



Revista de economía heterodoxa
nº 10, ano VII • 2008
ISSN 1808-0235



CCJE/UFRJ



OIKOS

Argentina 2002-2008: ciclo económico, inflación y crecimiento

Argentina 2002-2008: economic cycle, inflation and growth

FABIÁN AMICO | famico02@yahoo.com.ar

Grupo Luján - Universidad Nacional de Luján. Luján, Argentina.

Resumen Las características del proceso de alto crecimiento abierto en 2002 en Argentina parecen conducir hacia la repetición de un ciclo ya habitual en la historia nacional. En el pasado, tal ciclo suponía una alternancia de regímenes de política económica que no lograban estabilizarse al no superar las dos restricciones primordiales al crecimiento: la restricción social (o la escasa inclusión de los regímenes ortodoxos), y la restricción externa o de divisas, típica de los regímenes "nacional-populares", conformando un sendero pendular que signó buena parte de la última mitad del siglo XX. La experiencia reciente parece insinuar que esos ciclos de *stop and go* retornan al centro de la escena y con ellos reaparecen los conflictos que le son inherentes (tensiones e inconsistencias distributivas, inflación, etc). Para el análisis de tal proceso, se adopta un marco analítico donde el crecimiento de largo plazo es explicado por la evolución de la demanda efectiva en un contexto de restricción de divisas. Se describen las fuerzas que llevan a la obturación del mecanismo del supermultiplicador (es decir, la articulación de los efectos multiplicadores y aceleradores), provenientes de cómo se resuelve el conflicto distributivo y/o de la severidad que adquiere la restricción externa en cada coyuntura, lo que da forma a los ciclos económicos domésticos y ofrece un terreno más promisorio para una comprensión más cabal del fenómeno de inflación crónica que afecta periódicamente a Argentina. **Palabras claves** Tipo de cambio, restricción de balance de pagos, ciclo, crecimiento, inflación.

Abstract The features of the fast growth process undertaken since 2002 in Argentina seem to lead to the repetition of an already habitual cycle in national history. In the past, such cycle supposed an alternation of regimes of economic policy that couldn't achieve a stability because they did not overcome the two main constraint to growth: the social constraint (or the little inclusion of orthodox regimes), and the foreign exchange constraint, typical of 'national-popular' regimes (or populism), setting up a pendulum like path that signed most of the last half of the 20th century. The recent experience seems to insinuate that this *stop and go* cycles return to the center of the scene and with them we see the reappearance conflicts that are inherent to them (tensions and distributive inconsistencies, inflations, etc.). In order to analyze this process, we adopt an approach where the long run growth is explained by effective demand in a balance of payments constrained framework. In this context, we describe the forces that leads to the stopping of the supermultiplier (i.e. the combined multiplier and accelerator effects) to come from the way of resolving the distributive conflict and/or the severity that the foreign constraint acquires in each conjuncture, which shapes domestic economic cycles and offers a more fruitful field for a more fully comprehension of the chronic inflation phenomena that periodically affects Argentina.

Keywords Exchange rate, balance of payments constrained, cycle, growth, inflation.

“El análisis económico (...) sugiere la posibilidad de elaborar una receta económica que evite el fenómeno de las fluctuaciones y de la inestabilidad política. Es concebible determinar un conjunto de precios relativos entre salarios, tasa de cambio y precios agropecuarios a industriales, que permitan un crecimiento continuo de empleo y salarios, en los valores máximos compatibles con la restricción de comercio exterior y las necesidades de acumulación de capital. Pero sería soberbia o inocencia del economista pensar que el desconocimiento de estos valores de equilibrio es la causa de la inestabilidad argentina y que su aplicación resuelve el problema. Para ello habría que suponer previamente que las varias clases sociales pueden converger a una propuesta común, ya sea por acuerdo, ya sea por imposición de una sobre las demás. En tanto eso no ocurra, las fluctuaciones económicas habrán de persistir. La inestabilidad es la expresión del conflicto de clases” (Canitrot, 1975).

Introducción

Las claves de interpretación de la etapa de la economía argentina transcurrida entre 2002 y 2008 han girado en torno a ciertos ejes temáticos centrales. El debate apuntó a los efectos y alcances de la devaluación, el rol del tipo de cambio y los salarios en el proceso inflacionario y su relación con el crecimiento. Todavía hoy se discuten las razones del crecimiento argentino y, como corolario natural, se esgrimen razones y argumentos para explicar sus límites futuros. El presente artículo propone una interpretación alternativa a las que usualmente se han presentado como respuesta a los interrogantes planteados, especialmente en el campo crítico y heterodoxo. La sección 1 presenta una interpretación de la recuperación argentina de 2002 en conexión con el tradicional enfoque heterodoxo que consideraba contractivas a las devaluaciones. En la sección 2 se discute el nudo central que caracteriza al crecimiento argentino: su dinámica de *stop and go* signada por el recurrente estrangulamiento externo. Se discuten además ciertas interpretaciones habituales en Argentina acerca de la relación entre tipo de cambio y crecimiento. En la sección 3 se describen los rasgos recientes del ciclo económico en Argentina y sus implicancias y exigencias sobre la política macroeconómica. En la sección 4 se vincula tal interpretación con los fenómenos de inflación persistente que afectan regularmente a la economía argentina. La sección 5 concluye con algunas pocas observaciones finales.

La recuperación argentina desde 2002

La visión heterodoxa tradicional en Argentina siempre consideró la devaluación de la moneda doméstica como una medida simplemente contractiva. Los defensores del pleno empleo y de las políticas de demanda no promovían políticas de tipo de cambio alto.¹ Diversos autores explicaron el carácter contractivo de las grandes devaluaciones en los países subdesarrollados (Taylor & Krugman, 1978; López Gallardo & Perrotini, 2006; Diamand, 1978; Canitrot, 1975). En este contexto, la recuperación argentina posterior a la gran devaluación de 2002 constituyó una sorpresa. Para ilustrar el mecanismo de dicha recuperación, puede razonarse en términos de un esquema sencillo de sabor kaleckiano aún cuando, sin embargo, tal esquema haya sido pensado para fines *opuestos* a los del presente *paper*, a saber: para mostrar las implicancias recesivas de la devaluación de la moneda doméstica.² Esto se debe a que el análisis de Kalecki acerca de los efectos de una devaluación de la moneda asume una relación inversa entre tipo de cambio y salario real. Considerando,

$$P = I + Ck + X \quad (1)$$

Donde P (ganancias), I (inversión), Ck (gasto capitalista) y X (exportaciones menos importaciones). En el corto plazo, cuando el gasto capitalista está dado, el efecto de la devaluación de la moneda doméstica sobre las ganancias dependerá de la elasticidad de exportaciones e importaciones respecto del ajuste del tipo de cambio. Los modelos de sesgo kaleckianos suponen –con fuerte aval en la evidencia empírica– que la respuesta de las exportaciones (y de la sustitución de importaciones) al cambio de precios relativos puede ser lenta e incluso en el corto plazo puede generar fuertes trastornos del comercio y caída de ganancias. El proceso contractivo, además de afectar las ganancias totales, genera una disminución de la participación relativa de los salarios en el producto. Esta caída profundiza la retracción de la demanda efectiva, puesto que el ingreso es redistribuido en contra de las clases sociales con mayor propensión a consumir y, por ende, la demanda agregada está forzada a caer. Además, tal caída puede ocurrir aún cuando la condición Marshall-Lerner sea satisfecha. Escribiendo otra conocida expresión kaleckiana:

1 Tipo de cambio alto es sinónimo de moneda doméstica depreciada.

2 Tal esquema sigue de cerca el enfoque de López Gallardo & Perrotini, 2006 (pág.227 y sig). Cabe aclarar que, a contramano de lo que pueda parecer a primera vista por el uso que hacemos en este trabajo, se considera que tal modelo tiene eventualmente un alcance y validez muy general, aún como para incluir casos como el de Argentina.

$$Y = \frac{I + Ck + X}{(1-w)} \quad (2)$$

Esta expresión resume la teoría de Kalecki de la demanda efectiva, haciendo depender el producto total de las ganancias totales³ (numerador) y de la participación de las ganancias en el producto (1-w). Según esta expresión, López & Perrotini (2006) argumentan que el numerador *puede* caer si la condición Marshall-Lerner no se satisface, produciendo la caída de X, en tanto el denominador *seguramente* caerá puesto que w muy probablemente disminuya.

Sin embargo, en la ecuación (2) aún hay un rango de valores posibles para X y w (suponiendo que I y Ck permanezcan constantes o sin cambios significativos) tal que el producto aumente aunque el salario real (y por ende la participación de los salarios en el ingreso) disminuya. Basta para eso que el monto de exportaciones crezca (a cantidad constante pero valuadas al nuevo tipo de cambio) de tal modo que las exportaciones netas tengan un aumento notorio. Ciertamente, parecen valores “extremos” para una economía “normal”, pero como se verá fueron valores factibles para la economía argentina en 2002.

Tomando algunos datos rápidos de Argentina para ilustrar la ecuación (2), resulta que a pesar del virtual derrumbe de la participación asalariada en el ingreso, las exportaciones netas (asumiendo el gasto capitalista aproximadamente constante) más que compensan esa caída, dando un salto fenomenal en el 2002 y poniendo el telón de fondo para la recuperación de la inversión en el año siguiente.⁴

	I	X-M	1-w	Y
2001	38.099	3.509	0,66	62.946
2002	37.387	46.926	0,72	117.920
2003	56.903	42.166	0,72	137.406

López & Perrotini (2006) aclaran que el resultado final de la devaluación depende de las circunstancias y de los parámetros estructurales de cada economía (p.235).

3 El numerador comprende los gastos autónomos, donde la inversión depende parcialmente de las ganancias y también del grado de utilización. Para una discusión de la inversión en este enfoque, véase Serrano & Freitas, 2007. Los datos de participación de salarios en el ingreso (w) corresponden a estimaciones de la CTA (Central de Trabajadores Argentinos). Los otros datos son del Ministerio de Economía de Argentina. Se asume que el gasto capitalista (Ck) es constante.

4 Si se incluyera el gasto público, las cosas podrían resultar menos contractivas aún. Hay que recordar los 2,2 millones de planes de empleo en 2002 financiados, en parte, con impuestos a las exportaciones (otra vez, gracias al fuerte aumento de las X) y en parte con deuda externa. Parecería, entonces, que sobre la base del modelo expuesto (aún sin gasto público) se puede explicar el inusual carácter “no-contractivo” de la devaluación argentina en 2002.

Asimismo, señalan las consecuencias inflacionarias del alto *pass-through* sobre precios que caracteriza a las devaluaciones en los países subdesarrollados. En Argentina, sin embargo, en 2002 dicho *pass-through* fue muy bajo en relación a las experiencias anteriores, resultado de la escasísima capacidad de resistencia salarial que emergió de la década menemista (con sus profundos cambios institucionales en el mercado de trabajo) y en particular por la fuerte recesión del período 1998-2002.

Sin embargo, esto no necesariamente contradice la visión general del carácter contractivo de la devaluación. Más bien, en el caso argentino la contracción que usualmente inducen las grandes devaluaciones *se produjo antes de 2002*, tras cuatro años de profunda recesión (1998-2002), lo que ocasionó un ajuste brutal de las importaciones a la baja. La devaluación coronó ese proceso para “liberar” a la política monetaria y cambiaría del *corsé* de la convertibilidad, pero no provocó el ajuste.

Más tarde, aliviada la restricción de divisas, el mecanismo monetario automático del superavit externo es claramente reactivante. En otras palabras, el alivio de la restricción externa, generado con la contracción, permite en un segundo momento estimular la demanda interna (por ejemplo, a través de la expansión monetaria). No obstante, el alivio de divisas es una condición necesaria pero no suficiente para la expansión del empleo y el producto. El nuevo margen de divisas fija el “techo” a la generación potencial de empleo, pero el nivel *efectivo* de empleo dependerá de los estímulos a la demanda agregada. De hecho, tras el fuerte empuje inicial de las exportaciones (la proporción de exportaciones en el PIB pasa del 11,5% en 2001, al 28,4% en 2002), a partir de 2003 comienza a crecer el consumo privado. Así, en el lapso 2001-2007, el consumo privado contribuye a explicar el 42,7 por ciento del crecimiento de la oferta global en el período.

En las experiencias anteriores, las pautas distributivas emergentes de la devaluación no lograban estabilizarse porque el mecanismo de ajuste intrínseco se topaba con la presencia de una poderosa resistencia salarial. De allí la pesada secuela de “inflación cambiaria” (Diamand, 1978): lograr el ajuste externo tenía un costo enorme en términos de inflación y producto, y por tal razón la visión predominante (heterodoxa) de la devaluación siempre fue contractiva.

Ese resultado no es casual. Dado que la distribución tiene carácter *exógeno* solo puede variar en el corto plazo en un entorno relativamente reducido. Frente a este carácter *exógeno* del salario, las grandes devaluaciones son incapaces por sí solas para corregir el desequilibrio externo *secular*⁵ y, por ende, el tipo de cambio no puede ir tan

5 Más adelante se verá que esta afirmación no es equivalente a decir que las devaluaciones no puedan corregir *cualquier* desequilibrio.

lejos como requiere la teoría ortodoxa para equilibrar, *vía precios*, el sector externo.⁶ Así, son las ventajas *absolutas* de costos (y no las comparativas) las que prevalecen en la realidad.

En este marco, el equilibrio externo es recuperado por una vía distinta a la presupuesta en la teoría convencional. La devaluación toma lugar pero las exportaciones no responden tan elásticamente como se supone. Las importaciones son, en buena medida, imprescindibles. Los salarios reales caen aparentemente sin límite. Algo debe ceder. Finalmente el límite aparece, pero no merced al “efecto precio” sino al “efecto ingreso”: se reduce la demanda agregada, caen las importaciones y se contrae la demanda de divisas. El equilibrio se alcanza cuando la recesión es de una profundidad suficiente para adecuar la demanda de divisas a su restringido nivel. Surge así una restricción externa al crecimiento.

Sin embargo, sería erróneo concluir de esto que el tipo de cambio real efectivo “gravita” en torno a ciertos predeterminados *fundamentals* (i.e.: la productividad y/o los salarios reales) deduciendo de ello una suerte de *neutralidad* de la política cambiaria, como por ejemplo, se sugiere en Shaikh (1998 y 1999). Dicha neutralidad se contradice con la evidencia econométrica reciente que, especialmente en los países subdesarrollados, muestra que el tipo de cambio influye en el ritmo y la estabilidad del crecimiento (véase López y Cruz, 1999). Por ello, no es difícil intuir que el tipo de cambio, junto a otras variantes relevantes, pueda influir indirectamente en el nivel de productividad a través del tiempo. Por supuesto, el tipo de cambio real efectivo no puede, en cada período, distanciarse *ad infinitum* del nivel medio de productividad relativa de la economía ni alterar la distribución en un tipo de ajuste “endógeno” (que presupone, entre otros aspectos, una amplia flexibilidad salarial). Pero sí puede, en un cierto entorno, influir de modo indirecto sobre la productividad, relajando la restricción de divisas y preservando al régimen macroeconómico de los fenómenos de apreciación de la moneda doméstica que conducen, tarde o temprano, a ciclos de gran volatilidad que coronan en grandes devaluaciones con efectos redistributivos regresivos y fuertes implicancias recesivas.

6 En línea con el pensamiento de los economistas clásicos, Diamand sostenía que “La presión social que siempre existe para lograr el aumento de los salarios reales se multiplica muchas veces cuando significa oponerse a las medidas que pretenden bajarlos. Psicologicamente, el nivel ya alcanzado por los salarios reales se convierte en un standard ‘normal’ de referencia y su disminución se siente como un atentado contra los derechos adquiridos. Por ello, mientras para el pensamiento económico el salario real es una variable de ajuste, para la sociedad moderna la preservación del salario real es un objetivo fundamental” (Diamand, 1977, p.11).

El ciclo argentino actual: de Diamand a Goodwin

En los últimos cincuenta años los diversos gobiernos de Argentina no lograron superar las restricciones al crecimiento derivadas del atraso estructural de la capacidad de importar. Esto derivó en una dinámica recurrente de *stop and go* que aún hoy explica la persistente volatilidad del producto y el empleo.⁷ Tras la devaluación de 2002, las prioridades del gobierno de Kirchner se desplazaron rápidamente del equilibrio externo hacia el equilibrio interno: fundamentalmente el crecimiento de la producción y el empleo. Entre 2003 y 2007 el PBI creció a una media del 8.8 % anual y el desempleo se redujo del 25% en el 2002 al 8,4% en el primer trimestre del 2008. Los salarios reales se expandieron con rezago, aunque la masa salarial creció significativamente. La expansión no terminó en crisis externa merced a los favorables términos de intercambio y sobre todo a los profundos cambios en el sector agropecuario.⁸

Sin embargo, la performance agropecuaria no puede ocultar el inédito desempeño industrial. Las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) aumentaron en cantidad a una tasa anual media del 12% desde 2002 y superaron en dinamismo a todos los rubros agregados de ventas externas. En 2007 las MOI totalizaron 17.309 millones de dólares, contra 19.130 millones de MOA (manufacturas de origen agropecuario) y 12.628 millones de exportaciones de productos primarios. El impacto del factor precios se concentró en los bienes primarios y en las MOA, y los más beneficiados por el “viento de cola” fueron la soja y el girasol, mientras en las MOI los precios se elevaron menos del 3% en 2007. Este impacto diferencial de los precios sobre los rubros de exportación hace que se pierda de vista el dinamismo de las exportaciones fabriles y contribuye a que se siga sosteniendo erróneamente que el país “solo” exporta soja (véase Schwarzer et al. 2008).

Esta experiencia contrasta abiertamente con la toda la historia previa. Desde 1945 Argentina tuvo 21 fases cíclicas contando la crisis de 2001. La *tendencia* en las

7 La convertibilidad tuvo una “novedad” en este sendero cíclico al mostrar la factibilidad de un modelo *liderado por la deuda*, dando lugar a *un nuevo populismo* basado en el retraso cambiario, aunque ahora de cuño ortodoxo y conservador, con características bien diferentes de su precedente peronista asentado en las clases populares (ver Bresser-Pereira, L.C. & Nakano, Y. 2003).

8 “En los setenta años que van de 1900 hasta 1970 la producción cerealera y oleaginosa no superó los 20 millones de toneladas. En la década del 70 aumentó a 25 millones, en la del 80 a 35 millones y en la del 90 a 45 millones de toneladas. En el 2007/8 se espera una cosecha no soñada de 94 millones de toneladas” (Broderson, 2008).

seis décadas fue decepcionante (2,3% anual promedio ó 0,8% anual per capita), nunca sosteniéndose en niveles mayores a 4% de crecimiento medio anual con excepción de los años 60.

El crecimiento de largo plazo puede explicarse, en general, mediante un enfoque clásico-keynesiano, donde la interacción multiplicador-acelerador da cuenta de la *tendencia* de crecimiento de largo plazo, asignando un rol clave a los gastos autónomos. La variación en los componentes exógenos de la demanda agregada (consumo capitalista, gasto público, exportaciones, innovaciones, etc), conduce a una adaptación de la capacidad productiva a la demanda a través de cambios en el grado de utilización, en un contexto donde la distribución es exógena (Serrano, 1996; De Juan, 2005; Bortis, 2004).⁹

En tal marco, se destacan los factores *no puramente económicos* (políticos, institucionales) que intervienen decisivamente en el ritmo y las características del proceso de acumulación. En este marco, la obturación periódica del mecanismo del supermultiplicador puede provenir de diversas fuentes. Una de ellas son las formas de resolución del conflicto distributivo. Por ejemplo, el régimen de convertibilidad que imperó en Argentina en los años 90 fue un modo brutal de reprimir el conflicto distributivo que se manifestaba en la vertiginosa espiral de precios y salarios que condujo a la hiperinflación en 1989 y 1990. Fue un ejemplo extremo de una solución “contractiva” de la inflacionaria puja distributiva. La restricción externa es otro de los escollos que usualmente interfieren en la interacción multiplicador-acelerador y obliga a reducir en nivel del producto, menguando la tasa de crecimiento de largo plazo.

Estos factores determinan un correlato de estímulos (o frenos) a la demanda efectiva y contribuyen decisivamente a dar forma a las *fluctuaciones* económicas, que en diversas coyunturas pueden reconocer un origen *predominantemente* político (ver Kalecki, 1943). De tal modo, el *sendero efectivo* de ajuste de la capacidad productiva a la demanda va a presentar diferencias marcadas entre países y épocas, y es materia de investigación específica.

⁹ De este modo, “deviene posible que una parte considerable de las diferencias en las *tasas* de crecimiento entre países industrializados pueda ser explicado por *diferencias en el grado de utilización de la capacidad*, siendo estas últimas, al menos en parte, explicadas por diferencias en los estímulos a un alto nivel de utilización de la capacidad *proveniente de la demanda efectiva*” (Petri, 2003, pág. 405, énfasis agregado).

Tipo de cambio y empleo

El proceso expansivo registrado desde 2002 tuvo como explicación dominante entre los economistas heterodoxos a las políticas monetarias y cambiarias *diferenciales* respecto de los años noventa, en particular el rol del tipo de cambio real prevaleciente en la etapa (véase Frenkel y Rapetti, 2008, Curia, 2008). La idea central era que el tipo de cambio real alto (moneda doméstica depreciada) operaba como *locomotora* del crecimiento vía la expansión del sector de bienes transables y el resultante relajamiento de la restricción de divisas. 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.

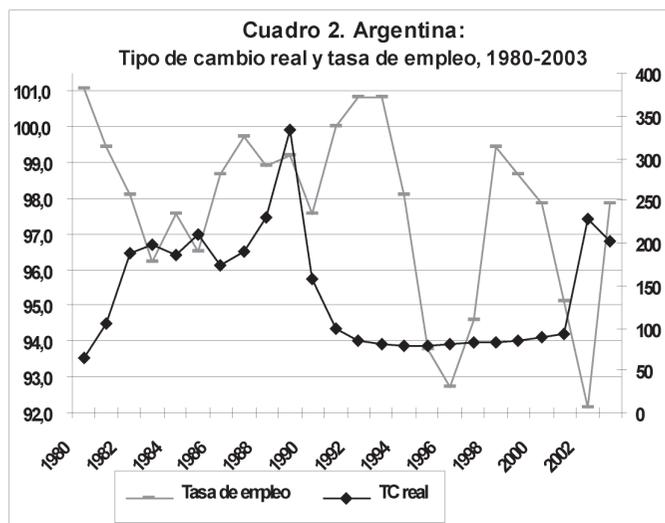
Más tarde, el objetivo de una mayor inclusión social por el canal de un mayor nivel de empleo, merced al tipo de cambio competitivo, aparece como contradictorio *con el sostenimiento mismo* de la paridad cambiaria real debido al ajuste salarial que, tarde o temprano, sigue a la reducción paulatina del desempleo. Las modificaciones drásticas en el mercado laboral en los noventa habían debilitado en extremo la capacidad de resistencia salarial a la devaluación de 2002 y permitieron que el ajuste cambiario fuera “exitoso”, derivando en el proceso posterior. Pero solo parecen haber introducido un *rezo* en el ajuste salarial inherente.

De allí que el ciclo pendular bajo la forma de un *stop and go* seguiría intacto, aunque modificando su *amplitud* y *duración*. El agravamiento del conflicto distributivo – con su efecto inflacionario vía costos y su alcance corrosivo de la competitividad –, le sería entonces *inherente*. A su vez, la aceleración inflacionaria originada en el ajuste cambiario se ve estimulada por el propio proceso de crecimiento, ya que la expansión fortalece a los actores en conflicto (empresarios y sindicatos) y amplía los límites que impone al *pass-through* una situación recesiva.¹⁰

En este marco, la evidencia empírica en el caso argentino revela un sendero de expansión *a-la-Goodwin*, con el empleo y el tipo de cambio real ocupando los roles del *depredador* y la *presa*, algo que es compatible con la noción del “péndulo” de Dia-

¹⁰ En particular, el margen cambiario real obtenido con la devaluación permite que salarios y precios industriales crezcan al amparo de la mayor protección derivada del tipo de cambio, aunque a costa de “consumir” el nivel de paridad cambiaria real.

mand.¹¹ Tal dinámica no tiene nada que ver con una “restauración” del equilibrio, sino que es resultado de un ciclo de tipo distributivo-devaluatorio y su análisis pone de relieve los escollos que enfrenta en Argentina cualquier estrategia alternativa de crecimiento y desarrollo con pretensiones de inclusión social. Emerge así (ver cuadro 1) un sendero fluctuante que articula y ajusta el proceso de acumulación, con el conflicto distributivo y la dinámica de la restricción externa a través de dos variables claves: la tasa de empleo (o de desempleo) y el tipo de cambio real.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Frenkel (2003), Indec y Ministerio de Economía.

El cuadro muestra tres etapas en la relación entre tasa de empleo y tipo de cambio: 1) 1983-89, 2) 1991-2001, y 3) la fase abierta en 2002. El rasgo distintivo de cada etapa es una diversa articulación de políticas monetarias y cambiarias, con un tipo específico de régimen salarial. Emerge así una tendencia en los regímenes de *tenor inclusivo* (1983-1989 y del 2002 al presente) a que la tasa de empleo “deprede” el tipo de cambio real, hasta socavar o revertir la expansión. Una clave es que las fases de auge,

11 Este tipo de modelos fue usado por Goodwin (1967) para explicar la dinámica cíclica salarios reales-empleo implícita en una curva de Phillips real y en la idea del ejército de reserva de Marx como mecanismo de moderación salarial. En Goodwin, el crecimiento salarial “deprede” los beneficios (que se invierten íntegramente, Ley de Say mediante) y por tanto, “deprede” la tasa de empleo. En este trabajo, es el aumento de la tasa de empleo (y el ajuste salarial que le sigue) lo que “deprede” el tipo de cambio real.

como se explicó, conducen a aumentos del empleo y recomponen gradualmente el poder de negociación de los trabajadores, derivando en el ajuste salarial¹². Dado que los empresarios tienden a preservar sus *markup*, la recuperación salarial va impactando en los costos y se traslada a los precios. Si los intentos de recuperación salarial persisten, el proceso se manifiesta en una inflación persistente. Diamand (1978) señalaba el error muy difundido de atribuir la inflación a un “exceso de demanda” ocasionado por la mayor liquidez. En cambio, percibía que si el nivel de utilización se ubicaba por debajo del potencial, el aumento de liquidez antes que generar “exceso de demanda” solo ensanchaba dicha demanda para reactivar a pleno el aparato productivo.¹³ La inflación aparece claramente asociada a la *puja por los ingresos*. En suma,

El efecto inflacionario de los aumentos de liquidez se debe a que reactivan y a que la reactivación como tal hace que se pierda el efecto de freno sobre los precios y salarios que tiene la recesión (...) Esto significa que en vez de culpar al exceso de liquidez por la inflación hay que atribuir la culpa por ella a la *puja por los ingresos* y movilizar los esfuerzos por desactivarla (Diamand, 1988, p.54, énfasis agregado).

Luego, la inflación resultante deteriora la paridad cambiaria real induciendo un creciente deterioro del balance comercial. Dependiendo de diversos factores (balance de fuerzas sociales, liquidez internacional, nivel de reservas de divisas, etc), el proceso puede prolongarse bastante tiempo. La creciente apreciación cambiaria, si es sostenida como en los noventa, somete al aparato productivo a un destructivo *shock* importador e induce desempleo, constituyendo una forma efectiva y brutal de reprimir el conflicto distributivo y sofocar la persistente inflación.

En esta dinámica a la *Goodwin*, la devaluación de 2002 introdujo una novedad: mientras en las últimas cuatro décadas el costo inflacionario de los procesos de redistribución del ingreso impuesto por las grandes devaluaciones fue muy elevado (merced a la alta resistencia salarial), en el 2002 el costo inflacionario fue inusual-

12 La recuperación del poder de negociación de los asalariados no sigue automáticamente a la baja del desempleo. Pero la salida de la recesión parece una condición necesaria para la recomposición de la capacidad de negociación de los asalariados. Véase Setterfield, 2007.

13 Diamand parecía coincidir con la afirmación Keynes, quien concedía que al llegar al pleno empleo “cobraba vigencia el paradigma clásico” (en el sentido de Keynes), según el cual la expansión estaría restringida por oferta. Sin embargo, es difícil (sino imposible) hallar en los numerosos trabajos de Diamand sobre el caso argentino algún momento o etapa donde advirtiera o se “topara” con el “caso clásico”, es decir, donde encontrara restricciones al crecimiento “por el lado de la oferta”.

mente bajo a expensas del exiguo salario real resultante. Luego, la recomposición del balance externo recrea las condiciones para estimular nuevamente la demanda agregada vía política monetaria y fiscal, y el proceso recomienza: hay suficientes “presas” (margen cambiario real y por ende alivio de divisas) para que vuelva a expandirse la demanda agregada y a crecer el empleo.

De este modo, parece que librado a su dinámica “espontánea” el régimen tiende a describir un ciclo distributivo-devaluatorio que siembra dudas sobre las perspectivas futuras del crecimiento argentino. El gráfico ilustra *con evidencia empírica* la dinámica cíclica aludida. La relación entre tasas de crecimiento del desempleo y del tipo de cambio (competitividad) describen un ciclo *goodwiniano* en una dirección que, *de no mediar correcciones severas*, parece conducir a una reversión de los factores claves de la expansión.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Frenkel (2003), Indec y Ministerio de Economía.

El Cuadro 3 ilustra el nudo que restringe las posibilidades de expansión de la economía Argentina: el aumento de las tasas de empleo va generando una tasa creciente de revaluación de la moneda doméstica, exhibiendo la dinámica específica entre crecimiento, estrangulamiento externo y dinámica salarial, fenómeno que el gráfico

exhibe nitidamente *como una serpiente que se muerde su propia cola*. La expansión que pone en marcha el ajuste cambiario, es erosionada en sus propias bases (la competitividad) por un fenómeno de inflación persistente que nada tiene que ver con un “exceso de demanda”, sino que tiene origen cambiario y se despliega a través de la puja distributiva entre trabajadores y empresarios. De modo análogo a Goodwin, donde “la mejora de la rentabilidad lleva la semilla de su propia destrucción” (Goodwin, 1967), aquí la mejora de la paridad cambiaria (por ende, de la competitividad), permite expandir la demanda doméstica y desata fuerzas que tienden a socavar el proceso, en un tipo de conflicto *a la Goodwin*, aunque ahora en condiciones de una economía abierta, cuyo crecimiento es liderado por demanda y con las restricciones impuestas por la tradicional heterogeneidad estructural argentina.¹⁴ La condición para la superación de este dilema es una combinación de instrumentos *más sofisticada* de la que provee *por sí solo* el mercado y de aquella que se ha utilizado en los últimos años.

El núcleo de la inflación argentina

En el contexto de esta dinámica que articula devaluación con conflicto distributivo se puede apreciar el verdadero contenido de la inflación actual. En la interpretación ortodoxa, que lamentablemente invade todos los análisis (muchos de ellos heterodoxos), la inflación es generalmente explicada por “exceso de demanda”. Economistas de sesgo heterodoxo han vinculado sin mayor argumentación que el veloz ritmo de expansión monetaria tiene efectos inflacionarios (Frenkel & Rapetti, 2007). En este marco, los límites de la política de esterilización del Banco Central mostrarían la “tensión” de la política monetaria entre el objetivo cambiario y el inflacionario.

Se trataría entonces de “enfriar” el crecimiento de la demanda como forma de frenar la aceleración de la tasa de inflación. Sin embargo, también han existido períodos de bajo crecimiento o recesión con alta inflación, en general las etapas que

¹⁴ En la literatura vinculada al enfoque de Kaldor-Thirlwall de crecimiento restringido por divisas, una dinámica similar a la descrita puede hallarse formalizada en Pugno (1998). Mucho antes, sobre una base ortodoxa, Korkman (1978) formalizó un modelo similar para explicar los ciclos (prácticamente decenales) desatados en Finlandia a raíz de las frecuentes devaluaciones. Respecto de los modelos tipo Marx-Bauer-Goodwin, Petri observa que brindan una explicación atractiva a primera vista, “pero una explicación mecánica de este tipo no da cuenta de los desvíos, históricamente observados, en la capacidad del desempleo para afectar el aumento de los salarios reales; y además tal explicación asume la Ley de Say, o al menos que más altas tasas de ganancia significarán más inversión, algo que es aceptado por muchos economistas marxistas pero que está lejos de ser solidamente establecido” (véase Petri, 2003, p.407).

sucedan a las grandes devaluaciones. ¿Por qué la inflación actual debería entonces ser “de demanda”? Como se mencionó antes, si los aumentos de liquidez se producen en un marco donde existe capacidad ociosa, tales aumentos potencian el alza de la producción más que aumentar los precios. De hecho, existe margen de capacidad ociosa (la economía argentina está usando alrededor del 74% en promedio de su capacidad instalada) fruto en buena medida de inversiones realizadas entre 2005 y 2007. ¿Por qué no pensar que los empresarios responderán a la mayor liquidez y por ende a la mayor demanda aumentando la producción y, a la larga, la inversión?¹⁵

Por caso, en el contexto de un modelo basado en la interacción entre multiplicador y acelerador, si la demanda de carácter autónomo (gasto público, exportaciones o gastos no asalariados) crece muy rápido y esto, a su vez, debido a los altos niveles de utilización a los que conduce, induce una tasa de inversión muy alta, es muy probable que en *el corto plazo* la oferta (producción) no pueda acompañar el ritmo de crecimiento de la demanda agregada y se genere entonces un mecanismo inflacionario de “ahorro forzado”.

De modo intuitivo, si la economía sobrepasa ese umbral y la tasa de crecimiento del gasto agregado (consumo e inversión) resultara sistemáticamente más alta que la tasa a la que se forma la nueva capacidad productiva, el proceso de acumulación ya no podría responder a los estímulos de la demanda. La evidencia disponible muestra que no es el caso actual de la argentina.¹⁶

La inflación actual en Argentina parece vinculada más con el empuje de costos (asociado con el ajuste cambiario) y con el conflicto distributivo resultante. Es el resultado, en primer lugar, del alza inusual del precio internacional de los alimentos que, justamente, son el tipo de productos que exporta Argentina y cuyo aumento se traslada al mercado interno por un “efecto de arrastre”. Además, dada su rentabilidad diferencial, la explotación de la soja desplaza a las restantes actividades agropecuarias generando estancamiento de las otras producciones de “bienes-salario”. La persistente inflación es el costo de exportar exactamente lo que consumen las clases populares. Por eso mismo, los intentos de redistribución de ingresos por la vía *exclusiva* del alza del salario nominal están condenados al fracaso.

15 “El crecimiento de la capacidad productiva en 2007 representa una aceleración respecto de los años anteriores (...). Si bien en los primeros años la expansión de la producción se basó en una mayor utilización del stock de capital preexistente, en el 2007 la misma se basó casi en su totalidad en la maduración de las inversiones” (Schvarzer et al 2008).

16 Los resultados preliminares de Fiorito (2008) muestran que el ritmo de crecimiento de los componentes autónomos de la demanda agregada se ubica bien por debajo del límite señalado, excepto para 2002 donde las exportaciones dan un salto pronunciado.

Como sugería Abba Lerner en un texto tan breve como notable (Lerner, 1947), “el dilema solo puede ser resuelto mediante la acción del gobierno sobre la determinación tanto de los salarios monetarios como de las tasas de markup”, “canjeando” menores márgenes empresarios (por ende, mayores salarios reales) por una mayor masa de ganancias resultante de mayores ventas. Las mejoras de salarios perseguidas mediante los métodos tradicionales, resultan impotentes y por ello se requiere la acción del Estado. Sin esa orientación estratégica, persistirá una tendencia históricamente depresiva del nivel de los salarios reales, aún cuando en el proceso se alternen alzas y bajas parciales y esporádicas. Del mismo modo que ocurrió con las grandes devaluaciones (1975, 1981, 1989, 2002), un nuevo ajuste cambiario terminará imponiéndose, consolidando una tendencia general declinante del salario real producto del tenaz debilitamiento de la capacidad de negociación de los trabajadores que arrancó hace ya treinta años.

Observaciones finales

- El ciclo económico argentino tiende a repetir la vieja dinámica de recurrentes *stop and go* que Marcelo Diamand (1978) caracterizara como el “péndulo argentino”. Dicha dinámica implicaba una alternancia de regímenes macroeconómicos de alcance unilateral, puesto que ninguno lograba superar las dos restricciones primordiales que pesaban sobre el crecimiento argentino. Por un lado, la restricción social o escasa inclusión social y laboral; por otro, la restricción externa de divisas.

Las opciones de política de orientación popular, pro-industrial, asentadas en la expansión del mercado interno, incurrieron en crisis externas e inflacionarias, dada la insustentabilidad en divisas del planteo. Le sucedía una opción ortodoxa, que emprendía un duro ajuste externo de carácter recesivo y alcanzaba el equilibrio externo, pero mostraba un exiguo poder de inclusión social y laboral. El péndulo suponía el pasaje de un régimen a otro, conformando un proceso de largo plazo de sesgo frustrante.

El rasgo novedoso de las últimas décadas es que la opción ortodoxa se basó en tiempos recientes en el retraso cambiario (apreciación de la moneda doméstica) en base a un modelo liderado por la deuda, como ocurrió en los años noventa. Luego, la devaluación abrió paso a un proceso de expansión de la demanda agregada con pretensiones de inclusión social. Los logros de la etapa reciente descansaron

excesivamente en las supuestas virtudes del manejo cambiario. De allí que tal esquema empieza ahora a revelar sus límites.

- Las grandes devaluaciones no pueden ser la llave maestra del crecimiento argentino, como ha tendido a interpretarse en la experiencia argentina reciente (Frenkel & Rapetti, 2008). El tipo de cambio no puede ser “locomotora” del crecimiento *con independencia* de lo que ocurra con la evolución de la demanda efectiva. El simple cambio de precios relativos (ajuste cambiario) no desata *per sé* un ajuste expansivo. Sin embargo, esto no equivale a sostener que la política cambiaria pueda considerarse neutral en el proceso de crecimiento, como también se ha interpretado en Argentina (véase Félix, 2001). Son necesarias correcciones cambiarias que eviten la apreciación persistente de la moneda doméstica, ya que el crecimiento sustentable del empleo y los salarios requiere el crecimiento de la capacidad productiva del sector productor de transables (especialmente industriales) en el largo plazo. En el marco de una economía restringida por divisas, el tipo de cambio competitivo es una condición *necesaria* para sustentar *cualquier* estrategia de crecimiento con inclusión social y redistribución progresiva de los ingresos.
- La precedente explicación del ciclo argentino revela que el proceso de crecimiento, para ser sustentable, requiere el liderazgo del Estado. Son imprescindibles políticas de desarrollo que induzcan aumentos sustanciales de productividad para que puedan crecer los salarios de modo consistente con el equilibrio externo. El intento de basar una estrategia de desarrollo en frecuentes devaluaciones de la moneda y por ende en una reducción sistemática del salario real, es un camino falso. Si bien a corto plazo el alza de los salarios puede reducir el nivel de competitividad, en un plazo más largo constituye un estímulo al progreso técnico (Medeiros, 2005). Esto requiere una Estado fuerte para arbitrar y “civilizar” los movimientos nominales tanto de salarios como de márgenes empresarios a fines de contener el proceso inflacionario.

En verdad, la acumulación de reservas destinada a sostener el tipo de cambio alto se revela como un instrumento poderoso pero *insuficiente* para consolidar un esquema de crecimiento. En este contexto, las referencias al carácter *market friendly* del “tipo de cambio real alto” (Frenkel & Rapetti, 2008), dada la supuesta virtud del esquema por su baja necesidad de intervención y administración, sería paradójicamente *una de sus debilidades principales*. El margen para ser *amigable* es muy escaso, más aún si se pretende seriamente una perdurable mejora en el nivel de producto y una distribución más igualitaria.

En suma, para tornar viable la transición al desarrollo, el caso argentino requiere que los costos salariales *en dólares* resulten competitivos, al tiempo que los salarios *en pesos* vayan creciendo en términos reales. Esto solo puede obtenerse por una doble vía: mejorando la productividad del sector que produce bienes-salario y, al mismo tiempo, disociando los precios domésticos de los bienes-salario de sus respectivos precios internacionales mediante el desdoblamiento de los tipos de cambio efectivos. En caso contrario, la expansión económica que sigue a cada crisis, tarde o temprano terminará describiendo fatalmente el mismo ciclo *a-la-goodwin* que se describió en este *paper*, como si la economía estuviera retornando constantemente al mismo punto de partida.

Con independencia de su evolución futura, la experiencia de la etapa 2002-2008 en Argentina ofrece elementos clave para entender el funcionamiento renovado del ciclo argentino y por ende para formular políticas y estrategias alternativas coherentes con los intereses de las clases populares. La configuración estructural de Argentina sitúa la necesidad de la reindustrialización y la promesa del desarrollo en un camino del tipo de filo de la navaja: requiere asumir ciertas políticas monetarias y cambiarias específicas que articulen el crecimiento y la expansión de la demanda agregada con el equilibrio externo, y preserven a éste de las esperables (e inherentes) presiones distributivas. Es altamente improbable que este proceso pueda ser “coordinado” por la mano invisible del mercado y, por ende, debe ser liderado por el Estado, sea cual sea la forma política que el proceso finalmente adopte.

Referencias bibliográficas

- AMICO, F. (2008a).- “Argentina: diferencias entre el actual modelo de dólar alto y la convertibilidad”, Investigación Económica, abril-junio, año/vol. LXVII, número 264, Universidad Nacional Autónoma de México, Distrito Federal, México, pp.63-93.
- AMICO, F. (2008b).- “Inflação, salários e lucros Outra vez esta velha maldição argentina”, 5 de junio de 2008, Coletivo Crítica Econômica (<http://criticaeconomica.wordpress.com/>).
- BRESSER-PEREIRA, L.C. & Nakano, Y. 2003. “Economic growth with foreign savings?, III Conferencia Internacional de la Red de Estudios sobre el Desarrollo Celso Furtado, 25 de agosto de 2003.
- BRODERSOHN, M. 2008. “Frente a la Oportunidad Internacional más Excepcional de la Historia Argentina”, Econométrica S.A, Economic Research and Forecasts, junio de 2008.

- CANITROT A. (1975).- "La experiencia populista de redistribución de ingresos", *Desarrollo Económico*, Vol.XV, Nro.59, 1975.
- CURIA, E. (2008). "El péndulo argentino. ¿Hacia una recidiva?. Pensando en Marcelo Diamond", *Centro de Análisis Social y Económico*, Abril de 2008.
- DE JUAN, O. (2005). "Paths of accumulation and growth. Towards a keynesian long-period theory of output", *Review of Political Economy*, Volume 17, Number 2, 231–252, April 2005.
- DIAMAND, M. (1978). "Towards a change in the economic paradigm through the experience of developing countries", *Journal of Development Economics* 5 (1978) 19-53.
- DIAMAND, M. (1988).- "Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino", *CERE (Centro de Estudios de la Realidad Económica) y CONICET*.
- EICHENGREEN, B. (2007). *The Real Exchange Rate and Economic Growth*, University of California, Berkeley, March 2007.
- FÉLIZ, M. (2007).- "A Note on Argentina, Its Crisis, and the Theory of Exchange Rate Determination", *Review of Radical Political Economics*, 39: 80-99.
- FIORITO, A. (2008). "Crecimiento heterodoxo, distribución exógena y restricción externa", *Universidad Nacional de Luján*, mimeo.
- FRENKEL, R. & Rapetti, M. (2008). "Five Years of Competitive and Stable Real Exchange Rate in Argentina, 2002-2007", *International Review of Applied Economics*, Vol. 22, 2, 215-226.
- FRENKEL, R. (2003). "Tipo de cambio real y empleo en Argentina, Brasil, Chile y México", *Trabajo preparado para el G24*.
- GAREGNANI, P. & Palumbo, A. (1998). "Accumulation of Capital", in H. Kurz and N. Salvadori, *The Elgar Companion to Classical Political Economy*, Elgar, London, 1998.
- GOODWIN, R. (1967). "A Growth Cycle", publicado en C.H. Feinstein, ed (1967): *Socialism, Capitalism and Economic Growth. Essays presented to Maurice Dobb*, Cambridge, Cambridge University Press, pgs. (54-58).
- KORKMAN, S. (1978).- *The Devaluation Cycle*, *Oxford Economic Papers*, New Series, Vol. 30, No. 3. (Nov., 1978), pp. 357-366.
- KRUGMAN, P. & Taylor, L. (1978). "Contractionary effects of devaluation", *Journal of International Economics* 8 (1978) 445-456.
- LÓPEZ-GALLARDO, J. y Cruz, A. (1999). "Crecimiento económico y tipo de cambio real: un análisis de cointegración para América Latina", *Momento Económico*, No. 102, marzo-abril, 23-33. (1999).
- LÓPEZ GALLARDO, J. & Perrotini, I. (2006).- *On floating exchange rates, currency depreciation and effective demand*, *BNL Quarterly Review*, vol. LIX, no. 238, Sept. 2006, pp. 221-42.
- MEDEIROS, C. (2005). "Salário mínimo e desenvolvimento econômico", *Seminário: Salário Mínimo e Desenvolvimento*, Campinas, 28 e 29 de abril de 2005.

- PETRI, F. (2003). "A 'sraffian' critique of general equilibrium theory, and the classical-keynesian alternative", incluido en "General equilibrium. Problems and prospects", Edited by Petri, F. & Hahn, F., *Routledge*, London and New York, 2003.
- PRASAD, E., Rajan, R., and Subramanian, A. (2006). *Foreign Capital and Economic Growth*, Research Department, IMF, August 30, 2006.
- PUGNO, M. (1998). The stability of Thirlwall's model of economic growth and the balance of payments constraint, *Journal of Post Keynesian Economics*, Summer 1998, Vol.20, Nro 4.
- RODRIK, D. (2007). "The Real Exchange Rate and Economic Growth, Theory and Evidence", *Harvard University*, Cambridge, MA 02138, August 2007.
- SCHVARZER, J. et al. 2008.- "La actividad productiva en 2007. Un crecimiento que se consolida en distintos ámbitos", *Cespa, Notas de coyuntura*, Nro 24, Facultad de Ciencias Económicas, UBA, abril de 2008.
- SERRANO, F. (1996).- *The Sraffian Supermultiplier*. Tesis de doctorado. Universidad de Cambridge.
- SERRANO, F. & Freitas, F. (2007) *El supermultiplicador sraffiano y el papel de la demanda efectiva en los modelos de crecimiento*, *Circus 1, Revista argentina de Economía*, 2007, Buenos Aires, Argentina.
- SETTERFIELD, M. 2007. The rise, decline and rise of incomes policies in the US during the post-war era. An institutional-analytical explanation of inflation and the functional distribution of income, *Journal of Institutional Economics* (2007), 3: 2, 127–146.
- SHAIKH, A. & Antonopoulos, R. (1998). "Explaining Long Term Exchange Rate Behavior in the United and Japan", *Working Paper No. 250*, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.
- SHAIKH, A. (1999). "Real Exchange Rates and the International Mobility of Capital", *Working Paper No. 265*, March 1999, New School University.

Cronologia do processo editorial

Recebimento do artigo: 23-set-2008 | **Envio ao avaliador:** 26-set-2008 | **Recebimento da avaliação:** 05-out-2008 | **Envio para revisão do autor:** 08-out-2008 | **Recebimento do artigo revisado:** 20-out-2008 | **Aceite:** 21-out-2008.