

Florencia MÉDICI
Editora

DISCUSIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO

El eterno retorno de lo mismo



UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE MORENO

**Discusiones sobre el tipo de cambio.
El eterno retorno de lo mismo**

UNIVERSIDAD NACIONAL DE MORENO

Rector

Hugo O. ANDRADE

Vicerrector

Manuel L. GÓMEZ

Secretaria académica

Roxana S. CARELLI

Secretaria de Investigación, Vinculación Tecnológica y Relaciones Internacionales

Adriana M. del H. SÁNCHEZ

Secretaria de Extensión Universitaria

V. Silvio SANTANTONIO a/c

Secretaria de Administración

Graciela C. HAGE

Secretario Legal y Técnico

Guillermo E. CONY

Secretario General

V. Silvio SANTANTONIO

Consejo superior

Autoridades:

Hugo O. ANDRADE

Manuel L. GÓMEZ

Jorge L. ETCHARRÁN

Pablo A. TAVILLA

Roberto C. MARAFIOTI

Consejeros

Claustro docente:

M. Beatriz ARIAS

Adriana A. M. SPERANZA

Cristina V. LIVITSANOS (s)

Adriana M. del H. SÁNCHEZ (s)

Claustro estudiantil

Lucía E. FERNANDEZ

Cecilia B. QUIROGA

Claustro no docente

Carlos F. DADDARIO

**Discusiones sobre el tipo de cambio.
El eterno retorno de lo mismo**

Florencia Médici
Editora



**UNIVERSIDAD
NACIONAL
DE MORENO**

Discusiones sobre el tipo de cambio : el eterno retorno de lo mismo / Florencia Médici ... [et al.] ; editado por Florencia Médici. - 1a ed. - Moreno : UNM Editora, 2017.

314 p. ; 21 x 15 cm. - (Biblioteca de economía)

ISBN 978-987-3700-67-5

1. Economía. I. Médici, Florencia II. Médici, Florencia , edit.
CDD 330

Departamento de Economía y Administración
Director-Decano: Pablo A. TAVILLA

Colección: Biblioteca de Economía
Director: Pablo A. TAVILLA y Alejandro L.
ROBBA.

1a. edición: octubre 2017
© UNM Editora, 2017
Av. Bartolomé Mitre 1891, Moreno
(B1744OHC), prov. de Buenos Aires, Argentina
(+54 237) 425-1619/1786, (+54 237) 460-1309,
(+54 237) 462-8629,
(+54 237) 466-1529/4530/7186, (+54 237)
488-3147/3151/3473
Interno: 154
unmeditora@unm.edu.ar
<http://www.unm.edu.ar/editora>

ISBN (edición impresa): 978-987-3700-67-5

La edición en formato digital de esta obra se encuentra disponible en: <http://www.unm.edu.ar/repositorio/repositorio.aspx>

La reproducción total o parcial de esta obra está autorizada a condición de mencionarla expresamente como fuente, incluyendo el título completo del trabajo correspondiente y el nombre de su autor.

ISBN (edición digital): 978-987-3700-72-9

UNM Editora

Consejo Editorial

Miembros ejecutivos:

V. Silvio SANTANTONIO (presidente)
Roxana S. CARELLI
Adriana M. del H. SÁNCHEZ
Jorge L. ETCHARRÁN
Pablo A. TAVILLA
Roberto C. MARAFIOTI
L. Osvaldo GIRARDIN
Pablo E. COLL
Alejandro A. OTERO
Florencia MEDICI
Adriana A. M. SPERANZA
María de los Ángeles MARTINI

Miembros honorarios:

Hugo O. ANDRADE
Manuel L. GÓMEZ

Dirección de Comunicación Institucional

Ana C. LÓPEZ

Departamento de Asuntos Editoriales

Pablo N. PENELA

Staff:

R. Alejo CORDARA (arte)
Josefina DARRIBA (¡a! Design)
Sebastián D. HERMOSA ACUÑA
Cristina V. LIVITSANOS
Daniela A. RAMOS ESPINOSA

Este libro se terminó de imprimir en diciembre de 2017 en los talleres de OFINSUMOS S.A. Tucumán 978 1°C.A.B.A.

Libro de edición argentina
Queda hecho el depósito que marca la Ley 11.723



Libro
Universitario
Argentino



Presentación

*“..sentirse menos enredados en la
improbabilidad chirle de las cosas”
(Juan José Saer, El Entenado)*

Con esta publicación, y a través de lo que proponen los autores participantes, avanzamos en la concreción de propósitos vinculados a lo que interpretamos como un aspecto de la misión universitaria: reflexionar, generar conocimientos y compartirlos, aportar pensamiento que coincida con las necesidades propias de su tiempo, de su lugar de vida. Y más ambición aún, porque no, que pueda servir para inspirar la eficacia de la acción tendiente a mejorar el mundo.

Contamos esta vez con valiosas contribuciones de docentes e investigadores que no sólo pertenecen a la Casa. Intentamos también crear y ampliar espacios estimulantes y amigables para la reflexión, la imaginación, el intercambio y la socialización de saberes y la búsqueda de respuestas a los desafíos de nuestra época.

Mucho mejor aún si, como es el caso de este trabajo colectivo, logramos el plus de arriesgar con propuestas de miradas diferentes a lo que más abunda, en la búsqueda de explicaciones más adecuadas en materia de economía política.

Para mejorar el mundo necesitamos también un acompañamiento desde las ideas. La formación universitaria debe estar a la altura del momento histórico contribuyendo a hacer inteligible lo que sucede, a nombrar aspectos de la realidad y a lograr mejores políticas, comportamientos sociales e instituciones económicas favorables a nuevas y mejores respuestas a los problemas contemporáneos.

Tenemos que asumir la tarea de romper esa especie de confluencia hacia una trampa de “eterno retorno” en relación con la vida política y con el funcionamiento de la economía nacional. Sólo en la naturaleza las cosas se pueden reiterar, no en el mundo de los humanos de carne y hueso que, aún con condicionantes estructurales, no dejan de hacer la historia y construir nuevos mundos.

La UNM pretende constituirse en un ámbito de puertas abiertas al debate con la necesaria pluralidad real de enfoques y voces en materia de economía política. Partimos de no estar satisfechos con el estado de situación en la disciplina. Fundamentalmente, a partir del abrumador predominio del pensamiento marginalista o neoclásico que sigue moldeando mentes en la mayoría de los centros académicos; con sus esquemas, corsés y reduccionismos varios y cuyo alcance desmesurado hasta coloniza el sentido común y, así, abona el campo para la hegemonía política y cultural neoliberal.

Sabemos que el neoliberalismo, con sus propuestas de políticas no es un modelo de desarrollo ni siquiera para los países centrales. El magro desempeño en materia de crecimiento económico y el brutal aumento de las desigualdades son evidencias fácilmente constatables desde el giro que implicó en la década de 1980. Se trata de un proyecto político y cultural que ha conjugado muy bien con las abstracciones reduccionistas, irreales y negadoras del “barro” de la vida económica y social a que conduce la tradición teórica marginalista o neoclásica.

En la UNM nos proponemos enriquecer las perspectivas de análisis en temáticas económicas como las abordadas por este texto, desde el reconocimiento en, y a partir de, valiosos legados que no tienen la suficiente presencia en aulas y laboratorios de investigación y producción académica: poskeynesianos, kaleckianos, estructuralistas, economía clásica y su crítica.

Esta publicación se centra particularmente en el intento de echar alguna luz y a dimensionar problemáticas que se vinculan a los alcances e implicancias de los movimientos de ciertos precios relativos. En especial, se trata de poner algo de orden en relación con el desmedido lugar de “centro de escena” y de obstinada permanencia que

tiene la consideración del tipo de cambio, de sus usos y de la política cambiaria en nuestro país. La discusión sobre los determinantes y sobre los efectos y alcances de los movimientos en las cotizaciones de divisas o tipo de cambio, en un contexto de capitalismo periférico. Integrante pleno de un sistema mundial con fuerte gravitación de las finanzas y, a la vez, con una imperiosa necesidad de poner en marcha un proyecto de desarrollo nacional.

Esperamos con este texto cumplir - aunque más no sea en dar un paso adelante - con el propósito de hacer de la formación y reflexión en economía política algo diferente a la mera "literatura de evasión" o a la justificación y naturalización del orden existente. Cumplir con nuestras expectativas de, al menos, haber corrido un poquito el ángulo desde donde enfocamos para tener una mejor y más rica mirada sobre distintos aspectos de la economía política nacional y el mundo.

Entendemos que siempre es necesaria cierta mediación teórica, cierto mapa o cartografía, que aporte a la orientación de la acción política, tanto en el campo de las luchas de poder como en el debate sobre problemas prioritarios y políticas económicas.

Aún cuando invitamos a no caer en ese exceso de confianza tan frecuente en los discursos profesoraes, tampoco se trata de dejarse tomar por los tiempos cortos y neuróticos de las coyunturas y los vaivenes políticos y mucho menos por la seducción de cierto anti-intelectualismo demagógico que hace su contribución a los voluntarismos inocuos y las cegueras y encerronas que terminan también llevando agua al molino del fatalismo en relación con el *status quo*.

Confiamos en que lo que sigue no defraudará intereses y expectativas. Los autores son especialistas muy valiosos que vienen trabajando en los temas que tratan, hay rigor argumental y respaldo empírico en lo que se postula. No podemos ni queremos disimular la inmensa satisfacción que nos da el que hayan aceptado participar de esta propuesta de nuestra Editorial. Nuestro agradecimiento a todos.

Nos parece que estas contribuciones representan lo que pretendemos en materia de reflexión serena y profunda. Esa que intenta

superar críticamente las reducciones, las simplificaciones, los recortes, las frases superficiales pero efectistas, la abstracción lejana del piso, las manipulaciones. Nos pareció bien salir en estas condiciones.

Octubre de 2017
Pablo A. TAVILLA
Director-Decano
Departamento de Economía y Administración

Índice

1. Introducción.....	13
Florescia MÉDICI	
2. La declinación del estructuralismo latinoamericano.....	19
Eduardo A. CRESPO	
3. Inflación, crecimiento y balanza de pagos: el rol del tipo de cambio real.....	39
Fabián AMICO y Alejandro FIORITO	
4. La limitación al crecimiento de los países latinoamericanos a partir de sus elasticidades de comercio exterior: ¿mito o realidad?.....	85
Guido ZACK y Florescia M. FARES	
5. Interacciones en el <i>pass-through</i>. Un análisis de las relaciones de mediación entre el efecto transferencia de tipo de cambio a precios y terceras variables.....	111
Sergio A. ROSANOVICH	
6. Tipo de cambio y distribución del ingreso. Un modelo clásico para economías pequeñas y abiertas.....	149
Fernando M. GARCÍA DÍAZ	

7. Inestabilidad financiera como problema de desarrollo en economías con restricción externa: Un enfoque minskiano.....	191
Florenia MÉDICI	
8. El rol financiero del tipo de cambio en las economías periféricas.....	221
Genaro GRASSO, Estanislao MALIC y Leandro ZICCARELLI	
9. Control de cambios en perspectiva histórica: El caso argentino luego de Bretton Woods.....	251
Santiago GAHN	
10. El rol de la política fiscal en episodios de crisis de cambiarias. Un estudio para los países emergentes.....	287
Pablo G. BORTZ y Nicolás H. ZEOLLA	

Introducción

El tipo de cambio es una variable central en economías como la argentina, caracterizadas por una tendencia sistemática a incurrir en crisis originadas en la escasez de divisas, por su impacto en la distribución del ingreso, el empleo, los precios, la demanda efectiva y el crecimiento económico.

Sin embargo, las posiciones teóricas sobre la efectividad del tipo de cambio para influir en las variables macroeconómicas están divididas y, por lo tanto, también lo están las recomendaciones de políticas públicas que de ellas se derivan. Hasta la década del ochenta, varios autores (Canitrot, 1975; Díaz-Alejandro, 1963; Krugman & Taylor, 1978) eran escépticos respecto de la posibilidad de generar condiciones propicias para el desarrollo económico mediante la administración del tipo de cambio. Posteriormente, en la década de los noventa, el *mainstream* (e.g. Williamson, 1990) sostuvo que el tipo de cambio no era una herramienta efectiva para impulsar el crecimiento y debía mantenerse en su “valor de equilibrio”. Desde este último punto de vista, tanto una moneda apreciada como una depreciada constituyen “males” para las economías, pues una moneda doméstica por fuera de sus valores de equilibrio genera desbalances, sean externos o internos.

En los últimos años y con la experiencia del Sudeste Asiático, donde el rápido crecimiento fue asociado con el sostenimiento de un tipo de cambio elevado, tomó impulso una nueva fase de la discusión sobre la efectividad de la política cambiaria como herramienta para promover el desarrollo económico. Un número importante de estudios basados fundamentalmente en resultados econométricos de estos casos “exitosos” fueron optimistas sobre la posibilidad de alcanzar un

crecimiento acelerado a través de un “tipo de cambio real alto y estable”.

Estos enfoques enfatizan el efecto de un tipo de cambio real alto sobre el comercio (i.e. impulsar las exportaciones y sustituir las importaciones) y sobre la productividad, lo que constituye a la política cambiaria en una herramienta efectiva para impulsar el desarrollo. Esta literatura, que hoy se alza como una de las voces principales en este debate, no sólo suele desestimar la existencia de efectos contrapuestos que operan sobre el producto, el empleo y la distribución del ingreso, sino que reduce la polifacética discusión del desarrollo de las fuerzas productivas a la determinación y manejo de un instrumento.

En Argentina el debate económico sobre la política cambiaria está marcado por la experiencia de los años noventa, cuando se mantuvo un régimen de tipo de cambio fijo. No es casual que se haga referencia a esta etapa como “la Convertibilidad” o “el 1 a 1”, dando así una centralidad a la política cambiaria sobre los acontecimientos de la década, que también se caracterizó por transitar otros procesos como la liberalización comercial y financiera y la elevada fragilidad externa. Tampoco hemos saldado la discusión sobre el rol de la política cambiaria para explicar la recuperación y el buen desempeño macroeconómico sostenido durante los primeros años del milenio. Nuevamente, el debate tiende a girar en torno a si fue o no el tipo de cambio alto el motor del crecimiento argentino en esos años (y, por consiguiente si la apreciación posterior fue la que estancó el proceso).

En este contexto, y ante un nuevo rumbo económico iniciado a fines de 2015 con una fuerte devaluación –seguida por la apreciación posterior debido al impacto en los precios–, con algunos colegas percibimos que el debate académico sobre nuestros problemas económicos volvía a centrarse en la política cambiaria.

Así, nos sentimos atrapados en el eterno retorno de lo mismo: se repiten una y otra vez las mismas ideas, pensamientos y comportamientos, en una historia que termina –en nuestro caso con una fuerte devaluación y recesión– para luego volver a empezar, sin que nada cambie.

Ahora, si esta discusión del tipo de cambio se va a repetir eternamente, al menos tratemos de abarcar algunos de los múltiples efectos

que un tipo de cambio alto tiene sobre la dinámica económica (si es que un tipo de cambio real alto y estable es una variable que puede ser determinada por una decisión de política pública). Si esta discusión se va a repetir eternamente, entonces trataremos de enriquecerla. Esto es lo que nos motivó comenzar este proyecto. Tal vez como en el Día de la Marmota, donde el personaje de Bill Murray se encuentra atrapado en una repetición tediosa de un mismo día de su vida, podamos incidir con este libro – aunque sea levemente– sobre esos sucesos.

Por ello, esta obra es presentada en nueve capítulos en los que los autores discuten los vínculos centrales del tipo de cambio con variables económicas de relevancia: el crecimiento, los precios, la distribución del ingreso, la balanza de pagos y las finanzas. También delinear posibles propuestas de política económica.

Para comenzar el libro, en el siguiente capítulo, el profesor CRESPO hace un breve pero contundente recorrido por el pensamiento estructuralista, desde el pensamiento de Raúl Prebisch hasta nuestros días, para desplegar una incisiva crítica sobre su evolución y pérdida de profundidad en su reflexión, que en otros tiempos supo cautivarnos e inspirarnos.

En el tercer capítulo, AMICO y FIORITO buscan mostrar de qué manera el tipo de cambio tiene vínculos sobre la economía que no son los que convencionalmente son supuestos. Para ello, los autores abordan, desde un enfoque alternativo, los efectos y consecuencias del tipo de cambio sobre tres ámbitos económicos centrales: los precios y la inflación, cuestionando teórica y empíricamente los canales causales planteados en la literatura convencional; sobre el crecimiento económico desde una relación indirecta, en oposición a la literatura neodesarrollista que suele destacar al “tipo de cambio competitivo” como un canal directo del mismo; y por último, sobre la balanza de pagos al exponer algunos aspectos de la dinámica del tipo de cambio real sobre la cuenta corriente y la cuenta capital y financiera.

En el capítulo 4, ZACK y FARES presentan un completo repaso de los principales artículos que estiman las elasticidades de comercio para diferentes países latinoamericanos, un aspecto clave para pensar cuán efectiva es una política cambiaria que busque incrementar la

competitividad de una economía. Si bien con algunas excepciones, el principal resultado encontrado es que las elasticidades ingreso de las importaciones son más elevadas que las de las exportaciones, mientras que las elasticidades precio son más bien reducidas. Así, la región enfrentaría una restricción al crecimiento de largo plazo por el lado del sector externo.

La efectividad de la política cambiaria para mejorar el perfil comercial de un país no sólo depende de la capacidad de la estructura productiva para responder a un estímulo vía precios, sino también a la repercusión que genera el movimiento del tipo de cambio sobre los precios. En relación a ello, ROSANOVICH discute, en el capítulo 5, tales relaciones de mediación –y su interdependencia– en el marco de la teoría clásica de los precios y la distribución. El autor formula tanto el rol de la autoridad monetaria para efectuar un control de su herramienta de política monetaria (la tasa de interés) como la potencia que ello tiene para generar un efecto en la distribución. Finalmente, hacia el final, ROSANOVICH reconstruye el argumento que vincula al *pass-through* con el nivel de inflación para luego dar cuenta de las falencias del vínculo teórico.

Siguiendo con el vínculo entre tipo de cambio y puja distributiva, GARCÍA DÍAZ, en el capítulo 6, presenta una rigurosa extensión del sistema clásico de precios que tiene por objetivo reflejar los principales mecanismos distributivos de las economías pequeñas y abiertas. El modelo desarrollado por el autor reúne la visión de la Teoría Monetaria de la Distribución con algunos aportes del pensamiento latinoamericano sobre la materia. Desde este marco el autor examina el rol de la política cambiaria, que genera desplazamientos en la frontera de salarios y ganancias, y además resulta, según lo demuestra, la contracara distributiva exacta de los salarios nominales.

En el capítulo 7, de mi autoría, propongo discutir la fragilidad financiera como la contracara de los problemas de restricción externa. En este marco, la vulnerabilidad financiera es un problema inherente de los países cuyo crecimiento está restringido por la balanza de pagos debido a que, por definición, necesitan del capital externo para crecer y, sobre todo, para sostener una política de desarrollo. Desde esta pers-

pectiva, el tipo de cambio depende en gran medida de los movimientos de capitales internacionales, por lo que la política cambiaria tiene un margen limitado para resolver la encrucijada del desarrollo -debido a que es una variable endógena de este proceso- y no soluciona el origen del problema. En el marco de esta discusión, y para pensar los alcances y límites de la política económica, se toman los casos de Argentina Brasil durante el período 1980-2016.

El siguiente capítulo, los investigadores GRASSO, MALIC y ZICCARELLI continúan con los aspectos financieros del tipo de cambio. Los autores, retomando la noción de centro y periferia, analizan la dominancia de las principales divisas mundiales, con el objetivo de discutir cómo la internacionalización del excedente económico nacional es uno de los determinantes principales de la dinámica financiera del tipo de cambio.

Los últimos dos capítulos tienen como objetivo principal discutir sobre la política económica. Por un lado, GAHN nos brinda un recorrido histórico sobre los controles cambiarios y una explicación sobre sus posibles consecuencias en una economía periférica como la Argentina. El control de cambios ha sido una herramienta utilizada por muchos países del mundo tanto por condicionamientos en su balanza de pagos como por motivos de índole política. Asimismo, tomando el caso argentino en el período 1971-2016, el autor analiza las posibles consecuencias del surgimiento de un tipo de cambio paralelo sobre la política cambiaria debido a su impacto sobre el tipo de cambio oficial.

La discusión sobre el tipo de cambio toma fuerza, por supuesto, en economías cuyo crecimiento está restringido por el sector externo. En ellas, los procesos de crecimiento económico culminan en crisis cambiarias y recesión. Por consiguiente, no podemos dejar de incluir en nuestro debate cuál es el rol de la política económica cuando las crisis finalmente se producen. En este sentido, el libro finaliza con el capítulo de BORTZ y ZEOLLA, donde discuten cuál es el papel de la política económica durante episodios de crisis del sector externo. Los autores presentan un lúcido contrapunto con el abordaje convencional de “*crowding-out*” fiscal sobre la inversión privada, que considera

efectiva una política fiscal contractiva para una rápida reversión hacia el crecimiento. O, como comúnmente se conoce, la idea de “austeridad fiscal expansiva”. Los autores muestran contundente evidencia empírica para países emergentes sobre crisis cambiaria, gasto público y déficit fiscal, que permiten sostener —a diferencia del mainstream— que existe una fuerte asociación entre crisis cambiarias no recesivas y la presencia de una política fiscal expansiva.

Más allá del aporte a la discusión sobre los efectos del tipo de cambio en las principales variables macroeconómicas, los docentes-investigadores de la UNM estamos convencidos de que el desarrollo económico debe pensarse desde una visión más amplia e interdisciplinaria, que permita abordar este complejo objetivo con mayor amplitud. Para esto, invitamos a investigadores de otros centros de estudio a acompañarnos.

Agradezco a todos los colegas que se entusiasmaron con este libro y que brindaron su dedicación y trabajo para que este proyecto fuera posible. A Ana I. GÁRRIZ, por sus valiosos aportes para pensarlo en una etapa inicial. A los profesores Alejandro FIORITO, Alejandro L. ROBBA, Eduardo A. CRESPO, Hugo O. ANDRADE y Pablo A. TAVILLA, quienes también comparten responsabilidad de esta obra. Con ellos, en uno de nuestros debates diarios, nació la idea de este libro; sus aportes, sugerencias y correcciones durante todo el proceso fueron fundamentales. Finalmente, agradezco a la UNM, no sólo por materializar las ideas e iniciativas del DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN, sino también por constituir un espacio en continuo crecimiento que apuesta al desarrollo de la educación universitaria de calidad.

Octubre de 2017
Florencia MÉDICI

Editora

Directora del Observatorio Metropolitano de Economía y Trabajo (OMET)
Departamento de Economía y Administración

