

¿Tipo de cambio real competitivo y estable?

Alejandro Fiorito*

“...durante los 90 se aplicaron en Latinoamérica, nueve de los diez puntos del Washington Consensus. Solo el tipo de cambio devaluado o ‘competitivo’ no se llevó a la práctica. La teoría neodesarrollista es el Washington Consensus completo”.

Eduardo Crespo

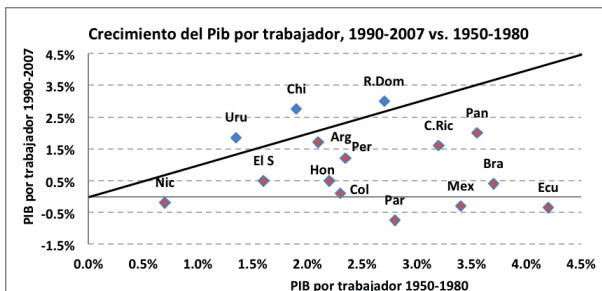
Cierre del Congreso de ESHET, 2012¹

1. Las políticas económicas y la ortodoxia económica

América Latina tuvo un final de siglo XX que se caracterizó por una liquidación de activos de sus Estados Nacionales en un marco político general de consenso convencional, ora en su interpretación ortodoxa, ora en posiciones institucionalistas. Bajo distintas modalidades de desinversión, desde los noventa, las privatizaciones habían alcanzado hacia el 2002, la cifra de 1.1 billones de dólares de la venta de activos públicos. (Medeiros, 2010)

Las motivaciones de esta privatización, no provenían de que el Estado fuera una fuente crónica de ineficiencia, –como el constante latiguillo menta. Puede verse de datos del Banco Mundial, (1995), que al revés (Gráfico 1), en el período anterior a los 90, los países de la región crecieron más rápido con una mayor y no una menor intervención estatal, en lo que Ocampo denominó “crecimiento dirigido por el Estado”.

Ilustración 1. Crecimiento del PIB por trabajador, 1990–2007 vs. 1950–1980 (Ocampo, J., 2008)



* Profesor e investigador de Universidad Nacional del Luján, Argentina.

¹ Ver en http://www.youtube.com/watch?v=P9zh79o2FV4&feature=player_embedded#

Sin embargo, luego de los 90, ingresa en el olvido la agenda del desarrollo y se vuelve con dos pilares consensuales de la economía convencional: **a) las finanzas “sanas” y b) el tipo de cambio “competitivo”**.

A) La disciplina fiscal y finanzas “sanas”

El clima del Consenso de Washington (Williamson, 1990), sobre las políticas “deseables” que debían ejercer los Estados, como desregulación, liberalización, y privatización sirvieron como soporte ideológico, para establecer las llamadas “reformas” pro mercado (Davidson, 2003, p. 3) El objetivo de las mismas fue dar sostén a las premisas del *laissez faire* ortodoxo en que la “disciplina fiscal” fue internalizada también en los análisis de algunos economistas heterodoxos, y en la que aún hoy prevalece intacta en medio de la crisis mundial actual. Los argumentos convencionales han permeado el sentido común económico, y han instalado que los excesivos gastos de gobierno son generadores de “inflaciones por demanda”, y que llevan a un *crowding out*, o *efecto desplazamiento (ED)* sobre la inversión privada, y pérdida de credibilidad política, dependiendo del enfoque ortodoxo que se trate.

El *E.D.* en la síntesis neoclásica, se basa en general en el predominio del efecto sustitución por sobre el efecto ingreso, con el supuesto de que las economías se encuentran en pleno empleo. El Estado gastaría un ahorro de pleno empleo, que no podría utilizar la inversión privada. Existen otras versiones de *E.D.*, sin el supuesto de pleno empleo, donde actúa la elevación de la tasa de interés debido a la sustitución producida por el gasto público, o bien el aumento de demanda de dinero por aumento de transacciones, (B. Friedman, 1978, p. 629), o el “portfolio *E.D.*” (Tobin y Buitier, 1976) o bien en vínculo con la equivalencia ricardiana, (Barro, 1974). Por el lado de los Nuevos Clásicos y los Nuevos Keynesianos, siguen la lógica bajo los supuestos de expectativas racionales (agentes con información completa, previsión perfecta). (Ver en Pérez Caldentey, E. y Vernengo, M., 2010; Forestieri, P., 2008; Fiorito, A., 2010).

Pero el punto más extremo en la línea de política inmutable del FMI (ver Vernengo & Ford, 2014), lo ha marcado la noción de que las políticas fiscales solo sirven, en momentos en que existe una grave recesión, junto a una gran capacidad ociosa, y donde las políticas monetarias no surten efecto. De lo contrario son consideradas como *desestabilizantes*.

“La sabiduría convencional actual sostiene que es improbable que los cambios discrecionales en la política fiscal hagan mucho bien, y pueden más bien dañar” (Blinder, 2006, p. 52).

“Existe un amplio consenso en la profesión económica que una deliberada política fiscal “contracíclica” no ha contribuido a la estabilidad económica y pudo realmente haber estado desestabilizando en el pasado” Feldstein (2002).

Es por esto, quizá, que la posición convencional del tema fiscal es hoy extrañamente lo opuesto a lo que solía ser con la síntesis neoclásica: ahora una reducción de los déficits, ¡resultaría expansiva!! Tal como se expone inicialmente en (Gavazzi & Pagano, 1990)² y que se ha difundido más con los manuales de Blanchard, en base a algún tipo de justificación por expectativas.

Normalmente son los controles de capitales los que permiten, más allá del manejo de la flexibilidad del tipo de cambio, la posibilidad de mantener baja la tasa de interés (descontando un diferencial de intereses nominales neutral), y evitar el crecimiento de la deuda pública y el déficit nominal, sin recaer en las peticiones ortodoxas de obtener superávits primarios³.

Ya el propio Keynes afirmaba en las negociaciones previas a Bretton Woods, que para garantizar la eutanasia del rentista, el banco Central debía regular la tasa de interés, de manera independiente de las presiones del exterior, que los movimientos de capitales no debían ser irrestrictos, "*we cannot hope to control rates of interest at home if movements of capital moneys out of the country are unrestricted*" (Keynes, 1980, p. 276). Claro está que se refería a países centrales y no a un país aislado.

B) El tipo de cambio competitivo

Haciéndose eco de esta visión convencional, una gran cantidad de economistas latinoamericanos autodenominados "nuevo desarrollistas" postulan además como acicate para el crecimiento económico el tener un "tipo de cambio competitivo" o devaluado para incentivar la demanda de exportaciones combinado con ajuste fiscal para evitar la "inflación de demanda". Es significativo, sin embargo, que a pesar del amplio consenso internacional, no existen evidencias empíricas que las exportaciones y las importaciones se modifiquen demasiado por las devaluaciones y sí en cambio, por las modificaciones del producto efectivo. Se verá en los siguientes acápite que con un enfoque alternativo coherente teóricamente y pertinente en lo empírico, que se pueden obtener modelos que expliquen el crecimiento de economías que no se encuentran en pleno empleo de recursos, evitando las explicaciones convencionales que sí lo suponen.

2. Tres conceptos clave para una visión alternativa

Es así pues que un **primer** concepto teórico ausente en la ortodoxia y que es responsable de la merma y faltas de crecimiento, generadoras de períodos de recesión y finalmente expresadas en crisis económicas, es el de

² Ver crítica en (Barba, A., 2001).

³ Empíricamente, sin embargo, con respecto a la correlación entre déficit fiscal y tasa de interés (Gale y Orszag, 2003, p. 475) obtiene resultados muy débiles para el análisis de la economía norteamericana, sin hablar por supuesto de causalidad alguna.

demanda efectiva. La causalidad de demanda efectiva en el corto y largo plazo es un concepto de ruptura y quiebre con la corriente convencional de la economía, que no la admite (Serrano, F., 1995). Tuvieron que pasar más de cuatro décadas desde los primeros intentos de (Harrod, 1939) en llevar a Keynes al largo plazo hasta que diversas líneas heterodoxas⁴, superaran el problema de la inestabilidad del crecimiento, y concuerden que este es dirigido por la demanda efectiva. El supuesto convencional que no se cumple y permite esto, es que las economías no tienden a estar en el pleno empleo de recursos a largo plazo, lo que convierte al producto potencial o capacidad productiva en endógenamente determinados por la demanda^{5 6}.

En efecto, esto puede verse con la normalidad en el grado de utilización de la capacidad productiva de los países, que suele ubicarse entre un 70 y un 80%, y que implican siempre una posibilidad de respuesta productiva y no solamente en aumento de precios. Pero también se observa cuando se produce el crecimiento económico, el grado de utilización aumenta y no disminuye, como tendría que pasar si fuese un impulso liderado por la oferta.

Un **segundo** concepto teórico que abre las puertas de la economía al resto de las disciplinas sociales y la historia, es la **exogeneidad de la distribución del ingreso** respecto de la teoría del valor y los precios⁷. La economía política de los economistas clásicos señala este resultado acerca de la división en clases sociales. Los hábitos, las instituciones y la organización social y política relativa determina el marco nacional en el que se dará la puja redistributiva por el excedente económico (Pivetti, 1985, 2008). Sobre esto existen también fuertes coincidencias entre las distintas miradas no convencionales⁸. Como se observa en la Gráfico 2, y para ilustrar este punto, el crecimiento del producto per cápita promedio mundial en 40 años, se acompaña con muy diversas distribuciones del ingreso en distintos países.

⁴ Las divergencias sobre qué cosa es la heterodoxia, suelen depender de cuál es el punto impugnado de la línea dominante del pensamiento económico. Kaleckianos, Postkeynesianos y Sraffianos en punto a la demanda efectiva tienen coincidencia. (Cornwall, 1972; Setterfield, 2002; Lavoie, 2006; Garegnani, 1978; Eatwell, 1979; Kurz, 1995).

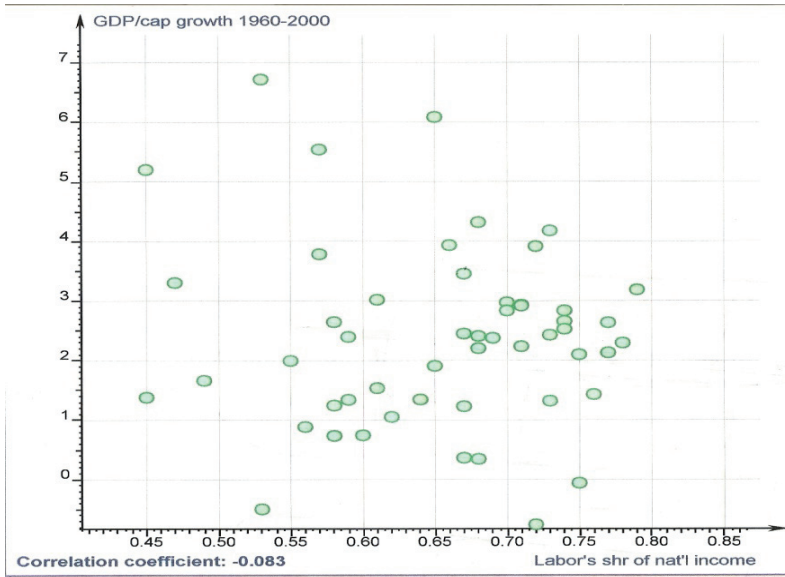
⁵ Las diversas versiones ortodoxas oscilan en considerarlo exógeno a corto y largo plazo, como las versiones de Real Business Cycle (Nelson y Plosser, 1982) o las del nuevo consenso que toman como exógenos los picos de Pib a que la economía ha llegado o bien su extrapolación a determinar la tendencia del crecimiento. (Blinder, 2004, Delong & Summers, 1988).

⁶ Amico, Fiorito & Hang, (2011) para un análisis en la Argentina.

⁷ (Garegnani, 1984). Tanto los primeros economistas clásicos con el salario físico dado, como los contemporáneos con la tasa de interés monetaria dada por decisión de los Bancos centrales (Pivetti, 1985). Ver también (Kurz, 2011).

⁸ También existe disidencia, vg. una porción importante de economistas latinoamericanos en los 50, participaron de la visión de la “ecuación de Cambridge”, donde se toma como exógeno el crecimiento del producto y endógena la distribución. Ver una argumentación al respecto en Pivetti, 1985b, Pasinetti, 460-2.

Ilustración 2. David Weil de Economic Growth: data plotter⁹



El coeficiente de correlación es cercano a cero, indicando que países con igual tasa media de crecimiento, poseen diversas participaciones de los trabajadores en el excedente. Por supuesto que no quiere decir que en diversos períodos, para un país no puedan encontrarse vínculos temporarios con un crecimiento de la participación de los salarios, o de las ganancias en el producto, pero lo importante de esta exogeneidad puesta como prius, es que no existe una relación automática y mecánica entre crecimiento y distribución. Ver con aplicación al caso de la Argentina y del Brasil. (Amico, F. & Fiorito, A., 2011).

Un **tercer** concepto, en vínculo con los anteriores, el **dinero endógeno**, explicado desde las instituciones, el Estado y el poder, en directa oposición a la visión cuantitativista, el dinero es considerado como criatura del Estado. (Lerner, 1943) en línea con la posición teórica de Keynes sobre la política monetaria afectando las posiciones de largo plazo de la economía, y por ende no neutral¹⁰.

⁹ <http://wps.aw.com/wps/media/objects/1409/1443513/plotter/weildataplotter.html>

¹⁰ También permite la elucidación entre monedas que están respaldadas por Estados de las que no lo están, en punto a ocupar el lugar de moneda mundial. (Fields & Vernengo, 2011). En este trabajo se muestra como el hegemon monetario (dólar) se impone siendo un activo libre de riesgo de default de deuda para el país que lo genera.

En suma la no neutralidad del dinero para la economía real y negación de la existencia de una tasa natural de interés compatible con el pleno empleo de recursos, (Wicksell, K., 1898) situación a la que se afirma convencionalmente, tiende la economía. Ya en el capítulo 17 de la Teoría General, Keynes se despegaba de dicho concepto wickselliano:

“I had, however, overlooked the fact that in any given society there is, on this definition, a different natural rate of interest for each hypothetical level of employment. And, similarly, for every rate of interest there is a level of employment for which that rate is the ‘natural’ rate, in the sense that the system will be in equilibrium with that rate of interest and that level of employment. Thus it was a mistake to speak of the natural rate of interest or to suggest that the above definition would yield a unique value for the rate of interest irrespective of the level of employment. I had not then understood that, in certain conditions, the system could be in equilibrium with less than full employment. I am now no longer of the opinion that the concept of a ‘natural’ rate of interest, which previously seemed to me a most promising idea, has anything very useful or significant to contribute to our analysis” (Keynes, cap. 17, VI).

Es decir que desde su visión no existe una tasa de interés de largo plazo que lleve al pleno empleo¹¹.

Por su parte (Sraffa, 1960) desarrolla una crítica del enfoque neoclásico tanto a las versiones tradicionales anteriores a (Hicks, 1939) como a las versiones contemporáneas, (Garegnani, 1983b). El trabajo de Sraffa demuestra la posibilidad de obtención de precios normales con el producto dado, por lo que su esquema clásico es compatible con varias teorías del producto, entre las que se encuentra el crecimiento vía la teoría de la demanda efectiva. Y en tanto la validez de la teoría de Keynes y Kalecki en el largo plazo depende del abandono de los principios convencionales, ambas teorías se refuerzan juntas.

“There is no logically consistent foundation to the idea the variation in relative prices, or in the rate of interest, or in money wages, will cause the system to tend to a full-employment level of output.” (Eatwell, 1979, p.121)

3. El “viento de cola” que evita remontar las políticas de desarrollo¹²

En los países en desarrollo la cuenta corriente del balance de pagos es un límite a la expansión de la demanda y del crecimiento que suele aparecer

¹¹ Aunque también es cierto que Keynes mantuvo la pendiente negativa de eficiencia marginal del capital, que se encuentra detrás de dicha tasa de pleno empleo de recursos (Vernengo, M., 1999).

¹² Con “viento de cola” se referencia a los precios relativos favorables a la región latinoamericana (bienes primarios) luego del ingreso de China al mercado internacional en 2002.

mucho antes la restricción física de la capacidad productiva potencial, que por otra parte es inobservable¹³. Si existe un superávit en la cuenta corriente para una determinada política cambiaria, significa que existe lugar para una mayor expansión fiscal y para mayores importaciones.

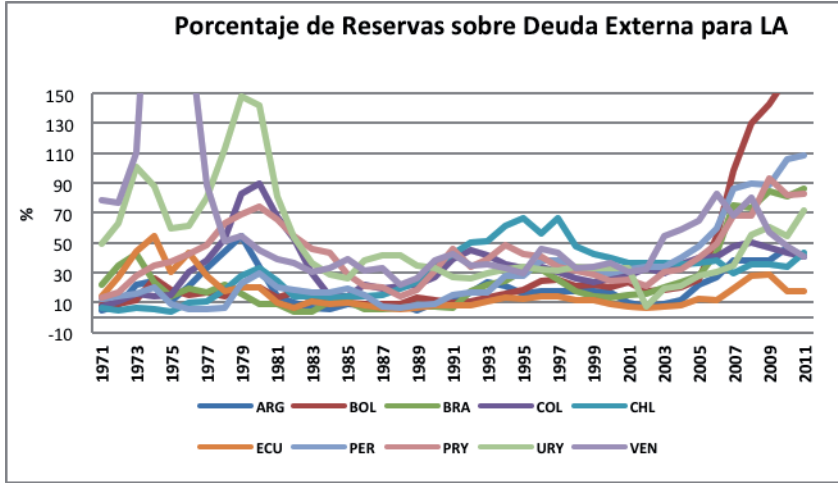
Es importante remarcar que los resultados fiscales son endógenos al nivel de actividad, en tanto que los déficits o superávits nominales abarcan el pago del resultado primario más los intereses de la deuda pública y la inflación. El resultado primario solo tiene en cuenta el gasto directo G menos recaudación T . Los intereses sobre la deuda son exógenos y la inflación depende de aspectos de costos y puja distributiva, ergo cada segmento que conforma el resultado fiscal considerando intereses depende de variables distintas, y el resultado agregado final se conoce ex post.

En los países de la región, con décadas de ausencia de políticas de controles de capitales, e históricamente poseedores de cuentas de capital abiertas con el exterior, se mantienen tasas de interés elevadas para atraer capitales dentro de una dada política cambiaria.

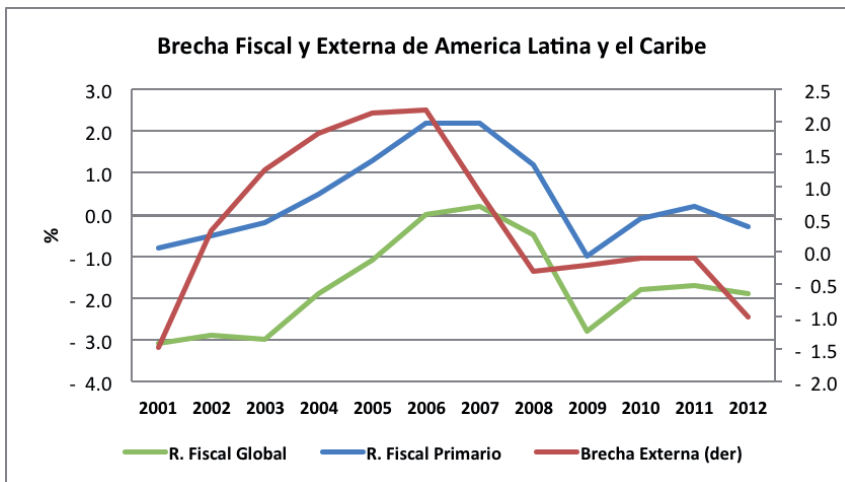
Pero cuanto mayor sean las tasas de interés, mayor será el pago sobre la deuda pública¹⁴ y mayor será el déficit nominal, quedando menos lugar para expandir fiscalmente el gasto público.¹⁵ Se agrega a esto, que el consumo proveniente del mayor pago por intereses no crece proporcionalmente, al tener este sector receptor una menor propensión a consumir, generando –como ocurrió en los últimos años, que la combinación de superávits primarios (el gasto será menor que la recaudación) con déficits fiscales nominales, se termine limitando la expansión de la demanda y del crecimiento, más allá de la regresión redistributiva que alimenta este proceso.

Y el camino que ha seguido la región en su crecimiento desde inicios de este siglo, se debe a su performance externa, y no tanto a su política fiscal, que es en líneas generales contraccionista, como herencia del Washington Consensus. (Caldentey & Vernengo, 2008).

Latinoamérica tuvo desde 2002 al 2006, el mayor crecimiento del PIB per cápita promedio anual de su historia (2.8%), donde 14 de 18 países mejoraron su situación externa en dicho período, por la elevación de los términos del intercambio y aumento de las cantidades exportadas, pero no por una mayor intervención del Estado en la prosecución de políticas industriales (Ilustración 4).

Ilustración 3. Fuente Banco Mundial


En efecto, si se analiza la posición fiscal (PF)¹⁶ de estos países, se puede ver que mientras desde 1995 hasta 2002, PF fue mayor que uno, pero posteriormente a 2002, fue menor: “no ha habido, a pesar de la retórica sobre la importancia del Estado, un despliegue de políticas fiscales anti cíclicas de corte keynesiano”. *Ibidem*.

Ilustración 4. Fuente: CEPAL


¹³ Precisamente la cuenta corriente del país es la única evidencia empírica que se encuentra con un problema para crecer.

4. Una necesaria ruptura con el convencionalismo teórico

De la ruptura teórica con la ortodoxia, se deduce en la práctica política un quiebre con el Washington Consensus y sus recomendaciones, que ponen el centro en la disciplina fiscal como un objetivo antiinflacionario, al tipo de cambio alto como sistema de incentivo de la demanda, y el ahorro como determinante de la inversión.

Es entendible entonces que los análisis convencionales no tengan en cuenta las medidas que hay que tomar para desarrollarse, y estén en radical oposición a las políticas activas desde el Estado. No se está diciendo aquí que solo con el crecimiento de la demanda autónoma –condición necesaria– basta para un plan de desarrollo, sino que este debe ser encarado con medidas activas desde el Estado para corregir problemas inducidos por el crecimiento, como lo proponía el “Viejo” desarrollismo. Algunas de su hoy “heréticas” medidas¹⁷:

Sustitución de importaciones: para relajar la restricción externa y al mismo tiempo generar vía efecto Kaldor–Verdoorn un aumento de productividad que ayuda a la competitividad no precio de las exportaciones manufactureras (Teitel & Thoumi, 1986). Sin embargo en toda la última década no se ha manifestado macroeconómicamente un avance significativo en torno a un plan sistemático en toda la región. En particular para la Argentina, no se observan cambios sectoriales en ese sentido. Ver un análisis en Guaita, N. y Guaita, S.¹⁸.

Promoción de exportaciones no tradicionales: con el esfuerzo fiscal en pos de diversificar la matriz de exportaciones de manufacturas, (subsidios, impuestos), alivia la restricción externa.

Control de capitales: para que su entrada o salida no agrave la posición de reservas del banco central, para el manejo de la política monetaria y cambiaria.

Políticas industriales como los incentivos y subsidios a la producción desde una banca de desarrollo que maneje las condiciones de los costos productivos, en una macroeconomía definida desde la demanda efectiva.

¹⁴ No es evidente, ni deducible, como ya dijimos que una mayor tasa de interés, implique menor inversión privada, en tanto es una demanda inducida por la demanda autónoma por medio del acelerador de la inversión. (Fiorito, 2008).

¹⁵ Ver: Trade and Development Report, 2011, p. 57.

¹⁶ La posición fiscal es la relación entre el gasto público y la recaudación impositiva en términos del producto. Si $G=T$, se tiene que la posición fiscal es neutral.

¹⁷ Ver, para un repaso de estos autores, ver Di Filippo (2000) y Singh y Agarwala (1963).

¹⁸ <http://www.grupolujan-circus.blogspot.com.ar/2011/11/diamand-y-la-sustitucion-de.html>

Políticas de ingreso: controles de salarios y precios para relajar las presiones inflacionarias, derivadas del aumento de costos por el crecimiento.

Y es todo esto lo que no se observa en el nuevo desarrollismo y otros análisis que de esta manera dan aval al proceso real que comenzó a comienzos de este siglo en la región.

No es tan entendible y más bien resulta paradójico, que muchos planteos criticando políticamente al “Washington Consensus”, mantengan tópicos importantes sin cambio. Por ejemplo, en las *Diez Tesis sobre el “Nuevo Desarrollismo”*¹⁹, que las diferencias de forma y de política no obstan para que conceptualmente puntos centrales de la propuesta sean semejantes a dicho consenso (Williamson, 1990)²⁰.

En efecto, se puede observar la similitud que guardan ambas visiones en el énfasis en el tipo de cambio competitivo, y la “neutralización de la apreciación cambiaria”; el “papel secundario del Estado”; o la “disciplina fiscal”. Su destacada *tolerancia cero* con respecto a la inflación considerada como resultado de un exceso de demanda por parte de un “populismo cambiario”²¹ que mantiene déficits fiscales permanentes, refuerza su asimilación ortodoxa en punto a mantener la “disciplina fiscal”. (Bresser Pereira, 2006, p. 17) El objetivo de una “política fiscal balanceada” y no una concepción instrumental²² es lo que termina abortando el canal que va de mayor crecimiento a mayor productividad, dado que reprime el gasto autónomo doméstico²³.

En efecto, en (Bresser Pereira y Dall’Acqua, 1991), se recomienda una mayor disciplina fiscal para frenar la inflación. Si bien estos autores rechazan que los déficits generen la inflación, sin embargo, afirman que la eliminación de los primeros sería necesaria para controlar la segunda. Pudiendo existir correlación por muchos motivos, en realidad no hay estudios empíricos que muestren déficits fiscales causando inflación, y el intento de eliminarla con mayor “disciplina fiscal” redundante generalmente en una muy fuerte caída de

¹⁹ http://www.tentheseonnewdevelopmentalism.org/theses_spanish.asp

²⁰ El punto que no se cumplió en los 90 fue el tipo de cambio alto, tal vez por la necesidad de los países en su momento de cumplir sus pagos de deuda en condiciones financieras más duras. De tal forma que el FMI, aceptó los anclajes cambiarios como política antiinflacionaria.

²¹ Si bien es correcta la crítica al populismo, en punto al cuidado de las divisas de un país, las herramientas del “viejo desarrollismo no son asimilables al primero.

²² Lerner (1941, 1943) hablaba de la política fiscal como un volante para dirigir la economía.

²³ El principal punto de diferencia destacable con respecto a la ortodoxia por parte de los neo-desarrollistas, es el reconocimiento de la existencia de una restricción externa como límite al crecimiento.

las tasas de crecimiento económico del producto potencial, como consecuencia de la merma en la demanda y no la inflación²⁴.

El mismo argumento modelizado de un tipo de cambio alto y competitivo, es hallable en los múltiples trabajos de Roberto Frenkel, quien afirma que una elevación y sustento del tipo de cambio real genera un impulso de demanda suficiente para obtener el crecimiento del producto. Su recomendación es también similar sobre como contrapesar la presión inflacionaria producida: una política de superávit fiscal (ancla fiscal), o de “austeridad” vía la moderación del gasto público. (Frenkel, R.; 2011).

“Esta interpretación, en la versión de Frenkel, subestimó o desconoció el rol de la demanda agregada en el proceso de crecimiento y tendió a buscar en el cambio de los precios relativos (ajuste cambiario) una explicación por el lado de la oferta (ortodoxa) para la expansión registrada, como por ejemplo el énfasis puesto en el “canal de intensidad laboral” de la devaluación, resultante de asumir un mecanismo de sustitución “factorial” que tiene origen en la óptica neoclásica” (Amico, F. 2008).

En efecto, esta corriente plantea que el crecimiento de la demanda externa puede expresarse en el mantenimiento de un tipo de cambio real competitivo y estable (TCRCE) el que genera la posibilidad de incrementar la demanda de exportaciones al cambiar los precios relativos hacia un esquema pro transables y pro no-transables por distintos canales. (Frenkel, 2008). Y en tanto demanda redundante con la doméstica, y exige un ajuste fiscal contractivo que compense dicho exceso. (Frenkel, 2011; Bresser Pereira, 2012; Ros, 2011).

“En resumen, un régimen de TCRCE se diferencia de otros contextos de política en un aspecto crucial: en este régimen la política cambiaria establece un impulso expansivo permanente sobre la demanda que puede dar lugar a presión inflacionaria y este impulso es difícilmente regulable mediante la sintonía fina de la política cambiaria.

La existencia de un impulso expansivo permanente enfatiza los roles de frenos que deben jugar las políticas fiscal y monetaria. En general, las políticas macroeconómicas fiscal y monetaria se enfocan en el control de la demanda agregada y pueden jugar roles expansivos o contractivos. Lo mismo vale en el régimen de TCRCE, pero en este régimen hay una presión permanente sobre el acelerador del vehículo.” (Damill & Frenkel, 2009, p. 5).

²⁴ En la Argentina durante la crisis en 2009, el producto no creció fruto de la caída de demanda, y sin embargo la inflación se mantuvo en el 15%. Otro tanto pasó en el 2012, con caída de la tasa de crecimiento de 9% a en parte autoinflingida por recorte fiscal, e inflación del 23%.

Los tres canales que enumera (Frenkel, 2007, pp.11–12) en sus trabajos, donde el tipo de cambio tendría efectos sobre el nivel de empleo, se observan inconvenientes principalmente teóricos de diverso tipo a saber:

1. El “canal de intensidad laboral” se basa en el supuesto de existencia de sustitución factorial, desde hace más de cincuenta años demostrado como teóricamente inconsistente en el debate de Cambridge²⁵, (Fiorito & Amico, 2008), pero que fundamentalmente no sucede empíricamente. Dado el producto, en la economía existe más complementariedad que sustituibilidad por lo que abaratar el salario real en dólares con una devaluación, no implicará la generación de nuevos puestos de trabajo. Solamente un aumento de la demanda autónoma puede disparar los aumentos de empleo y producción en economías capitalistas sin tendencia al pleno empleo de recursos.

2. El “canal macroeconómico” por su parte se topa con el efecto de corto plazo recesivo de las devaluaciones (caída del salario real). Si bien por efecto del cambio de precios relativos que impone la variación del tipo de cambio, se incentivaría según esta versión la producción e inversión en transables, el “efecto total reactivante” no necesariamente es positivo en tanto se debe sustraer de la demanda doméstica que cae por efectos de redistribución regresiva por caída de los salarios reales. (Frenkel, 2006, p7). Como se muestra en Fiorito, Guaita y Guaita, (2013) no se produce en general un aumento de las exportaciones (nueva demanda) por efectos de la devaluación.

3. Por último, el “canal de desarrollo”, tiene paradójicamente un acento en sentido opuesto a su denominación, dado que no es plausible en el largo plazo que el desarrollo sea pensado como el resultado de una sola medida, como la variación del tipo de cambio (Frenkel, 2004, pp.5–10). Poco queda así de la enorme batería de herramientas y medidas para crecer y distribuir el ingreso en lo que Ocampo denominó para el momento de mayor crecimiento de la región como “crecimiento liderado por el Estado” (Gráfico 1). Por ende no es un resultado de la variación del tipo de cambio, que cambiando los precios relativos a favor de los transables, habilitaría un proceso de industrialización de productores primarios a manufactureros. Para esto, sin una política explícita desde el Estado planificando la sustitución de importaciones y la promoción de exportaciones es una tarea que choca con toda experiencia pasada de industrialización en el mundo.

²⁵ No hay tal cosa como elevación del nivel del empleo por caída de salarios reales, en punto teórico se prueba que para más de un bien, existen curvas de demanda de factores positivas y a saltos, por lo que la distribución del ingreso no se determina con equilibrios estables por oferta y demanda. Ver por ejemplo entre innumerables trabajos al respecto (Petri, 2004, ch.7 y 8).

Semejante política no observa que los efectos redistributivos de las grandes devaluaciones sobre la distribución del ingreso, suelen ser en la región de retracción de la demanda por caída salarial (López, G. y Cruz, B., 2004; Lopez, G. y Perrotini, 2006).

Como afirma López Gallardo:

“La respuesta de la economía convencional a esta exigencia, es la de mejorar la competitividad por la vía de una devaluación de la moneda nacional. Sin embargo, esta vía no siempre es eficiente, y en la mayor parte de los casos no es la mejor alternativa. Mencionemos a continuación algunos de los problemas involucrados.

Por una parte, la devaluación genera presiones inflacionarias, porque las firmas elevan sus precios en proporción al (o incluso en mayor proporción) alza de sus costos, y los trabajadores luchan por defender su salario real. Por otra parte, incluso si la devaluación no se traspasa enteramente a los precios internos, y se eleva el tipo de cambio real y la competitividad, no es seguro que la balanza comercial mejore (esto es, la llamada “condición Marshall–Lerner” la menos no se cumple en países periféricos). Por último, cuando la devaluación no se traspasa enteramente a los precios de los bienes de fabricación nacional, los salarios reales y la participación de los salarios en el valor agregado se reducirán, generando una caída de la demanda interna que puede ser mayor que el posible aumento de la demanda externa neta (aumento que ocurre cuando la condición Marshall–Lerner sí se cumple)” (López Gallardo, 1999, p. 147).

López Gallardo extiende su análisis empírico para la región en López & Cruz (2000) tomando en consideración también países como Brasil, Argentina, Colombia y México, y analiza el comportamiento del crecimiento ante cambios en los precios comparativos y en el tipo real de cambio (Ibídem, p.478).

Observa López Gallardo que para Brasil y México, una depreciación real –de lograrse– no obtiene los resultados asumidos como válidos en el mainstream, sino que empeoran el resultado del balance comercial. También llega al resultado que en todos los casos el balance comercial esta positivamente asociado con el producto mundial (exportaciones) y negativamente asociado con el producto doméstico (importaciones), como se obtuvo en (Fiorito, Guaita y Guaita, 2013) para la Argentina y para los países trabajados en Rodrik (2008).

Es decir, el freno fiscal recomendado actúa principalmente sobre las cantidades producidas como una disminución de la demanda efectiva, que es redundante

con el efecto recesivo de la devaluación sobre los salarios reales en dólares y por lo tanto no actúa reduciendo la inflación. Se obtiene así un cuadro de recesión por caída de demanda efectiva total (caída de salarios reales en dólares por devaluación y ajuste fiscal) y con una inflación que dependerá de la fuerza de la resistencia salarial a caer del país en cuestión.

Como resultado la lógica nuevo desarrollista, en base al tipo de cambio competitivo, falla en todos sus canales, al exigir una enorme cantidad de tareas del desarrollo a una sola variable: el tipo de cambio.

A modo de conclusión

En definitiva en estas posiciones “nuevo desarrollistas” se ha volatilizado la política industrial para el desarrollo en donde ajuste fiscal va de la mano de devaluación, aunque paradójicamente ningún dato apoya un resultado favorable al crecimiento.

En efecto, en un estudio reciente para la Argentina (Fiorito, Guaita & Guaita, 2013) se observa que el tipo de cambio es inelástico tanto para las exportaciones como para las importaciones, siendo la variable significativa para explicar variaciones de comercio las modificaciones del producto de los países importadores y el producto doméstico respectivamente. Aún para trabajos internacionales como los de Rodrik, (2008) que dan pábulo a estas versiones regionales, se puede comprobar que regresionando sus mismos datos con métodos tradicionales de series de tiempo, no se obtiene significatividad de las elasticidades-precio de las exportaciones en casi ningún lugar del mundo.²⁶ El resultado es importante, puesto que para lograr algún impulso de crecimiento en la economía se necesitaría una enorme devaluación que tendría efectos devastadores en la redistribución del ingreso doméstico. Sería de muy valiosa ayuda el cálculo en cada país de la región de las elasticidades precio de las exportaciones e importaciones para ayudar a derribar este mito altamente engarzado en la profesión.

La suerte de las trayectorias nacionales de desarrollo en la región, si bien no son determinadas exclusivamente por las recomendaciones de los académicos, dependen en gran medida de la instalación de un sentido común económico afín, más aun considerando la autorreferencialidad de los políticos en el gobierno. Al día de hoy lamentablemente dicha visión mayoritaria es marginalista y convencional, y que aún fraccionada logra mantener ciertas causalidades convencionales y sus supuestos de pleno empleo de recursos y exogeneidad del producto potencial, también dentro de grupos de economistas que intentan criticar los resultados de las políticas aplicadas en los 90.

²⁶ *Ibidem*, pp.95-101, donde sí se observa el efecto Balassa-Samuelson, por el que los precios domésticos suben.

Bibliografía

Alcino, F. Camara-Neto y Vernengo, M. (2010). Keynes after Sraffa and Kaldor: Effective demand, accumulation and productivity growth University of Utah.

Amico, F. (2008). Argentina 2002–2008: ciclo económico, inflación y crecimiento. Oikos.

Amico, Fiorito & Hang (2011). Producto Potencial y Demanda en el Largo Plazo: Hechos Estilizados y Reflexiones sobre el caso Argentino Reciente.

<http://www.grupolujan-circus.blogspot.com.ar/2011/04/producto-potencial-y-demanda-en-el.html>

Bresser Pereira, (1991). “Economic populism vs. Keynes”, Journal of Post Keynesian Economics/Fall, Vol. 14, 1, 29.

Bresser Pereira, (2006). “El nuevo desarrollismo y la ortodoxia convencional”, Unam, Vol. 4, 10

Bresser Pereira, (2012). “A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento estudos avançados”, 26, 75.

Barba, A. (2001). Rethinking expansionary fiscal retrenchments, Contributions to political economy, 20, 57–86.

Barro, R. (1974). Are Government Bonds Net Wealth?, Journal of Political Economy, December.

Blanchard, O. (2004). Macroeconomía, Prentice Hall, Madrid, 2ª edición.

Blinder, A. (2004). “The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy”, Princeton University, CEPS Working Paper No.100, June 2004.

Caldentey & Vernengo (2008). Back to the Future: Latin America’s Current Development Strategy The Ideas Working Paper Series 07.

Caldentey & Vernengo, M. (2010). All is quiet in the fiscal front: Fiscal policy for the global economic crisis.

Damill & Frenkel, R. (2009). “Las políticas macroeconómicas en la evolución reciente de la economía argentina”. Cedes.

Davidson, P. (2003). “What is Wrong with the Washington Consensus and What Should We Do About It?”. Paper presented at conference on “Reforming the Reforms: What Next for Latin America,” Rio de Janeiro, Julio.

De Long, B. & Summers, L. (1988). "On the Existence and Interpretation of the "Unit Root" in U.S. GNP", NBER Working Papers 2716, Sep 1988.

Di Filippo, A. (2000). "Estructuralismo latinoamericano y teoría económica", Revista Cepal, N° 98.

Eatwell (1979). Theories of value, output and employment. Duckworth.

Fiorito & Amico (2008). "Heterodoxia, teoría económica y crisis argentina", Circus 1, p. 61–66 obtenible en <http://circusrevista.com.ar/wp-content/uploads/fiorito-amico-1.96-114.pdf>

Fiorito, A. (2008). "Demanda Efectiva a largo plazo, puja distributiva y restricción externa", II Jornadas de Economía Política, UNGS.

Fiorito, A. & Amico, F. (2010). "Exchange rate policy, distributive conflict and structural heterogeneity. The Argentinean and Brazilian cases", International Conference Sraffa's Production of Commodities by Means of Commodities 1960–2010. Critique and reconstruction of economic theory, Roma, diciembre de 2010.

Fiorito, Guaita y Guaita (2013). "El mito del crecimiento económico dirigido por el tipo de cambio competitivo", Circus, Revista argentina de economía, N°5, Mayo de 2013 obtenible en: <http://circusrevista.com.ar/wp-content/uploads/3-Fiorito-Guaita-Guaita-2013-circus.pdf>

Feldstein, M. (2002). "The Role for Discretionary Fiscal Policy in a Low Interest Environment." NBER Working Paper 9203.

Fields & Vernengo, M. (2011). Hegemonic Currencies during the Crisis: The Dollar versus the Euro in a Cartalist Perspective Working Paper No. 666 Levy Institute.

Forestieri, P. (2008). "Effetti e Limiti del Debito Pubblico in Impostazioni Teoriche Alternative". Tesi de doctorado. Mimeo

Frenkel, R. (2004). "Tipo de cambio real y empleo en Argentina, Brasil, Chile y México", obtenible en el sitio web: <http://cdi.mecon.gov.ar/biblio/docelec/aav1004.pdf>

Frenkel R. (2006). "An alternative to inflation targeting in Latin America: macroeconomic policies focused on employment", Journal of Post-Keynesian Economics Vol 28, N° 4, pp. 573–591.

Frenkel, R. (2008). "Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria", *Revista de Economía Política de Buenos Aires*, año 2, vols. 3 y 4.

Frenkel, R. & Rapetti, M. (2007). "Política cambiaria y monetaria en Argentina despues del colapso de la convertibilidad". PERI.

Frenkel & Rapetti (2009). "Economic development and the International Financial System", Griffith Jones et al, chap.14, pp. 253–268.

Frenkel, R. (2011). "Lecciones de política macroeconómica para el desarrollo, a la luz de la experiencia de la última década". Obtenible en <http://www.itf.org.ar/pdf/documentos/72-2010.pdf>

Frenkel & Rapetti (2011). "Fragilidad externa o desindustrializacion: ¿Cuál es la principal amenaza de América Latina en la próxima década?", CEPAL, Noviembre, 116,37.

Frenkel, R. (2011). How to manage macroeconomic policies to foster growth and employment and prevent financial and external crises Workshop on New Developmentalism and a Structuralist Development Macroeconomics, Brasil.

Friedman, B. (1978). Crowding Out or Crowding In? Economic Consequences of Financing Government Deficits, in *Brooking Papers on Economic Activity*.

Friedman, M. (1968). 'The Role of Monetary Policy', *American Economic Review*, 58(1), March, pp. 1–17.

Garegnani, P. (1983a). Notes on Consumption, Investment and Effective Demand. In Eatwell and Milgate (1983).

Garegnani, P. (1983b). On a Change in the Notion of Equilibrium in Recent Work on Value and Distribution. In Eatwell and Milgate (1983).

Garegnani, P. (1984), Value and Distribution in the Classical Economists and Marx, *Oxford Economic Papers*, 56, 291–325.

Garegnani, P. (1985), Sraffa: analisi classic e analisi neoclassica. Convegno Production of Commodities by Means of commodities after 25 years. Firenze.

Garegnani, P. (1992). Some Notes for an Analysis of Accumulation. In J. Halevi, D.

Garegnani, P. (2007). Professor Samuelson on Sraffa and the Classical economists *Euro. J. History of Economic Thought* 14:2 181 – 242 June.

Gavazzi, F. & Pagano, M. (1990). Can Severe Fiscal Contractions Be Expansionary? Tales of Two Small European Countries, NBER Working Paper, N° 3372.

Harrod, R.F. (1939). An Essay in Dynamic Theory *The Economic Journal*, V. 49, N° 193. (Mar., 1939), pp. 14–33.

Keynes, J. (1964). *The General Theory of Employment, Interest and Money*, New

York, Harcourt Brace. [Original del 1936.]

Keynes, J. (1980) *Activities 1940–44. Shaping the post war world. The clearing union. Collected Writings, XXV.* CUP

Kurz, H. (2011). On David Ricardo's Theory of Profits: The laws of Distribution are "Not essentially connected with the Doctrine of Value", *The History of Economic Thought*, vol. 53, nro 1. The Japanese Society for the History of economic Thought.

Lavoie, M. (2006). *Introduction to Post Keynesian Economics*, Palgrave Macmillan.

Lerner, A. (1941). The economics steering wheel. *Univ. Rev. (Kansas City)* June: 2–8.

Lerner, A. (1943) Functional finance and the federal debt. *Soc. Res.* 10:38–51. User cost and prime user cost. *Am. Econ. Rev.*, N° 33:131–32.

Lerner, A. (1947) Money as a Creature of the State *The American Economic Review*, Vol. 37, No. 2, *Papers and Proceedings of the Fifty-ninth Annual Meeting of the American Economic Association.* May, pp. 312–317.

López, G. y Cruz, A. (2004) .Thirlwall's Law and beyond: the Latin American experience. *Essays on Balance of Payments Constrained Growth.* Routledge, N° 11.

López Gallardo, J. & Perrotini, I. (2006). On floating exchange rates, currency depreciation and effective demand, *BNL Quarterly Review*, vol. LIX, 238 pp. 221–42.

Medeiros, C. (2009). "La liquidación de los activos del Estado", *New Left Review*, No. 55.

Medeiros, C. (2010). Auge e declinio dos Estados Desenvolvimentistas. Novos Desafios. UFRJ Rio de Janeiro.

Nelson y Plosser (1982). "Trends and random walks in macroeconomic time Series", Journal of Monetary Economics 10, 139–162.

Ocampo, J. (2008). El auge Económico Latinoamericano, Revista de Ciencia Política, v.28, nro 1 7–33

Pivetti, M. (1985). An Essay on Money and Distribution, Macmillan.

Pivetti, M. (1985). On the monetary Explanation of Distribution, cap 15, Political Economy Studies in the surplus Approach, n° 2.

Pivetti, M (2008). Piero Sraffa. Contribuciones para una biografía intelectual. UNAM

Rodrik, D. (2008). "The Real Exchange Rate and Economic Growth", John F. Kennedy School of Government Harvard University.

Serrano, F. (1995). The Sraffian Supermultiplier, St. Edmund College Cambridge.

Setterfield, M. (2002). The Economics of Demand. Growth. Elgar.

Agarwala, A.Y y Singh, S.P. (1963). La economía del subdesarrollo. Tecnos, Colección de Ciencias Sociales, N° 31.

Teitel y Thoumi (1986). From Import Substitution to Exports: The Manufacturing Exports Experience of Argentina and Brazil. University of Chicago

Tobin, J. y Buitier, W. (1976). Long–run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand, Cowles Foundation Paper 437a; 23

Vernengo, M. (1999). Foreign Exchange, interest and Prices, An Essay on International Finance and Income Distribution. Tesis de doctorado.

Vernengo, M. (2006). Globalization and endogenous fiscal crisis Theory and Brazilian experience

Vernengo & Ford (2014). Everything Must Change so that the IMF Can Remain the Same: The World Economic Outlook and the Global Financial Stability Report. Development and Change 45(5): 1193–1204. DOI: 10.1111/dech.12111

Walsh, C.E. (2002). Teaching inflation targeting: an analysis for intermediate macro”, *Journal of Economic Education*, Fall, 333–346.

Wicksell, K. (1898). *Lectures on Political Economy*. Routledge & Kegan. London.

Williamson, J. (1990). “What Washington Means by Policy Reform,” in J. Williamson, (ed.) *Latin American Adjustment: how much has happened?* Washington, DC, IIE.