

## NOTAS Y COMENTARIOS

### LOS EFECTOS DE LAS DEVALUACIONES DEL PESO ARGENTINO, 1962-1967

Las frecuentes caídas del valor del peso distorsionan las previsiones del empresario y entorpecen su accionar tornándolo especulativo; ello arrastra el aumento de los precios, y constituye un injustificado gravamen sobre quienes perciben ingresos fijos (jubilados, asalariados, rentistas). Cabe preguntarse qué atractivos ofrece esta medida de Política Económica para que se le haya echado mano con tanta reiteración al extremo de colocarnos entre los países del mundo que registran los records más significativos en la depreciación de sus monedas.

En el siguiente cuadro se podrán apreciar las caídas del valor del peso en los últimos cinco años.

DEVALUACIONES DE LA MONEDA ARGENTINA, 1962 - 1967

FECHA	VALOR EXTERNO (m\$.n. por dólar)	PORCENTAJE DE DEVALUACION
1962 Abril .....	86,15	29,10
1964 Abril .....	136,50	58,00
1964 Agosto .....	143,00	4,76
1964 Noviembre .....	149,50	4,40
1965 Mayo .....	171,00	14,00
1965 Septiembre .....	178,00	4,10
1965 Diciembre .....	190,00	6,74
1966 Mayo .....	205,00	7,42
1966 Agosto .....	218,00	6,34
1966 Noviembre .....	255,00	16,90
1967 Marzo .....	350,00	40,00

El valor de la moneda argentina ha estado íntimamente vinculado al desenvolvimiento del intercambio con el exterior. Si observamos los resultados de la balanza de pagos, se verifica que en los últimos quince años han provocado estrangulamientos en la economía que frenaron su crecimiento.

Dado que es una opinión suficientemente generalizada de que la devaluación genera una mejora de la balanza comercial, transcribimos a continuación algunos conceptos que sobre el particular han vertido eminentes economistas. Para Joan Robinson, "la devaluación puede mejorar o deteriorar los términos de intercambio; pero dado que, en general, cada país se especializa más en su producción y exportación que en sus consumos e importaciones y desde que, con su subempleo, la elasticidad interna de oferta de exportaciones es probablemente alta, un deterioro en los términos de intercambio sólo podrá evitarse en casos excepcionales" (1). F. Graham, por su parte, sostiene que "lo más probable es que la devaluación no tenga efecto alguno sobre los términos de intercambio" (2). T. Balogh, manifiesta que "no existe ninguna duda de que la devaluación producirá deterioros en los términos de intercambio" (3). H. Harberger presenta un modelo "donde los términos de intercambio siempre se empeoran en el mismo porcentaje en que la moneda es devaluada, excepto en el caso (improbable) de una inestabilidad explosiva" (4). Sidney Alexander sostiene que "el resultado normal de una devaluación será el de un deterioro en los términos de intercambio" (5). Paúl Streeten argumenta que "lo más probable es que la devaluación llevará, en la mayoría de los casos, a que los términos de intercambio se vuelvan contra el país que devalúe su moneda y ello ocurrirá lo mismo aunque la devaluación conste sólo de restricciones cuantitativas" (6). Por fin, G. Kleiner asevera que "sólo la elasticidad de la oferta de los artículos de exportación será baja en condiciones de pleno empleo en tanto que la de los

- 
- (1) Joan ROBINSON, *Beggar My Neighbour Remedies for Unemployment, en Essays on the Theory of Employment*, Oxford - Blackwell.
  - (2) Frank D. GRAHAM, *Theory of International Values*, Princeton University Press, 1948.
  - (3) Thomas BALOGH, *The Dollar Crisis: Causes and Cure*, Oxford - Blackwell, s. f.
  - (4) Arnold C. HARBERGER, *Currency Depreciation, Income & the Balance of Trade*, *The Journal of Political Economy*, febr. 1950.
  - (5) Sidney ALEXANDER, *Effects of a Devaluation on a Trade Balance*, Fondo Monetario Internacional, Staff Papers, Vol. II, abril 1952.
  - (6) Paúl STREETEN, *Elasticity Optimism and Pessimism in International Trade*, *Economía Internazionale*, Vol. VII, N° 1 (feb. 1954), pp. 85-112.



## NOTAS Y COMENTARIOS

artículos importados será alta, con lo que es lo más probable que los términos de intercambio se deterioren como resultado de la devaluación" (7).

Ante opiniones tan encontradas de los efectos de la devaluación sobre los términos del intercambio y, por consiguiente, sobre el ingreso y el nivel de vida, se abre el interrogante de si se justifica el costo social que supone esta medida y si los objetivos no podrían ser alcanzados recurriendo a medios directos.

En nuestro país, la devaluación ha sido más bien una consecuencia que una causa del estancamiento relativo que se observa; su principal raíz está en la persistente inflación, alimentada fundamentalmente por el dramático déficit fiscal que representa cerca del 70 % del déficit conjunto de todos los gobiernos latinoamericanos.

La devaluación trae aparejadas dos cargas, una de efecto "primario" y otra "secundario". La carga primaria consiste en la reducción de la cantidad de los bienes disponibles para el consumo e inversión interna. La secundaria se manifiesta en una contracción en los gastos reales debido al deterioro de los términos de intercambio.

La pérdida del valor de la moneda provoca una redistribución de recursos que puede contrarrestar el efecto desfavorable de los términos de intercambio. Ello ocurre cuando en la redistribución, se benefician aquellos sectores que propenden a una mayor productividad. Si se logra esta ventaja a la vez que se consigue frenar la inflación interna, se habrán dado las condiciones para un franco crecimiento económico.

Al presente, resulta prematuro determinar si las consecuencias adversas de la última devaluación han sido superadas por sus efectos favorables.

Para que el lector corriente pueda evaluar algunas de estas interrelaciones, y dada la complejidad del problema económico, veamos en forma rudimentaria, el camino que podría seguir el investigador al analizar una situación dada.

La dificultad para el análisis económico ya lo enunciaba J. Stuart Mill. Manifiesta en un pasaje bien conocido que "los métodos de investigación de las demás ciencias empíricas no

---

(7) George KLEINER, **Exchange Rate Adjustments and Living Standards Comment**, *The American Economic Review*, Vol. XLV, N° 5 (dic. 1955), pp. 943-945.

sirven para controlar los esquemas conceptuales de la Economía en virtud de que el efecto de una medida está de tal modo encubierto por los efectos análogos o contrarios de otros mil factores, que no sería posible procurarse todos los ejemplos necesarios para agotar toda serie de combinaciones posibles de las influencias descriptas. Es decir, no pueden verificarse dentro de las reglas de exclusión de las ciencias empíricas".

La solución metodológica a este problema fue dada, en parte, por F. Kaufmann mediante el arbitrio que distingue las proposiciones universales sintéticas (leyes empíricas) de las proposiciones analíticas (leyes teóricas). Estas últimas no restringen la "gama de posibilidades" y son la que se aplican a la Economía. Al no ser ésta una ciencia experimental, la deficiencia será suplida por el investigador mediante la construcción de modelos (teorías) que le sirven de guía para el análisis deductivo. En el modelo se reproducen, como en un cuadro, la realidad tal cual se presenta, aunque la complejidad de los factores intervinientes sólo le permitirá utilizar unos pocos trazos (variables) con los que podrá apenas formar una caricatura de la realidad. El éxito reside en acertar en los rasgos que den la fisonomía propia del problema considerado. Para confeccionar un modelo económico no es imprescindible el uso de funciones algebraicas, curvas geométricas u otro tipo de construcción rebuscada, pues puede lograrse con el léxico común, siempre que de esta forma resulte lo suficientemente claro. El economista goza de la más amplia libertad para confeccionar su modelo. Sólo se limitará a que las variables elegidas tengan consistencia lógica en toda la estructura del modelo así como relevancia en el problema que se analiza.

Además, la interrelación que supone entre las variables debe resultar "comprensible" y, es necesario que los cambios que deduce, concuerden, más o menos, con la realidad. Al proyectarse un modelo pueden tomarse muchas o pocas variables y postular o eliminar deliberadamente interrelaciones porque toman largo tiempo en su elaboración o porque sus variaciones se producen en corto plazo. La libertad de creación mental del modelo, que pretende ser una analogía del experimento de laboratorio en las ciencias empíricas, tiene el inconveniente que mientras en el laboratorio se pueden controlar los efectos y eliminarlos al menor atisbo de desviación según la reacción esperada, no ocurre lo propio al preparar un modelo de Política Económica el que, si no encuadra en su accionar con la realidad, puede ocasionar destrucción de riqueza de lamentables consecuencias. En el modelo juega un papel importante la "intuición" y se deben seguir mentalmente, al igual que con el experimento, los siguientes pa-



tos: *Primer paso*: Tiene que determinarse la posición inicial: todo puede continuar como está; *Segundo paso*: Se introducen cambios al accionar sobre las variables escogidas; *Tercer paso*: Como consecuencia de ello, se producen reacciones y ajustes: primarios y secundarios; directos e indirectos; previsibles e inesperado; *Cuarto paso*: Posición final donde no se producen más ajustes.

El modelo se complica si introducimos en el análisis, en forma implícita o explícita, el factor tiempo que puede ser considerado como una variable independiente o como un aditamento a otras variables.

El modelo es una invención, una abstracción mental del investigador y donde éste busca un equilibrio constituido por una interrelación de variables elegidas de forma que no exista una tendencia a cambiar lo que prevalece, es decir, donde predomine una "coexistencia pacífica" entre las fuerzas que empujan las variables elegidas dentro de magnitudes dadas.

Confeccionaremos un modelo simplificado para una economía abierta, como la de nuestro país. Para ello supondremos que la actividad económica se desenvuelve dentro de un mercado de competencia perfecta, siguiendo los lineamientos de Bent Hansen (8) Consideraremos un sistema de ecuaciones con dos tipos de parámetros y dos clases de variables endógenas. Los parámetros pueden ser de tipo inevitable e intocable y los de "acción" que son los que se controlarían. Los parámetros son elementos de relativa permanencia. Los inevitables son aquellos que deben aceptarse tal cual se presentan, como por ejemplo, el efecto climático sobre la cosecha, en tanto que los intocables son aquellos sobre los que el gobierno puede actuar —como sería rebajar los sueldos para restar poder de compra en manos de la población— pero no lo hace por razones políticas. Los parámetros de acción son los que se controlan con medidas de política económica. Las variables endógenas son las que cambian ya sea por el dictado de normas del gobierno, llamadas variables objetivas, o por la acción del libre juego del mercado. Las primeras serían, por ejemplo, la fijación de un precio máximo para el pan, y las segundas el precio de los perfumes.

Entre el gran número de variables y parámetros controlables que intervienen en la economía de un país, el gobierno elegirá aquellos sobre los que actuará para lograr los fines propuestos,

(8) Bent HANSEN, *Finanspolitikens Ekonomiska Teori*, Upsala, Statens Offentliga Utredningar, 1955.

dentro del camino más expedito y que ocasione las menores tiranteces en la economía. Tan solo luego de ejecutada la política programada podremos decir si las variables elegidas fueron las más adecuadas.

Construiremos un modelo con algunas de las variables endógenas y parámetros más importantes estableciendo qué interrelaciones se producen entre ellos para que el lector forme su propia composición de lugar:

*Parámetros no controlables:*

$p^M$ , precio de los artículos importados;  $p^X$ , precio de los artículos exportados;  $i_e$ , tipo de interés que prevalece en el mercado exterior.

*Parámetros controlables o de acción:*

$e$ , tipo del cambio monetario;  $d^M$ , derechos de importación;  $d^X$ , derechos de exportación;  $d_C$ , impuestos a los bienes de consumo;  $d_I$ , impuestos sobre los bienes de inversión;  $d_R$ , impuesto a los réditos;  $s$ , nivel de salarios;  $S$ , subsidios;  $G_C$ , compras del gobierno de artículos de consumo;  $G_I$ , compras del gobierno de bienes de inversión;  $E_G$ , total de empleados públicos;  $i$ , tipo de interés local.

*Variables objetivos:*

$p_C$ , nivel de precios de los bienes de consumo;  $E$ , nivel general de empleo;  $B$ , balanza de pagos.

*Variables neutras:*

$p_I$ , nivel de precios de los bienes de inversión;  $E_C$ , empleo en las industrias de bienes de consumo;  $E_I$ , empleo en las industrias de bienes de inversión;  $C^O$ , producción de bienes de consumo;



$C^D$ , demanda de bienes de consumo;  $M_I$ , importación de bienes de inversión;  $I^O$ , producción de bienes de inversión;  $I^D$ , demanda de bienes de inversión;  $X_C$  exportación de bienes de consumo;  $R$ , renta total disponible;  $B'$ , cuenta corriente de la balanza de pagos;  $B''$ , cuenta de capital de la balanza de pagos.

Podemos derivar las siguientes interrelaciones. El nivel de precios internos de los bienes de consumo y de inversión estará dado en función de los precios internacionales de esos bienes, los derechos de aduana y a la exportación y del tipo de cambio, es decir,

$$p_C = (1 + d_C^M) e p_C^M \qquad p_I = (1 + d_I^X) e p_I^X$$

El nivel de empleo será la ecuación que sume todos sus componentes:

$$E = E_C + E_I + E_G$$

Los volúmenes de producción de bienes de consumo e inversión serán función del número de personas ocupadas en estas industrias:

$$C^O = f(E_C) \qquad I^O = g(E_I)$$

El crecimiento del PBI en nuestro país depende del sector privado por su gran participación en el mismo: 83 %. De ahí lo importante de su incentivación, sea por el establecimiento de algunas barreras aduaneras adecuadas o por la liberación impositiva. Nuestros artículos manufacturados quedan fuera de la competencia internacional por los costos inadecuados que resultan de la circunstancia que las industrias están trabajando por debajo de su capacidad óptima de producción.

Una de las medidas directas que podrían tomarse, de efecto benéfico similar al de la devaluación, es el de la reducción de las cargas impositivas —que oscilan por los distintos conceptos entre el 33 % y 55 % del valor del producto— hasta colocar a los productos de exportación no tradicional al nivel en que se equipararen con el de los precios internacionales. Si se pretende exportar sin considerar este aspecto no sería posible, pues estaríamos exportando impuestos, es decir, se pretendería que en

el exterior se hicieran cargo del mantenimiento de una frondosa administración pública deficitaria. Brasil, por ejemplo, expandió notablemente sus exportaciones de artículos terminados, especialmente a países de la ALALC, mediante el simple recurso de eximir de todo impuesto las ventas al exterior. Una acción de esta naturaleza diversificaría notablemente las exportaciones y ampliaría la actividad industrial, que junto a la de la construcción, podría fácilmente absorber de esta manera, la mano de obra excedente del sector público con la consiguiente reducción del déficit fiscal. Actualmente el gobierno absorbe la tercera parte de la mano de obra del país, en tanto que contribuye en la formación de la renta nacional con sólo el 17 %, lo que nos indica que estamos frente a una forma disimulada de mantener una masa de desocupados bajo el rótulo de empleados públicos con baja remuneración.

Los ingresos recibidos por los factores de la producción (sueldos, renta del suelo, interés del capital y ganancias) serán:

$$R = C^O p_C (1 - d_C) + I^O p_I (1 - d_I) + s (E_C + E_I)$$

La renta disponible para gastos de los particulares surgirá de las rentas imputables a factores de producción más los subsidios del gobierno, menos el impuesto a los réditos.

$$R_t \equiv (sE + R + S) (1 - d_R)$$

La demanda de bienes de consumo estará formada por la demanda privada, que es función de la renta real disponible, y de la demanda del gobierno.

$$C^D = F (R_t, p_C) + G_C$$

La demanda de bienes de inversión del sector privado está condicionada a otras variables más complejas tales como el grado de utilización de los equipos existentes, la tasa de interés y el precio de esos bienes, así como del índice de producción de bienes de consumo, por ser ésta una demanda derivada. A ello debemos agregar la demanda de bienes de inversión del sector público

$$I^D = h (i, p_I, C^O) + G_I$$



La exportación de bienes de consumo es igual a la producción menos la demanda interna

$$X_C = C^O - C^D$$

La importación de bienes de inversión es igual a la demanda local menos la producción:

$$M_I = I^D - I^O$$

La Cuenta Corriente de la balanza de pagos está dada, fundamentalmente, por la exportación de los bienes de consumo menos las importaciones, básicamente, de bienes de inversión

$$B' = p_C^X X_C - p_I^M M_I$$

Las Cuentas de Capital, es decir el ingreso y egreso de fondos, dependerá mucho de la confianza sobre la estabilidad económica y política del país, la que una vez ganada, responderá a la diferencia de las tasas de interés

$$B'' = H (i - i_e)$$

de donde:

$$B = B' + B''$$

que constituye el saldo de la balanza de pagos, uno de los objetivos principales de la Política Económica.

Como consecuencia de la reciente devaluación se observa un importante flujo de capitales flotantes atraídos por el premio que significa una infravaluación del peso. A ello se agrega la fuga de capitales de mercados vinculados a la situación que imperó en el Medio Oriente. Lo deseable sería que esa importante masa de divisas extranjeras se volcara en la adquisición de los equipos industriales necesarios y de artículos del exterior imprescindibles para un sostenido crecimiento económico. No obstante, el Banco Central los ha invertido principalmente en la compra de papeles a corto plazo de la Tesorería de los Estados Unidos, los que reconocen un magro interés dada su seguridad y fácil convertibilidad. Esta medida es a todas luces acertada, ya que el movimiento de capitales mencionado puede haber venido transitoriamente y aprovechando la ventaja apuntada y, una vez que

ella desaparece, pueden huir nuevamente provocando una seria distorsión en el mercado de cambios si no se cuenta con los medios para hacer frente a la demanda de divisas que se producirá en esa ocasión; por ello el Banco Central conserva una importante masa de fondos extranjeros en forma líquida.

Por lo expuesto, se puede esperar que en los próximos seis meses ya se tenga un panorama bien definido sobre el efecto favorable o no de la reciente devaluación del peso.

*Universidad Nacional de La Plata*  
*Universidad Nacional del Sur*

Armando V. Lago