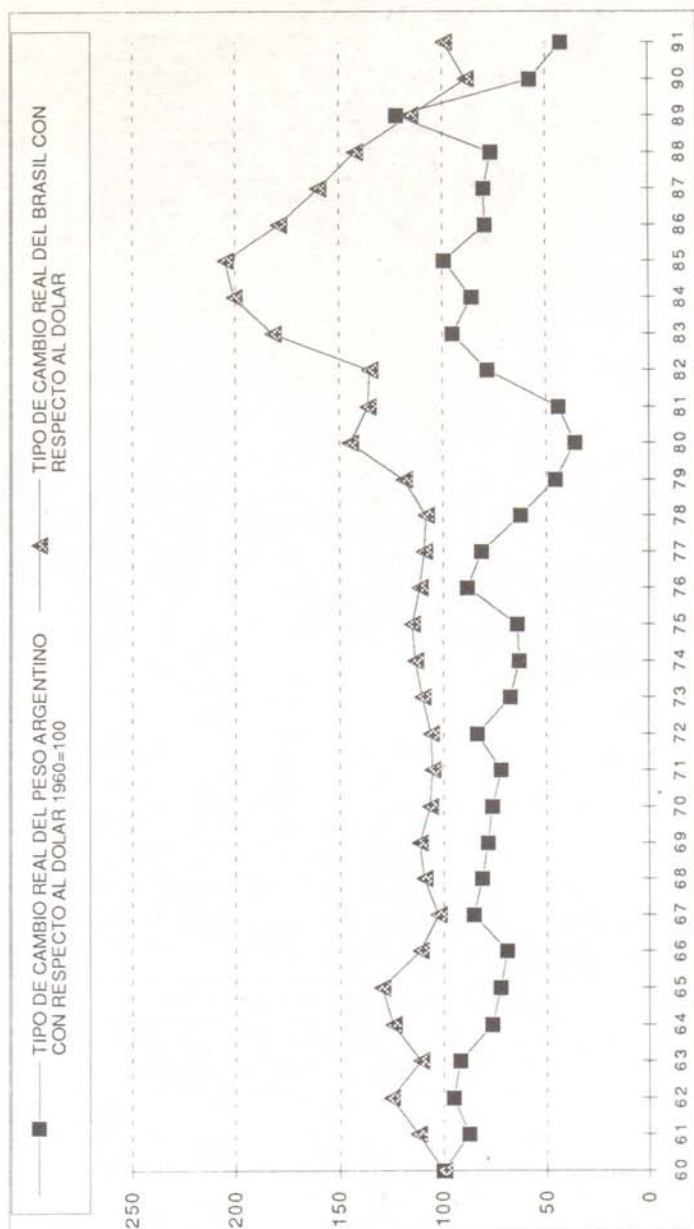


GRAFICO 85. La sobrevaluación del peso argentino es muy superior a la del cruzado brasileño.

ARGENTINA-BRASIL: TIPO DE CAMBIO REAL RECÍPROCO

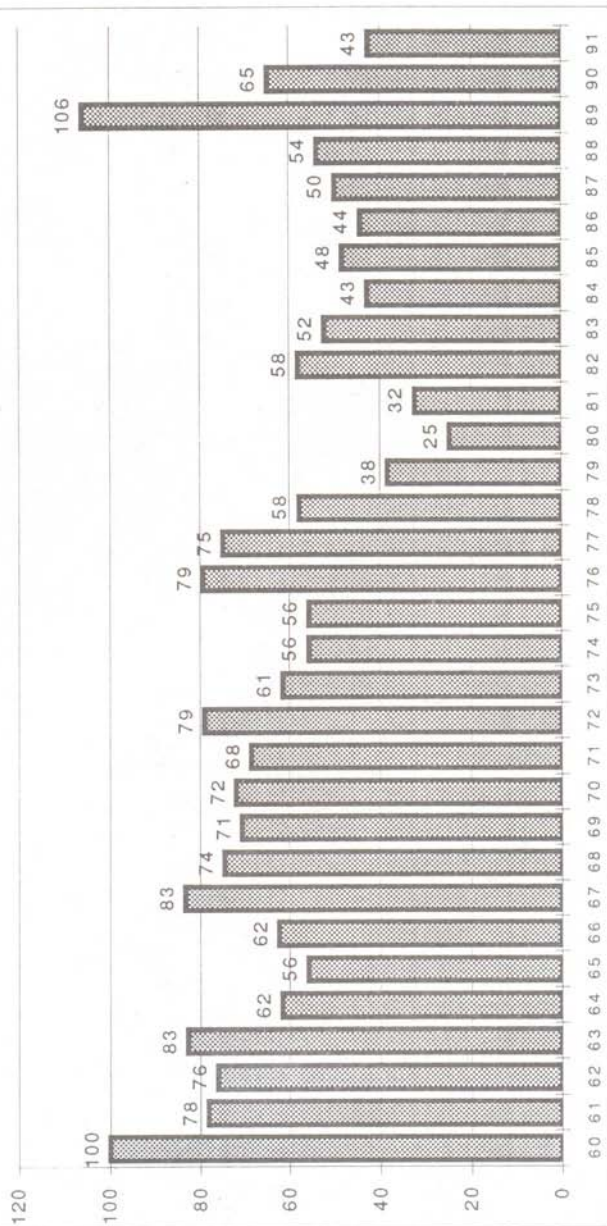


GRAFICO 86. Se confirma con cifras la sobrevaluación de nuestro peso con respecto al cruzado.

promedio serían, en dólares, un 74% más altos que los brasileños ($4.600/2.650=1.74$). Admitimos que este es un cálculo grueso, pero en términos generales es correcto. Olvidamos la complicación de las mayores cargas sociales argentinas sobre la premisa de que inciden económicamente sobre los trabajadores y no sobre las empresas.

Todo indica que con el tipo de cambio de 1991 las empresas argentinas se verían en serias dificultades para competir en el marco del Mercosur con sus pares brasileñas, especialmente aquellas que utilizan mucha mano de obra. En conclusión, no puede esperarse un "boom" inversor en la industria argentina con mano de obra intensiva como ocurre en México y España a raíz de sus respectivos procesos de integración con socios mucho más ricos. Respecto de las industrias que usan intensivamente capital, el proceso de desinversión argentino de los últimos 10 años ha sido peor que el brasileño, por lo que tampoco cabe esperar demasiado.

Ni siquiera el sector agropecuario argentino podría aprovechar el Mercosur no obstante nuestra sobrevaluación cambiaria. Además, parece difícil que los agricultores brasileños estén dispuestos a competir con los nuestros, aún con este tipo de cambio. De cualquier manera, suponiendo que sí lo estuvieran o que el gobierno brasileño no haga caso a sus presiones, debe tenerse presente que la integración agropecuaria con el Brasil elevaría considerablemente los precios de los alimentos en el mercado argentino y disminuiría aún más el menguado nivel de vida de nuestra población, especialmente la urbana, que de por sí es ya un 20% inferior al de hace 10 años atrás.

Queda por ver si la integración con Brasil puede tener un efecto disciplinante sobre las finanzas públicas argentinas similar al que los Estados Unidos y la Comunidad Económica Europea pueden ejercer sobre México y España respectivamente. Va de suyo que ello es casi imposible porque Brasil tiene una política macroeconómica tan desordenada como la nuestra, aunque debe reconocerse que durante 1968-84 fue muy tecnocrática y excelente en lo que hace al planeamiento del desarrollo. Muy poco de ese desarrollismo parece quedar en la actualidad. Hoy por hoy el Estado brasileño parece ser tan clientelista y débil como el argentino. En consecuencia, cabe dudar sobre la posibilidad de que Estados tan débiles como los nuestros puedan conducir exitosamente un proceso conjunto de integración y desarrollo, pues estas debilidades se potencian mutuamente al tratar de coordinar políticas y metas que no se pueden luego cumplir, ni siquiera individualmente.

En definitiva, para que la integración con Brasil salve al plan Cavallo nuestro vecino tendría que ensayar en 1992-93 con otro plan de estabilidad y convertibilidad sobre la base de un enorme atraso cambiario similar al argentino de 1991-92. Si Brasil abarata el dólar substancialmente en su mercado de cambios y el Mercosur avanza a pasos agigantados, tal vez se

extienda el alquiler de vida del plan Cavallo por dos años más. No más que eso, pues las exportaciones brasileñas al mundo ya han descendido de 34.000 millones de dólares en 1989 a 32.000 millones en 1991 debido a la política de dólar barato que este país está aplicando en los últimos años. Y descenderán mucho más si esa política se acentúa. Esta hipotética política conjunta y acentuada de dólar barato llevaría a nuestro vecino a una crisis en la que nos hundiríamos también en forma conjunta, pero en 1994 ó 1995.

Lo anterior es solamente la mejor alternativa de supervivencia del plan Cavallo. También cabe la posibilidad de que la integración con Brasil adelante el estallido final del plan. Incluso esta última visión tiene más chances de verificarse en la realidad. La industria y la agricultura argentinas son más vulnerables a la invasión de las importaciones brasileñas dada nuestra sobrevaloración cambiaria, debido a la superimposición de dicha sobrevaluación con la recesión brasileña y con la tarifa aduanera más reducida aplicable a las importaciones del Mercosur. También lo son a los menores costos de transporte y la cercanía con el país hermano. Así por ejemplo, en julio de 1992 interminables columnas de camiones cargados con mercadería estarían entrando cada día a nuestro país por el puente de Uruguayana-Paso de los Libres, sin contrapartida de un similar flujo exportador de Argentina al Brasil.

Esta visión desalentadora que tenemos acerca de la conducción del proceso de integración que están haciendo las autoridades no implica en modo alguno oposición a la integración o a la filosofía integracionista por parte de este autor. Todo lo contrario. Una integración diseñada e implementada por técnicos de alto nivel que tengan respaldo político y conozcan a fondo la problemática de los mercados comunes, puede ser una palanca formidable para el desarrollo económico de Argentina, Brasil y toda la región.

NOTAS

¹⁷⁴ Banco Mundial, *World Development Report*, 1991, p. 205.

¹⁷⁵ Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, May 1992, p. 54.

CONTRADICCION ENTRE LA ECONOMIA REAL
Y LA ECONOMIA FINANCIERA

EN LA PROYECCION de la cuenta corriente de la balanza de pagos que hicimos en el capítulo 43 llegamos a la conclusión de que existirá un déficit de 6.000 millones de dólares para 1992, y que dicho déficit se acrecentará, llegando 10.000 millones en 1993, a 13.000 millones en 1994 y a 16.000 millones en 1995. Agregamos que a estos déficit habrá que adicionar los pagos en concepto de amortizaciones, que suman entre 3.000 y 4.000 millones de dólares por año. Así se llegaría finalmente a una suerte de "gap", o brecha de divisas necesarias, a ser cubiertas por desembolsos de préstamos de organismos internacionales, radicación de capitales extranjeros, inversiones de portafolio, préstamos bancarios a largo plazo, y un problemático remanente a ser cubierto por capital de corto plazo, llamado también "golondrina". Sin embargo, todo capital que se convierta a pesos y sea comprado por el Banco Central queda afectado como garantía de la base monetaria, lo cual hace muy difícil utilizarlo para el financiamiento del déficit externo. De cualquier manera es posible estimar conservadora y preliminarmente la brecha cambiaría año por año en millones de dólares:

1992: 9.000

1993: 13.000

1994: 16.000

1995: 19.000

A pesar de la escasez de divisas que se avecina en los años venideros, todavía, al tiempo de escribir este libro, día a día los periódicos informan destacadamente sobre cuantiosas compras de divisas que efectúa el Banco Central, que a veces superan los cien millones de dólares diarios. Y se presenta esta información como evidencia de la fortaleza de nuestra moneda. Hay quien presenta estos hechos como prueba de que no es necesario un ajuste del tipo de cambio, e incluso de que el dólar está caro.

Se arguye que hay excesiva oferta de dólares. Que es necesario hacer caso a las leyes del mercado y dejar que nuestra moneda se valore más todavía. Que el tipo de cambio, como todo precio, debe quedar determinado por la oferta y la demanda. En este caso se trata de la oferta y la demanda de dólares y de otras monedas extranjeras en nuestro mercado de cambios.

Pero estas banalidades carecen de sustento. Se trata de un análisis superficial, que falla porque ignora que existen dos grandes rubros completamente diferentes en la balanza de pagos: la cuenta corriente y la cuenta de capital. Ambos influyen sobre el tipo de cambio, pero cada uno de ellos obedece a su vez a fuerzas distintas y a veces antagónicas que suelen apuntar en direcciones opuestas.

En la cuenta corriente entran exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Las exportaciones son alentadas por el dólar alto y las importaciones desalentadas por él. Las exportaciones generan oferta de divisas y las importaciones demanda de ellas. El tipo de cambio de equilibrio es aquel que en el largo plazo mantiene el equilibrio de la exportaciones y las importaciones, y en consecuencia también el equilibrio de la oferta y la demanda de divisas provenientes de aquéllas. En el Gráfico 87 se muestra cómo el tipo de cambio real determina el saldo de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios en nuestro país. Tipos de cambio bajos, como los de 1992-93, llevarán a un déficit del orden de 2.000 millones de dólares. Tipos de cambio altos como los de 1982-89 generan un superávit de 4.000 millones. El análisis estadístico pone de manifiesto que el tipo de cambio del año anterior al corriente tiene tanto impacto como el del año corriente. Es decir, el saldo de 1992 es determinado tanto por el tipo de cambio del mismo 1992 como por el de 1991, y así sucesivamente.

Ahora bien, si el saldo entre las exportaciones y las importaciones es determinado por el tipo de cambio, ¿por qué no hacer la prueba al revés, e invertir los términos, estableciendo un sistema donde el tipo de cambio sea determinado por el saldo de la balanza de recursos? Si el tipo de cambio está muy bajo se alentarán las importaciones y desalentarán las exportaciones provocando un déficit de divisas. La escasez de divisas determinaría una suba del tipo de cambio, que entonces podría corregir el desequilibrio. ¿Por qué no establecer en consecuencia un régimen de tipo de cambio libre y fluctuante y dejar al mercado que determine ese valor; en lugar de hacerlo el Estado mediante una ley del Congreso? Se trata de la discusión que fue implantada en la economía en 1948 por Milton Friedman con su propuesta de fluctuación cambiaria y monetarismo. Esta propuesta continúa en la actualidad con cierta vida languideciente, como vimos en el capítulo 4.

Sin embargo, más clásico y antiguo es el sistema alternativo que

sugiere directamente la línea de regresión del Gráfico 87: el saldo de la balanza de recursos es cero cuando el tipo de cambio está alrededor de 14, es decir 1.4 pesos por dólar. ¿Por qué no establecer por ley ese valor, que sería el de equilibrio a largo plazo, en la seguridad de que los pequeños desvíos de cada año serían compensables entre sí y por tanto también financiados? De esta manera se ahorraría al país el desgastador problema de las oscilaciones cambiarias, las consiguientes fiebres especulativas y las cíclicas crisis de balanza de pagos. Por lo pronto, con respecto a esta última pregunta, cabe remarcar que el número 14 en el Gráfico 87 señala el punto en que las exportaciones de bienes y servicios tienden a igualar a las importaciones de bienes y servicios (repetimos que ese 14, convertido a valores de 1992, indicaría un tipo de cambio de 1.4 pesos por dólar).

Pero la Argentina debe pagar, además, por lo menos 4.000 millones de dólares anuales de intereses. Por lo tanto, el punto de verdadero equilibrio es 22, donde la línea de regresión intercepta el superávit de 4.000, justamente lo necesario para pagar esos intereses. El tipo de cambio de 22 en la escala del Gráfico corresponde a un tipo de cambio de 2.2 pesos por dólar en pesos de 1992. Ese nivel debió tener el tipo de cambio de la ley de convertibilidad¹⁷⁶. En la realidad se eligió el tipo de cambio electoral de un peso igual a un dólar, que implica el valor de 10 en el eje horizontal del Gráfico, y que por lo tanto implica un déficit estructural de 2.000 millones de dólares por año (observable en el eje vertical). Esta cifra, sumada a los 4.000 millones de intereses, nos lleva a 6.000 millones de déficit anual en la cuenta corriente.

En realidad la situación es mucho más dramática, porque la ecuación de regresión está estimada bajo la condición de que la inversión en el sector exportador permanece constante ("ceteris paribus", dirían los economistas académicos), lo cual no es verdad porque ante la magra retribución a las exportaciones y a las actividades sustitutivas de importaciones, las inversiones se asignarán a los demás sectores de la economía. Las exportaciones y las industrias sustitutivas de importaciones estarían condenadas a declinar, lentamente al comienzo y fuertemente después del segundo o tercer año del plan de convertibilidad, tal cual analizamos en el capítulo 43.

Pero volvamos a la primera pregunta. ¿Por qué no seguir un régimen de tipo de cambio libre y fluctuante, dejando al mercado la determinación de ese valor en lugar de hacerlo el Estado mediante una ley del Congreso? La respuesta la conoce el lector que recuerde el capítulo 4. En el mundo actual, caracterizado por la alta movilidad internacional del capital, el tipo de cambio libre y fluctuante no es determinado por la oferta y la demanda de divisas provenientes de las exportaciones e importaciones, sino por la oferta y demanda de divisas provenientes de la entrada y la salida de capitales respectivamente. Esos capitales a su vez obedecen a los diferenciales

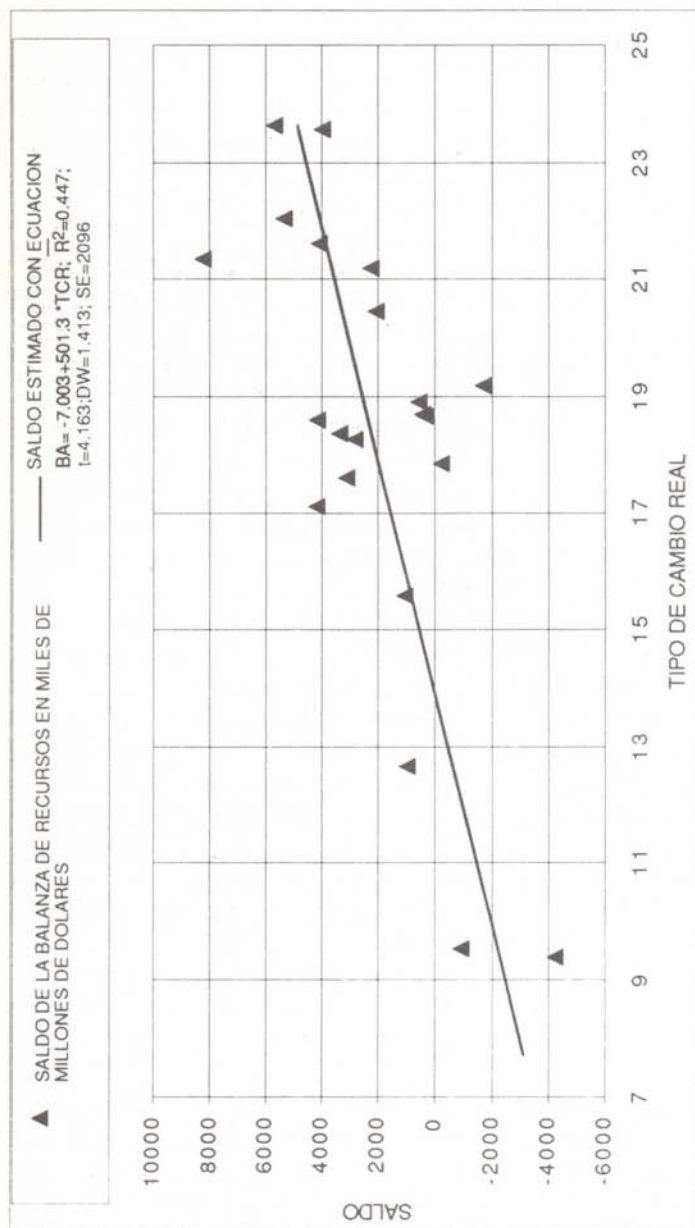


GRAFICO 87. A mayor tipo de cambio real, mayor superávit en la balanza de recursos. A menor TCR, mayor déficit.

de tasas de interés interna y externa, y al riesgo cambiario. En términos matemáticos se podría decir que el tipo de cambio es una función de la diferencia entre la tasa de interés interna y la externa por una parte, y del riesgo de que se modifique el tipo de cambio del período anterior, por la otra. Si en Buenos Aires la tasa de interés sobre los plazos fijos en pesos a un mes de plazo es del 14% anual, y en Estados Unidos esa misma tasa es del 3.5%, el capital golondrina nos inundará para ganar el diferencial de tasas, siempre y cuando no haya riesgo de una devaluación. Ese riesgo está minimizado por la ley de convertibilidad. En consecuencia, es dable esperar un enorme influjo de capitales hacia nuestro país, que se materializa en la práctica con continuas compras diarias por parte del Banco Central. Pero este capital, siguiendo las señales de precio del plan de convertibilidad, no se invierte en los sectores de la exportación ni en los sectores competitivos de las importaciones, debido a la falta de rentabilidad. Se invierte en la producción de bienes no transables, o permanece líquido en la Bolsa o en préstamos a corto plazo a las empresas, ganando tasas de interés que oscilarían entre la mínima del 14% anual, que es la tasa pasiva de los depósitos a plazo fijo, y el 50% anual que es la tasa activa que los bancos cargan a las empresas.

Es muy importante contar con una estimación de ese capital golondrina que permanece líquido en pesos. Suponemos que una mitad de la brecha cambiaria señalada al comienzo de este capítulo es cubierta por capital a largo plazo, y la otra mitad por capital de corto plazo. Este último capital está siempre listo para salir del país al menor peligro de depreciación cambiaria, y en la medida en que haya sido comprado por el Banco Central no puede ser afectado al pago de importaciones porque se constituye en garantía de la base monetaria. Mientras tanto se acrecienta ganando el interés. Este capital de corto plazo y alta movilidad, acrecentado por los intereses, alcanzaría diferentes valores alternativos en millones de dólares, que pueden apreciarse en el Gráfico 88. Estos valores han sido calculados sobre varias premisas distintas: la más conservadora se ubica en el primer grupo de barras sobre la izquierda, donde gana solamente un interés compuesto del 14% anual en pesos, y la más arriesgada a la extrema derecha del Gráfico, donde ese interés es del 54% anual. Este ejercicio desmiente la argumentación que a veces se escucha en el sentido de que el tipo de cambio bajo puede mantenerse indefinidamente subiendo las tasas de interés internas. Con ello el plan Cavallo podría prolongar su existencia, pero a costa de un crecimiento exponencial del capital de corto plazo, que es en realidad deuda a la vista del Banco Central y que debe cargarse contra las reservas monetarias del país.

Para preparar el Gráfico 88 partimos de una premisa generosa según la cual todo el capital que ingresó en 1991 es capital de largo plazo, y por consiguiente no entra en la ley formadora de este tumor maligno de la



GRAFICO 88. Por lo menos la mitad de la brecha externa de recursos será cubierta por capital de corto plazo que se convertirá en pesos y que ganará intereses elevados dado el riesgo de devaluación.
Este capital tratará de pasarse nuevamente a dólares antes o durante la crisis.

economía, consecuencia del dólar barato. Este tumor está constituido por el capital golondrina que llega sucesivamente a partir de 1992, 1993, 1994 y 1995. A él debemos sumar sus intereses acrecidos, listos todos juntos para escapar en cualquier momento. Ese capital pesa como un gravamen sobre las reservas monetarias del país. Es como una deuda a la vista, exigible en cualquier momento, a voluntad de los acreedores, es decir de los importadores del capital golondrina. Es difícil prever con exactitud en qué momento este capital decidirá irse. Las probabilidades apuntan a algún día de 1993, dado que de lo contrario para fines de ese año el tumor alcanzaría 13.500 millones de dólares¹⁷⁷ si creciera a la tasa de interés media del 24%. Sobre la base de cálculo de esa tasa, el tumor alcanzaría a 25.000 millones de dólares hacia fines de 1994 y, a fines de 1995, a 43.000 millones (ver al respecto el segundo grupo de barras en el Gráfico 88, empezando de la izquierda). El Banco Central puede postergar el momento de la huida subiendo las tasas, pero entonces el tumor crece más rápido, tal como se demuestra en el Gráfico, cuyo tercer grupo de barras empezando de la izquierda crece a la tasa de interés del 34% anual: bajo ese supuesto el capital a fugar en 1995 sería entonces de 50.000 millones de dólares. La tasa de interés no es más que la tasa de crecimiento de este tumor maligno constituido por este capital a fugar. Con este gráfico se demuestra claramente el desatino que sería elevar las tasas de interés nominal internas con tipo de cambio fijo, si admitimos que dicha suba de tasas es incapaz de generar una intensa deflación de precios por las razones que expusimos en el capítulo 41.

Queda en pie la pregunta de para qué sirven las reservas monetarias del Banco Central, si no pueden ser utilizadas para pagar por importaciones, dado que están afectadas como garantía de la base monetaria, y por lo tanto también como garantía del capital golondrina. En la teoría, la suba de tasas y la recesión debieran ser inmediatas y concomitantes con el déficit de divisas, dado que toda venta de divisas para pagar por el exceso de importaciones sobre exportaciones debe ser acompañada de la destrucción del equivalente de la base monetaria, lo cual haría subir las tasas y eso tendería a causar la temida recesión. Esto no está ocurriendo todavía en lo que va de 1992. Parece más probable que los bancos privados nacionales y extranjeros con sucursales en el país estén utilizando los depósitos en dólares para dar crédito a los importadores, y que por esta vía se esté financiando a corto plazo nuestro déficit externo. Tal vez el gobierno utilice parte de las reservas del Banco Central para sustituirlas mediante bonex o bocones en dólares, llevándose los dólares efectivos para pagar vencimientos con el exterior provenientes de deudas anteriores o generadas por el exceso de importaciones sobre exportaciones. O tal vez el gobierno esté obteniendo nuevos créditos a más largo plazo mediante la colocación de más bonex u otras obligaciones con el exterior, aprove-

chando la aparente "credit-worthiness" que implica la gran cantidad de reservas. O quizá los turistas que viajan al exterior estén consumiendo sus propios dólares ganados antes. O los importadores sus propias divisas acumuladas previamente en el exterior. Sin embargo, mediante estos procedimientos se puede cubrir el déficit por un plazo corto. La posibilidad de postergar el momento de la crisis parece limitada. Y cualquier enjuague de ingeniería financiera que se intente hacer con las reservas del Banco Central para cubrir el déficit comercial y de servicios podría desencadenar desconfianza y precipitar el momento de la fuga de capitales, no bien los operadores que están gastando sus propios dólares se den cuenta de que no tienen la seguridad de reponerlos a cambio de las reservas oficiales, a menos que las compren inmediatamente.

En razón de que se puede aducir la falta de peligro de una corrida mientras los capitales golondrina tengan su contrapartida en reservas guardadas por el Banco Central, es bueno hacer el cálculo de los intereses que gana ese capital, y que ciertamente son deuda a la vista que no tiene la garantía de la base monetaria. El resultado puede apreciarse en el Gráfico 89. Surge del mismo que esos intereses por fugar, acrecidos a la tasa del 24% anual, serían de 2.500 millones en 1993, 7.000 millones en 1994 y 14.000 millones en 1995 (ver al respecto el segundo grupo de barras comenzando desde la izquierda). Obviamente, a tasas mayores la bola de nieve del interés compuesto haría estragos en la economía nacional.

A esta altura de nuestro argumento debe dejarse perfectamente claro que la expresión "tumor maligno" que usamos para referirnos a la masa de capital de corto plazo que querrá salir del país comprando dólares, no implica un juicio de valor negativo para los dueños de ese capital, ni para el capital mismo, que simplemente trata de aprovechar las reglas de juego del plan Cavallo. Quienes tendrán la responsabilidad de lo que se avecina son los que establecieron esas reglas de juego erróneas, no quienes las aprovechan. Además, cualquier actitud expropiatoria contra este capital crearía un clima de desconfianza para futuras inversiones que nos condenaría a 10 años más de estancamiento. En el momento de la crisis aparecerán los cazadores de brujas tratando de perseguir al capital, lo cual sería trágico para la confianza en el sistema jurídico del país y la inversión verdadera en el futuro. En el momento de la debacle deberán cumplirse religiosamente los compromisos contraídos, y quien deba ir a la quiebra deberá ir a la quiebra, pero las obligaciones deberán tratar de cumplirse con exactitud como la mejor contribución al futuro desarrollo del país.

Esta situación por la que atravesará la economía argentina tiene su precedente cercano en 1980 y principios de 1981. En el capítulo 32 se analizó en detalle el fenómeno de la fuga de capitales y se determinó que las dos precondiciones de la fuga son el dólar barato y la recesión. En

INTERESES A ACUMULAR POR EL CAPITAL GOLONDRINA EN MILLONES DE DOLARES, SIN CONTRAPARTIDA DE RESERVAS DEL BANCO CENTRAL

1992 1993 1994 1995

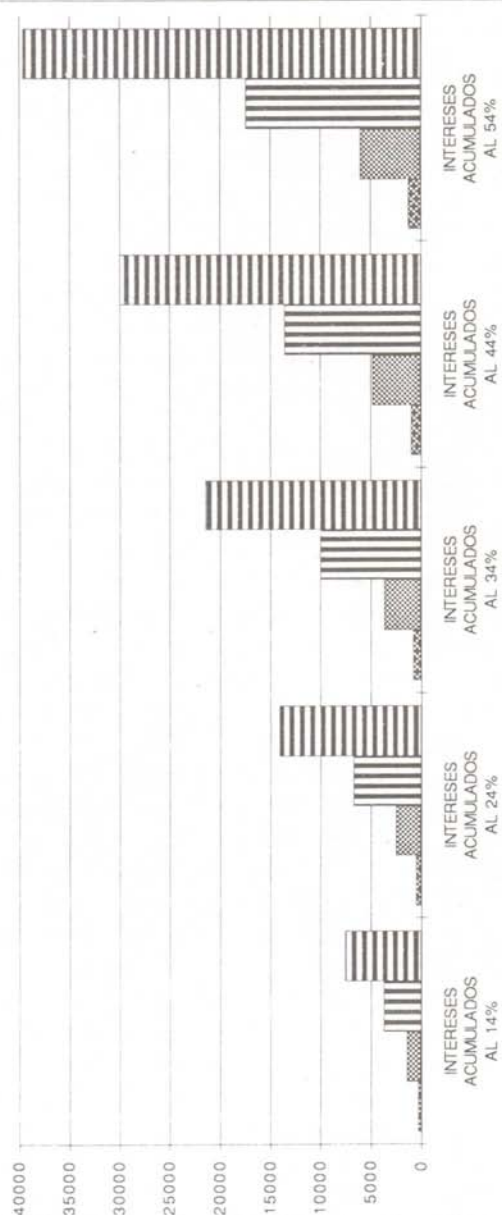


GRAFICO 89. Los intereses compuestos del capital golondrina en pesos, sin contrapartida en las reservas del Banco Central, constituirán un grave riesgo del sistema.

1991-92 se dio la primera pero no todavía la segunda, que vendrá probablemente en 1993. No solamente los estudios mencionados en ese capítulo 32 avalan nuestra tesis. En los Estados Unidos a raíz de la extraordinaria sobrevaluación cambiaria que provocó la política del Secretario del Tesoro Donald Regan en 1982-85 se realizaron numerosos estudios. En uno de ellos se afirma, por ejemplo:

Cuando el dólar alcanzó su pico en el primer trimestre de 1985, casi nadie creyó que podría mantener ese nivel indefinidamente. Si el dólar hubiera continuado tan fuerte, la cuenta corriente de la balanza de pagos estadounidense, que ya estaba en déficit, se hubiera deteriorado más todavía. La situación no podía continuar para siempre. La única pregunta real era cómo mirar una fortaleza que todo el mundo estaba de acuerdo en que era temporaria. ¿Representaba esta fortaleza una respuesta racional a los factores fundamentales subyacentes, o fue un caso en que los mercados financieros se enloquecieron? ¹⁷⁸

Felizmente para los Estados Unidos, en 1985 el Presidente Reagan reemplazó al Secretario del Tesoro Donald Regan (el Cavallo norteamericano) por James Baker, quien inmediatamente y con gran destreza promovió una depreciación del dólar en el histórico Plaza Accord, y pudo evitar así una crisis de proporciones mayúsculas para los Estados Unidos y el mundo. La primera moraleja que la Argentina debe extraer de la experiencia norteamericana consiste en que, si encara la operación con la debida anticipación, el tumor de la sobrevaluación cambiaria puede ser extirpado con poco dolor. Si la corrección de la sobrevaluación se demora mucho, se repetirá el propio ejemplo argentino de 1981-82: la depreciación se producirá de cualquier manera, pero será mucho mayor y generará además toda clase de situaciones conflictivas que dañarán la confianza en el país y en sus instituciones. Y por supuesto afectarán gravemente el proceso de desarrollo.

La segunda enseñanza que la Argentina debería sacar de esta gran sobrevaluación cambiaria de 1991-92 consiste en que el tipo de cambio debe fijarse al nivel que equilibra la cuenta corriente en el largo plazo. Convertibilidad, sí, pero al tipo de cambio correcto. El país debe cuidarse de los cantos de sirena que le aconsejan el tipo de cambio libre y fluctuante, porque el tipo de cambio depende más de la diferencial de tasas de interés interna y externa que del equilibrio de la balanza de comercio. Y como es el propio gobierno el que mediante la política monetaria fija la tasa de interés interna, es también el propio gobierno el que fija siempre indirectamente el tipo de cambio. Lo que ocurre es que muchos ministros lo fijan sin saberlo, como el famoso Monsieur Jourdain, el personaje de Molière que escribía en prosa sin saberlo.

Todos los economistas saben que el problema central de la economía es alcanzar los precios de equilibrio. Con ellos todo es más fácil. En las universidades estadounidenses se repite hasta al cansancio que "the essence of economics is getting prices right". Y ello es en términos generales correcto. También es cierto que, para la mayoría de los productos, los mercados competitivos permiten alcanzar los precios de equilibrio. Pero existe un precio, el precio de las divisas extranjeras, que los encargados de hacer política económica en nuestro país no terminan de entender. El tipo de cambio determina todo el vector de precios de los productos comercializables internacionalmente. Y también los precios relativos de éstos con los no transables. Si el tipo de cambio no está fijado en su valor de equilibrio de largo plazo, todos los demás precios de la economía darán señales incorrectas y la economía generará grandes desequilibrios que frustrarán el desarrollo. Tendremos la sensación de que toda la economía de mercado no funciona, cuando en realidad un solo precio es incorrecto. Infortunadamente ese precio, el tipo de cambio, tiene una influencia arrolladora en muchos otros, y si está distorsionado la mayoría de los demás precios de la economía también lo estarán. La ley de la oferta y la demanda, es decir el mercado mismo, no funciona para la determinación del tipo de cambio de equilibrio a largo plazo pues el diablo —el diferencial de tasas de interés internas y externas— hace su trabajo nefasto distorsionando el tipo de cambio de equilibrio.

Y a veces lo hace con la ayuda del Fondo Monetario Internacional, organismo que, con respecto al caso de Argentina, está emitiendo luces verdes que atrajeron enormes cantidades de capital golondrina hacia nuestro país y confunden a los inversores de todo el mundo, entre ellos a los propios argentinos. Existen versiones circulantes entre los economistas en el sentido de que, sobre la base del actual tipo de cambio de 1 peso=1 dólar, el FMI en acuerdo con Cavallo estaría proyectando tasas de crecimiento en términos reales para las exportaciones argentinas del 4 al 8% para los próximos años, tasas que son harto improbables a la luz de la actual sobrevaluación cambiaria¹⁷⁹. Así, según el Fondo y Cavallo, las exportaciones argentinas de 1993 llegarían a 14.000 millones de dólares, las de 1994 a 16.000 y las de 1995 a 18.000.

Esto demuestra una vez más que un país en serio no tiene más remedio que descansar en sus propios funcionarios competentes, que piensen objetivamente en el largo plazo, independientemente de las presiones políticas que apuntan a la supervivencia de los Ministros en el corto plazo. Nunca en los funcionarios de terceros países. El tipo de cambio correcto sólo puede ser determinado por el Estado. Pero por un Estado que respete las verdaderas leyes de la economía y que atienda los verdaderos intereses del país y su pueblo en el mediano y largo plazo. No un Estado que piense en los próximos seis meses solamente, y "después

veremos". Esto nos lleva de lleno al capítulo final y a la crisis del desarrollo argentino, que es en realidad una crisis del Estado y del sistema político.

NOTAS

¹⁷⁶ Un notable defensor del tipo de cambio sobrevaluado de Cavallo, el doctor Adolfo Sturzenegger arguye en *La Nación* del 26-7-92 que el tipo de cambio de equilibrio es hoy más bajo, entre otras razones, porque se eliminaron las retenciones a las exportaciones. Olvida el economista que en realidad hay muy buenas razones para opinar que es más alto todavía que el de 2.2 pesos por dólar señalado en el texto, porque en 1991-92 se redujo la protección aduanera contra las importaciones, y lo que es más importante, se eliminaron casi todas las restricciones no arancelarias sobre las mismas. Por lo demás, la verdadera incidencia de los impuestos al comercio exterior sobre el tipo de cambio real es mucho menor de lo que indican los cálculos de Cavallo. Esos cálculos son objetables porque se fundan en una ecuación de regresión donde la variable dependiente es el tipo de cambio efectivo de las exportaciones y la independiente es ese mismo tipo de cambio dividiendo al tipo de cambio efectivo de las importaciones. Al existir, por construcción, una relación matemática estrecha entre la variable presuntamente dependiente y la independiente, se establece una correlación espuria que, por supuesto, no prueba nada de lo que "científicamente" pretende probar Cavallo, apoyado por Sturzenegger (ver al respecto la página 281 de *The open economy. Tools for Policy Makers in Developing Countries*, editado por Rudiger Dornbusch y Leslie Helmers, World Bank, Oxford University Press, cuarta reimpresión, 1991).

¹⁷⁷ La ley de formación de este tumor al 24% anual, por ejemplo, es la siguiente: para 1992 la mitad de la brecha cambiaria es de $4.500 (= 9000/2)$ millones de dólares, los que estarían colocados al 24% durante la mitad del año. Este monto se trasladaría en su integridad hacia 1993, ganando un pleno 24% durante todo este año. A este importe habría que sumarle la mitad de la brecha de 1993, que sería de 6.500 $(= 13.000/2)$ millones. Este último capital ganaría el 24% durante la mitad del año. Entonces hacia fines de 1993 este tumor tendría un total de 13.530 millones de dólares listos para la fuga.

¹⁷⁸ Krugman, Paul R., "Sustainability and Decline of the Dollar" en *External Deficits and the Dollar*, R. Bryant, G. Holthamy, P. Hooper, Editors, The Brookings Institution, Washington D.C., 1988, p. 82.

¹⁷⁹ En el decenio de los años setentas el autor de este libro, en su carácter de miembro de la planta de funcionarios de carrera del Banco Mundial, tuvo ocasión de participar en una misión del FMI a un país miembro que fuera encabezada por Walter Robicheck, uno de los líderes intelectuales del enfoque monetario de la balanza de pagos, y se llevó una excelente impresión acerca de la calidad de los funcionarios de este organismo internacional, por lo cual no cabe sino lamentar el aflojamiento de su rigor analítico.

CONCLUSION:
EL PODER PRESIDENCIAL

NO CABE DUDA de que en 1992 los argentinos estamos gozando de los beneficios de una estabilidad de precios, la que de por sí ha traído una expansión de la producción debido al renacimiento parcial del crédito. La estabilidad también trajo una cierta euforia, que se tradujo en importantes subas en el mercado bursátil y en la sensación de que por fin la Argentina se dirige hacia un despegue económico. El apoyo del FMI y el ingreso al plan Brady tendieron a acentuar esa sensación. En julio de 1992 la baja de la Bolsa y la nula rentabilidad promedio de la industria y el campo nos devuelven a la realidad.

En las partes pertinentes de este libro no hemos ahorrado elogios hacia algunas de las medidas que configuran el plan Cavallo. Hemos puntualizado particularmente que la idea de prohibir la emisión monetaria para financiar el gasto público y la fijación del tipo de cambio por el Congreso, han sido claves para la restauración de la confianza pública en la dirigencia política del país por parte de los operadores de la economía, y hemos analizado en detalle este fenómeno.

Pero también hemos señalado que la restauración definitiva de la confianza requiere de una ley de crédito público muy estricta que prohíba al Estado emitir deuda, excepto para financiar obras públicas que aprovechen a las futuras generaciones que tendrán que pagar los impuestos con los cuales se solventarán los intereses y amortizaciones de esas deudas. Que esa ley no ha sido sancionada todavía y que el Estado continúa endeudándose alegremente para cubrir sus déficits mediante la emisión de bonex, bocones y otras yerbas. Que existe equilibrio *de caja* entre los ingresos y egresos del Estado, pero no *equilibrio de compromisos*. Que la continua emisión de deuda no permitirá reducir la tasa de interés interna de largo plazo. Y que la alta tasa de interés interna es el factor que permite la sobrevaluación del tipo de cambio.

Hemos afirmado asimismo que el tipo de cambio sobrevaluado se puede mantener gracias al influjo de capital de corto plazo que llega al

país y que se convierte en pesos para invertirse en plazos fijos, o en préstamos directos a las empresas o al Estado, o en la Bolsa. Pero que en definitiva este capital también es una deuda a la vista del Banco Central, que se cargará o tratará de cargarse a las reservas monetarias cuando decida salir del país. Es decir, que este capital golondrina que llega a nuestras tierras también es deuda pública exigible a la vista. Y es también una forma cancerosa de déficit fiscal. En última instancia la estabilidad que consiguió el plan Cavallo es falsa porque se funda en la reducción artificial del ingreso de los exportadores y de las industrias productoras de bienes importables. Es decir, en detrimento de los productores de bienes transables internacionalmente, en lugar de hacerlo sobre la base de una reducción a fondo del gasto público improductivo. Aunque se hizo alguna reducción en el gasto del Estado Nacional, las Provincias y las Municipalidades todavía no han hecho su reducción, y será muy difícil despedir personal de los Estados provinciales y municipales si no se crean fuentes alternativas de trabajo en el sector privado productivo de bienes para exportar y sustituir importaciones. Y ello es imposible porque el tipo de cambio bajo no es suficientemente remunerativo para la actividad exportadora o sustitutiva de importaciones, las cuales entonces no podrán expandirse.

La falta de reducción del gasto público improductivo se debe a que la dirigencia política del país no ha querido sacrificar sus propias ventajas que provienen de ese gasto, a saber: los nombramientos de amigos en el Estado, las jubilaciones de privilegio con las cuales la clase política se gratifica a sí misma y la corrupción en los contratos del Estado, facilitada precisamente por la presencia de la clientela, que es la administradora de esos contratos para beneficio de los que les hicieron el *favor* de nombrarlos. Solamente ha habido reducción del gasto público en las áreas de seguridad, salud y educación, que son los tres rubros donde precisamente la clase política tiene menos provecho, pero donde el gasto público es socialmente más rentable y productivo. Además, ante la ineficiencia de esos servicios estatales, la clase media no tiene más alternativa que pagarlos por segunda vez: contratando servicios médicos privados porque los estatales no funcionan; enviando sus hijos a colegios y universidades privadas porque los servicios estatales no enseñan, pero igualmente hay que pagarlos con pesados impuestos, y así sucesivamente. Este sistema es propenso a generar hiperinflación, puesto que duplica el gasto.

A los que todavía razonan preguntando cómo es posible que el Ministro Cavallo, que es un Ph.D. graduado en los Estados Unidos, cometa el enorme error técnico de eliminar la inflación reduciendo el ingreso de los exportadores en lugar de hacerlo reduciendo el gasto público improductivo, los invito a recordar lo que opinaba Cavallo cuando estaba en el llano, tal cual lo hemos resumido en el capítulo 2 de este libro. Recuérdeles también que Cavallo, no bien llegó al cargo de Ministro de Economía en

enero de 1991, intentó efectivamente subir el tipo de cambio real, pero al omitir la draconiana y correlativa reducción del gasto público improductivo, la devaluación que intentó fue borrada por la inflación de febrero y marzo de 1991. En marzo de 1991 Cavallo no le podía pedir al Presidente Menem otra devaluación más, y por eso optó por el sistema de convertibilidad con dólar barato, lo cual al menos le permitía durar como Ministro de Economía. (En el juego de ciertos políticos ganar es durar.) Luego intentaría devaluar indirectamente por la vía de las desregulaciones y la reducción del costo argentino. Esto último es muy loable, pero insuficiente a la luz de la tremenda sobrevaluación cambiaria en que incurrió.

No ignoro que es difícil reducir el gasto público pidiéndole grandes sacrificios nada menos que a la clase política que está en el comando del país. En realidad, este pedido solamente tiene posibilidades de ser atendido si el país está en hiperinflación o al borde de ella. Ante la posibilidad de perderlo todo, entonces sí la dirigencia política acepta sacrificar sus privilegios. Por ello la verdadera reforma del Estado solamente pudo haber sido ejecutada en 1989, en 1990 o a comienzos de 1991, en medio de la hiperinflación. En 1992 la clase política está convencida de que triunfó y logró la estabilidad, y con ello su propia supervivencia en la cresta de ola, con todas las ventajas que la victoria reporta. ¿Por qué resignar entonces los placeres del poder, justamente cuando es el momento de gozar de ellos?

Para ponerlo en otras palabras, en tiempos normales las instituciones del Estado son como el acero y por lo tanto muy difíciles de cambiar en sus formas, excepto marginalmente, a menos que suba la temperatura hasta el punto de fusión. En ese caso el metal deviene maleable. De la misma manera, la hiperinflación hace subir la temperatura de las instituciones. Ese es precisamente el momento de moldearlas. Después es demasiado tarde.

Si terminara aquí este libro pareciera que solamente transmitimos un mensaje pesimista sobre el futuro argentino. No es así sin embargo. Creo que con políticas económicas acertadas, la Argentina tiene más poder de recuperación que ningún otro país de la tierra. Además, felizmente, nuestros próceres al establecer la Constitución de 1853, crearon un Poder Ejecutivo sumamente fuerte. Son esas grandes facultades constitucionales del Presidente, ciertamente excesivas para tiempos normales, las que abren la posibilidad de reencauzar la República en los momentos críticos con relativa facilidad. En los momentos en que las instituciones están al rojo vivo.

Por supuesto, para el ejercicio adecuado de esos poderes, el Presidente tiene que tener un diagnóstico claro y profundo del problema. De lo contrario, esas facultades serían contraproducentes. Por ello este libro habrá cumplido su función si lo lee y lo estudia el Presidente en ejercicio, o un futuro Presidente, si es que la crisis a la que nuevamente nos dirigi-

mos no la resuelve el actual Presidente. La aparente calma que reina en 1992 es la calma que precede a la tempestad. Incluso tomada con la debida anticipación, la crisis es como un cáncer maligno que todavía puede extirparse felizmente con rayo láser y sin mucha incomodidad.

Por las razones que anteceden, este libro está dedicado al Presidente de la República, o a los políticos que pretendan serlo. No hay obsecuencia en ello. Solamente el legítimo deseo de contribuir como economista profesional a revertir el largo proceso de decadencia argentino que ya tiene cerca de 18 años por lo menos, y que si no lo enfrentamos acertadamente de una buena vez por todas, nos lleva a nuestra desintegración como Nación.

INDICE

Prólogo.....	7
--------------	---

I. LOS ANTECEDENTES DE LA CONVERTIBILIDAD

UNO	Estancamiento e hiperinflación en 1975-90	11
DOS	El libro de Cavallo ¿“Volver a crecer”?.....	22
TRES	El libro de Cavallo “La Argentina que pudo ser”	27
CUATRO	La anticonvertibilidad de 1990.....	43
CINCO	La convertibilidad con tipo de cambio alto de Roca: 1899-1914.....	53
SEIS	La convertibilidad inglesa con tipo de cambio bajo de 1925.....	63
SIETE	La convertibilidad con tablita de Martínez de Hoz.....	72

II. LOS EFECTOS INMEDIATOS DE LA CONVERTIBILIDAD

OCHO	Devaluación en enero y ley de convertibilidad en marzo de 1991.....	81
NUEVE	Ley de convertibilidad: vuelta a la Constitución de 1853	91
DIEZ	Confianza, transparencia y convertibilidad	105
ONCE	Nivel de tipo de cambio versus respaldo 100%...	112
DOCE	Comparación con el Plan Austral	120
TRECE	La desindexación: éxito inmediato y problemas para el futuro. La desregulación laboral	129
CATORCE	Expansión sin reducción del gasto público: comparación con el final de las grandes hiperinflaciones clásicas	137

QUINCE	Aumento de la recaudación de impuestos y del gasto público.....	147
DIECISEIS	¿Equilibrio fiscal solamente?.....	156
DIECISIETE	Apéndice técnico sobre el tamaño de la economía informal.....	161

III. TIPO DE CAMBIO REAL Y DESARROLLO

DIECIOCHO	Dólar electoral y salario real.....	169
DIECINUEVE	Escasa inversión.....	175
VEINTE	Explosión de las importaciones.....	185
VEINTIUNO	La medición del nivel del dólar y los índices.....	190
VEINTIDOS	Tipo de cambio real (TCR), productividad y crecimiento.....	198
VEINTITRES	Respuesta de las exportaciones al TCR.....	205
VEINTICUATRO	TCR y crecimiento de las exportaciones: Chile y Brasil.....	216
VEINTICINCO	TCR y crecimiento de las exportaciones: Corea y Taiwán.....	222
VEINTISEIS	TCR y crecimiento de las exportaciones: Alemania y Japón.....	237
VEINTISIETE	Tipo de cambio y crecimiento: opiniones prestigiosas.....	249
VEINTIOCHO	Tarifa aduanera distorsiva.....	253
VEINTINUEVE	Antiproduktividad: Apéndice técnico sobre la discriminación en contra de la industria local de bienes de capital.....	259
TREINTA	El dólar barato y altas tasas de interés internas...	273
TREINTA Y UNO	El bimonetarismo del Plan Cavallo.....	276
TREINTA Y DOS	Dólar barato como precondition para una nueva fuga de capitales.....	280

IV. UN OBSTACULO PARA EL DESARROLLO: LA DEMOCRACIA CLIENTELISTA

TREINTA Y TRES	Corrupción, gasto público y democracia clientelista.....	293
TREINTA Y CUATRO	El ejemplo de la administración pública japonesa	299

TREINTA Y CINCO	La mentalidad hispánica y el subdesarrollo	303
TREINTA Y SEIS	El caso estadounidense	306
TREINTA Y SIETE	La calidad de la administración pública y el desarrollo: Weber y Pareto	309
TREINTA Y OCHO	¿Democracia a la italiana?	315
TREINTA Y NUEVE	Sistema educativo, igualdad, competencia y servicio civil	318

V. LA CRISIS DEL 93

CUARENTA	El futuro de las exportaciones e importaciones con dólar barato	325
CUARENTA Y UNO	¿Devaluación real por la vía de la recesión y la deflación?	333
CUARENTA Y DOS	La renegociación de la deuda externa y el futuro de las tasas de interés internacionales	341
CUARENTA Y TRES	Proyección de la cuenta corriente de la balanza de pagos con el dólar barato: ¿Anticipo de la crisis?	349
CUARENTA Y CUATRO	Postergando la crisis: FMI y Banco Mundial....	355
CUARENTA Y CINCO	Postergando la crisis: La baja de las tasas de interés internacionales	358
CUARENTA Y SEIS	Postergando la crisis: Las privatizaciones, YPF	362
CUARENTA Y SIETE	Postergando la crisis: ¿Integración con Brasil?	367
CUARENTA Y OCHO	Contradicciones entre la economía real y la economía financiera.....	377
CUARENTA Y NUEVE	Conclusión: El poder presidencial.....	389

Esta edición
se terminó de imprimir en
Indugraf S.A.
Sánchez de Loria 2251, Buenos Aires
en el mes de noviembre de 1992.