



Departamento de Economía
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de La Plata

Serie Documentos de Trabajo

**Un Marco para el Análisis de los Procesos
Macroeconómicos en la obra de Prebisch**

Martín Guzmán y Martín Fiszbein

Documento de Trabajo Nro. 84

Abril 2011

ISSN 1853-3930

Un marco para el análisis de los procesos macroeconómicos en la obra de Prebisch

Martín Guzmán^{*}

Martín Fiszbein^{**}

2010^{***}

Resumen

En el presente trabajo retomamos la obra de Raúl Prebisch con el objetivo de estudiar temas relevantes en la determinación de la política económica en Argentina en la actualidad. Nuestro análisis se centra en tres aspectos esenciales de su obra: a) la fuerte relevancia de los impactos de origen externo en los ciclos en la periferia; b) las diferencias en los procesos que determinan la evolución del sistema económico entre las economías del centro y las economías de la periferia; y c) la identificación de mecanismos que generan fluctuaciones “excesivas”, y que deben ser enfrentadas por la política económica. Para el análisis de

^{*}Brown University y Universidad Nacional de La Plata, Departamento de Economía.
E-mail: Martin_Guzman@brown.edu

^{**}Brown University, Departamento de Economía. E-mail:Martin_Fiszbein@brown.edu

^{***}Se agradecen los útiles comentarios y sugerencias de Daniel Heymann y Pablo Mira.

tales temas, presentamos de manera formal un marco de restricciones de presupuesto. Finalizamos mostrando cómo el análisis de inestabilidades que dificultan la definición de tendencias es un fenómeno de gran relevancia empírica, y postulamos que el análisis prebischiano es de relevancia actual para el diseño de políticas económicas que ayuden a estabilizar tendencias.

Códigos JEL: B10, E32, E58, F41.

1. Introducción

La obra de Raúl Prebisch, uno de los autores más importantes en la historia del pensamiento económico latinoamericano, presenta un espectro de análisis de una amplitud notable, que abarca temas de desarrollo, crecimiento, economía monetaria, ciclos, desigualdad, políticas fiscales y arancelarias, etcétera. Este trabajo no busca reconstruir el conjunto de sus aportes al pensamiento económico, sino que se focaliza en el estudio de los mecanismos profundos que determinan las fluctuaciones económicas, retomando y replanteando lecciones fundamentales de su obra.

Las contribuciones prebischianas ofrecen un marco amplio para el estudio de los procesos que determinan las economías periféricas evolucionan, en función de distintas configuraciones estructurales. Lo que se buscará aquí es plantear un marco de referencia analítico, que permita expresar de forma precisa un conjunto de ideas centrales de Prebisch sobre el funcionamiento macroeconómico de las economías periféricas e ilustrar su relevancia para el estudio de fenómenos concretos de la economía argentina actual, una muestra

cabal de la importancia de sus aportes.

A lo largo de la obra de Prebisch se detectan tres grandes temas que la conectan. Primero, su búsqueda de la explicación de los procesos que determinan la evolución de las economías latinoamericanas, con énfasis en la economía argentina en particular.

Segundo, y a partir de la comprensión de tales procesos, se buscan diseños deseables de política económica, en el sentido de que permita suavizar las fluctuaciones del ciclo, en un contexto centro-periferia tal que los factores de mayor relevancia en la determinación del ciclo provienen del sector externo.

Tercero, se plantea que la suavización de fluctuaciones es necesaria para establecer una mayor tasa de crecimiento para la tendencia del producto, o en otras palabras, para permitir un desarrollo económico más rápido. La siguiente cita es ilustrativa de los dos últimos temas enunciados (Prebisch 1944, p.228):

“Para trazar los lineamientos de esa política [de la política monetaria nacional] hay que determinar claramente las metas u objetivos que se persiguen.

Desde el punto de vista de la Argentina, considero que deben ser los siguientes: primero, resguardar la economía interna de las fluctuaciones y contingencias exteriores asegurándole el máximo de estabilidad; y segundo, propender a que el desarrollo económico y demográfico del país sea lo más intenso posible, con la plena utilización de los recursos.”

El orden en que elegimos enumerar los temas no es arbitrario, sino que refleja nuestra interpretación de la esencia de cómo Prebisch busca estudiar la macroeconomía. Para el análisis de las inestabilidades macroeconómicas que dificultan la definición de tendencias de agregados como el nivel de pro-

ducto (tema 3) es necesario un tratamiento adecuado del ciclo en la periferia (tema 2), y no se puede tratar el ciclo sin antes entender los procesos que lo determinan en una estructura del tipo centro-periferias (tema 1).

El tratamiento formal de los temas 1 a 3 constituye el núcleo de este trabajo. Nuestra propuesta es la de explicitar un marco formal que nos permita retomar en el análisis de las economías modernas las descripciones de procesos que hace Prebisch. El uso de ejemplos numéricos es abundante en su obra. Aquí buscamos abordar el problema desde una perspectiva algo más abstracta, tratando de captar la esencia evolutiva de los procesos a partir de una descripción explícita y exhaustiva de las restricciones de presupuesto que cada sector enfrenta, y del comportamiento asociado a los componentes de cada restricción.

En la sección 2 se realiza la descripción de los sectores que conforman una economía. En la sección 3 se realiza un análisis de algunos de los procesos económicos que Prebisch describe en su obra, utilizando el marco teórico que presentamos en la sección 2. En particular, se elige un conjunto de “impulsos económicos” que Prebisch considera relevantes, y se estudia el proceso de evolución de la economía en respuesta a esos impulsos. En esa sección también realizamos un estudio de las diferencias estructurales que exhiben las series de producto entre la economía argentina y una economía desarrollada en la época posterior a Prebisch, mostrando cómo el análisis de inestabilidades que dificultan la definición de tendencias es un fenómeno de gran relevancia empírica, y postulamos que el análisis prebischiano es de relevancia actual para el diseño de políticas económicas que ayuden a estabilizar tendencias.¹

¹Al hablar de estabilización de tendencias, la palabra tendencias puede parecer un error

2. La descripción de las restricciones de la economía

Existe consenso en que la macroeconomía es la parte de la economía que estudia los agregados. El grado de acuerdo es menor en cuanto a como es el proceso que determina esos agregados. Para ciertos macroeconomistas, la macroeconomía consiste en el estudio de las fallas de coordinación que se producen en el sistema económico, de modo que su diagnóstico permita un mejor diseño de la política económica que corrijan o al menos morigeren los efectos de tales problemas de coordinación, y faciliten la subsecuente coordinación de las actividades (véase la introducción a Leijonhufvud (1981)). Para otro grupo de macroeconomistas, principalmente aquellos históricamente asociados a la escuela de Chicago (pensamos que el ejemplo más representativo en este sentido es el análisis realizado en Lucas (1987)), la propia construcción de sus teorías, con base en la hipótesis de expectativas racionales, anula por definición la existencia de fallas de coordinación derivadas de pronósticos erróneos por parte de los agentes que componen el sistema. El sistema se encuentra en equilibrio general intertemporal, y a la vez se obtiene un conjunto de teoremas de neutralidad de la política económica.

Prebisch, quien desarrolló su obra con anterioridad a la aparición en escena de la hipótesis de expectativas racionales, ni siquiera necesita internarse en ese debate, y reconoce que el sistema puede presentar fallas que la política económica puede enfrentar. Parte de las fallas son derivadas de las asimetrías de tipo, pero es exactamente lo que queremos expresar. El punto se trata en la sección 3.3.

presentes en la estructura. En particular, en el análisis de los procesos que determinan las fluctuaciones, se hace hincapié en un conjunto de impulsos. De este modo, la forma en que se describa la economía debería facilitar el análisis de las consecuencias de esos impulsos.

Plantear la descripción de una economía implica contestar una pregunta básica para la investigación de la macroeconomía: ¿cómo debe empezarse un análisis macroeconómico? Nuestra respuesta: debe comenzarse por la descripción de las restricciones de presupuesto de los distintos sectores de la economía.

¿Por qué sostenemos que la especificación de las restricciones de presupuesto debe ser el punto de partida? La morfología de los modelos convencionales que hoy en día publican las principales revistas de economía resulta una guía útil para esta justificación. La corriente principal abunda en modelos en los cuales los comportamientos son derivados de un problema de optimización individual. Es decir, los comportamientos están “microfundamentados”. Su construcción se asienta en dos partes claramente diferenciadas: por una parte se postula la función objetivo del agente, es decir, se establece lo que los agentes desean hacer. En el caso de individuos, lo que implícitamente se establece es parte de la psicología del individuo, algo absolutamente subjetivo. Por otra parte, se reconoce que el problema de optimización no es libre, sino que la optimización está sujeta a restricciones. Ese “sujeto a” incluye lo esencial de un problema de decisión económica, que son las restricciones de presupuesto. La forma en que se definan esas restricciones son a la vez definitorias de los problemas de liquidez y solvencia que potencialmente pueda enfrentar una economía. Es decir, son definitorias de

los problemas que aborda el estudio de la macroeconomía.

El análisis de la objetividad de las restricciones de presupuesto debe realizarse en función de si se lo hace ex-ante o ex-post. Ex-post las restricciones siempre deben cumplirse. Son básicamente identidades que muestran que los usos se igualan a las fuentes. Sin embargo, ex-ante, los elementos psicológicos importan. Este punto es esencial cuando se piensa a la macroeconomía en una noción intertemporal, algo que no puede ser de otro modo por definición. Tomemos el ejemplo de individuos que, para tomar decisiones, deben evaluar su restricción intertemporal de presupuesto. En un contexto donde el crédito existe, puede pensarse que el ingreso futuro también es determinante del consumo presente. Sin embargo, el ingreso futuro es una variable que en el presente no es conocida. Lo que hace un individuo es formar expectativas sobre cual será su ingreso en el futuro.² De este modo, su restricción es percibida. Es una posibilidad que ex-post sus expectativas no se vean validadas. No obstante, eso no implica que el cumplimiento de la restricción de presupuesto se deje de cumplir ex-post. Como ya se dijo, la restricción de presupuesto es una identidad que siempre se cumple. Lo que se vería afectado en un caso así es el modo en que se cumple la restricción: el modo “planeado” sería distinto del “realizado”. Por ejemplo, es posible que el individuo tenga que reajustar decisiones de consumo, de modo que la secuencia de consumo planeada difiera de la realizada. Otra posibilidad es que se vea afectada la solvencia del individuo (y por ende, claro está, también el sendero de consumo

²En este sentido, se descarta la afirmación algo usual según la cual en economía “el futuro afecta al presente”. Se ve que lo que afecta al presente son las expectativas sobre el futuro y no el futuro en sí mismo, y esas expectativas son formadas en el presente.

planeado no podría ser realizado), siendo un cambio en el sendero de pagos de deuda lo que lleve al cumplimiento de la restricción.

Comencemos entonces con la descripción de las restricciones de presupuesto de la economía. El grado de desagregación que elegimos para los componentes de las restricciones no es alto.

Se supone que el sector privado produce bienes transables y no transables, cuyas producciones denotamos con y_{T_t} y y_{N_t} respectivamente, para cada período t , con niveles de precios correspondientes P_{T_t} y P_{N_t} . Sean $B_t^{i,j}$ los bonos emitidos por el sector i que adquiere el sector j en el período t (si j es acreedor, B es positivo, mientras que si j es deudor B toma un valor negativo), $R_{t-1,t}^{i,j}$ la tasa de interés nominal sobre los bonos que emite i y recibe j en $t - 1$, c_{T_t} y c_{N_t} el consumo en cantidades de bienes transables y no transables respectivamente, T_t los impuestos (en pesos), I_t^P la inversión privada y M_t la demanda de pesos, siempre en el período t . Suponemos que la tasa de interés nominal que rinde el dinero es nula. Sea E_t el valor del tipo de cambio nominal (en principio es el tipo de cambio respecto al resto del mundo, que se toma como un agregado). Entonces, la restricción de presupuesto del sector privado es

$$\begin{aligned}
& E_t y_{T_t} + P_{N_t} y_{N_t} - T_t + (1 + R_{t-1,t}^{G,P}) B_{t-1}^{G,P} + (1 + R_{t-1,t}^{E,P}) B_{t-1}^{E,P} - (1 + R_{t-1,t}^{P,C}) B_{t-1}^{P,C} + M_{t-1} = \\
& E_t c_{T_t} + P_{N_t} c_{N_t} + I_t^P + B_t^{G,P} + B_t^{E,P} - B_t^{P,C} + M_t
\end{aligned} \tag{1}$$

donde se usó la ley del precio único para los bienes transables, se normalizó a uno el precio del bien transable en el resto del mundo, y se usaron los supraíndices P , G , C y E para el sector privado, el gobierno, el Banco Central y el sector externo, respectivamente.

Sea G_t el gasto público e I_t^G la inversión pública en el período t . La restricción de presupuesto del gobierno (no incluyendo al Banco Central) puede escribirse como

$$G_t + I_t^G + (1 + R_{t-1,t}^{G,P})B_{t-1}^{G,P} + (1 + R_{t-1,t}^{G,E})B_{t-1}^{G,E} + (1 + R_{t-1,t}^{G,C})B_{t-1}^{G,C} = T_t + B_t^{G,P} + B_t^{G,E} + B_t^{G,C} \quad (2)$$

La restricción de presupuesto del Banco Central, o de forma equivalente su balance, establece que

$$PN_t = B_t^{E,C} + B_t^{G,C} + B_t^{P,C} - M_t \quad (3)$$

donde PN_t es el patrimonio neto del Banco Central en el período t .

Consolidando las restricciones de los tres sectores, obtenemos la restricción de presupuesto de la economía. Todas las relaciones financieras entre agentes internos se cancelan, y permanecen solamente las relaciones con el resto del mundo:

$$E_t y_{Tt} - (E_t c_{Tt} + G_t + I_t) + R_{t-1,t}^{E,P} B_{t-1}^{E,P} + R_{t-1,t}^{E,C} B_{t-1}^{E,C} - R_{t-1,t}^{G,E} B_{t-1}^{G,E} = (B_t^{E,P} - B_{t-1}^{E,P}) + (B_t^{E,C} - B_{t-1}^{E,C}) - (B_t^{G,E} - B_{t-1}^{G,E}) \quad (4)$$

donde $I_t = I_t^P + I_t^G$. El lado derecho de (4) es la cuenta corriente (CC_t), y el lado izquierdo es el negativo de la cuenta capital (CK_t). Es decir, la ecuación de la balanza de pagos establece que el superávit (déficit) de cuenta corriente es igual el déficit (superávit) de la cuenta capital más la acumulación (desacumulación) de reservas del Banco Central.

$$CC_t = -CK_t + \Delta R_t \quad (5)$$

donde $CK_t = -(B_t^{E,P} - B_{t-1}^{E,P}) - (B_t^{E,G} - B_{t-1}^{E,G})$ y ΔR_t es la variación de las reservas de moneda internacional del Banco Central entre los períodos $t-1$ y t , $\Delta R_t = B_t^{E,C} - B_{t-1}^{E,C}$. Además, debe cumplirse la condición de conservación para la producción de bienes y servicios no transables, $P_{N_t}y_{N_t} = P_{N_t}c_{N_t}$.

La ecuación (5) es válida para toda economía periférica. Las monedas de esas economías son demandadas solamente por el sector privado de esa economía. Diferente es el caso de la economía “centro” del mundo, como la economía estadounidense en la actualidad. El dólar es demandado por el sector privado estadounidense y por sectores públicos y privados del resto del mundo. Por lo tanto, la economía estadounidense dispone de la posibilidad de obtener ingresos por señoreaje del resto del mundo, y su balanza de pagos tiene la forma

$$CC_t + (M_t^e - M_{t-1}^e) = -CK_t + \Delta R_t \quad (6)$$

donde $M_t^e - M_{t-1}^e$ es el valor del señoreaje de la economía del centro con el resto del mundo.

Asimismo, la ecuación (5) hace referencia a un único país. Cuando se extiende tal ecuación a la economía global, y se reconocen que los activos de un país son pasivos de otro país y viceversa, se obtiene

$$\sum_i CC_t^i = 0 \quad (7)$$

donde el supraíndice i refiere a países.

Asimismo, la ecuación (4) refiere a la restricción un único período. Sin embargo, el problema de la macro es esencialmente intertemporal. En el caso en que la economía se percibe como solvente, la secuencia de planes de consumo y de expectativas de ingresos deben ser tales que se satisfaga la

siguiente restricción intertemporal para la economía interna:

$$\begin{aligned} & \sum_{j=0}^{\infty} \frac{E_t y_{T_{t+j}}^e - G_{t+j}^p}{(1 + R_{t,t+j})^j} + (1 + R_{t-1,t}^{E,P}) B_{t-1}^{E,P} + (1 + R_{t-1,t}^{E,C}) B_{t-1}^{E,C} - (1 + R_{t-1,t}^{G,E}) B_{t-1}^{G,E} = \\ & \sum_{j=0}^{\infty} \frac{E_t c_{T_{t+j}}^p}{(1 + R_{t,t+j})^j} + \sum_{j=0}^{\infty} \frac{I_t^p}{(1 + R_{t,t+j})^j} \end{aligned} \quad (8)$$

donde los supraíndices e y p denotan que los valores de la variables son esperados y planeados, respectivamente.

La restricción intertemporal de presupuesto de la economía establece que el valor presente de la balanza comercial debe ser igual al monto de la deuda externa inicial de la economía.

La manera en que fue escrita (8) tiene implícita el tratamiento de dos grandes temas de la macroeconomía: solvencia y liquidez. Por un lado, se impone que la economía cumple la condición de solvencia, pero esto no necesariamente es válido ex-post si resulta ser que la secuencia de ingresos realizados difiere significativamente de la de ingresos esperados. En el caso particular en que los ingresos esperados resulten significativamente menores que los realizados, es posible que un conjunto de medida grande de contratos previamente establecidos no puedan realizarse. Tales fenómenos son los que se conocen como “crisis”, del tipo que sean (i.e., financieras, fiscales, cambiarias, bancarias). Por otro lado, la restricción asume que es posible trasladar ingreso, y por ende consumo, en el tiempo. Esto asume que existe cierto grado de liquidez que hace posible tales acciones.

Tanto la solvencia como la liquidez son un resultado del funcionamiento de la economía. Cuando los individuos determinan sus percepciones sobre solvencia, lo que implícitamente hacen es tratar de identificar la tendencia de crecimiento que consideran más probable, a partir de la cual poder for-

mular planes. En contextos volátiles como el de la economía argentina, la identificación de tendencias es un tema no trivial, y con consecuencias decisivas para la formulación de la política económica. Tales temas no escapan al análisis prebischiano. En particular, como se señaló anteriormente, resalta su preocupación por resguardar a la economía interna de las intensas fluctuaciones que provienen del resto del mundo, de modo de asegurar estabilidad macroeconómica que permita determinar una tendencia de crecimiento que sea sostenida en el tiempo y que sea alta, o en sus palabras, que propenda al desarrollo económico con plena utilización de recursos, y que éste sea lo más rápido posible.

El marco de referencia presentado en esta sección nos permitirá retomar el análisis de procesos económicos que realiza Prebisch en su obra, y vincularlo a la determinación de la política económica en la Argentina actual. Esta tarea se emprende en las próximas secciones.

3. Retomando el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch

La obra de Raúl Prebisch cubre un intervalo de tiempo extenso y varias etapas diferenciadas (Prebisch, 1983), pero los temas que señalamos en este trabajo atraviesan a todas ellas como tópicos de interés central y permanente. Durante tales etapas la configuración de la economía argentina experimentó cambios apreciables. Su obra incluye el análisis de una amplia variedad de aspectos. Nosotros decidimos enfocarnos en el análisis de un subconjunto de ellos, que consideramos que son continuos en su obra, que

enumeramos a continuación:

1. La fuerte relevancia de los impactos de origen externo en los ciclos en la periferia.
2. Las diferencias en los procesos que determinan la evolución del sistema económico entre las economías del centro y las economías de la periferia.
3. La identificación de mecanismos que generan fluctuaciones “excesivas”, y que deben ser enfrentadas por la política económica.

Para el análisis de tales cuestiones, tomamos como insumo parte de las obra de Prebisch (en particular, Prebisch 1944). Nuestro análisis no pretende ser abarcativo de la obra de Prebisch en su conjunto, pero pretende retomar aspectos esenciales que, postulamos, continúan siendo de relevancia para el diseño de la política económica en la Argentina actual.

Las próximas tres subsecciones se dedican al análisis concreto de cada uno de los tres aspectos definidos.

3.1. Los impactos de origen externo y el ciclo en la periferia

A lo largo de toda su obra Prebisch dedicó gran atención a los efectos de los impulsos de la economía mundial sobre la evolución de la economía argentina, tanto a través de los flujos comerciales como de los movimientos de capital. Prebisch (1921, pp. 647-648) decía:

“Como país agrario y campo de inversión de capitales extranjeros, en el desarrollo de nuestros movimientos ondulatorios prevalecen, por un lado, las

variaciones del volumen físico de la producción del suelo, sus precios y grado de absorción de los productos en el mercado internacional, y por otro, la mayor o menor afluencia de capitales extranjeros. Aparte de las alternativas de la producción rural, sujetas desde luego a las contingencias meteorológicas, los otros elementos que acabamos de señalar mantienen estrecha relación con los fenómenos cíclicos exteriores que así se reflejan sobre el ciclo económico argentino.”

El concepto de vulnerabilidad externa fue central en sus investigaciones. El autor concedía una relevancia fundamental al impacto de los movimientos de capital internacional en la economía argentina, lo que llevaba a que, en un esquema de patrón oro, la inestabilidad de la economía argentina fuese determinada por el comportamiento de los flujos de capital extranjero:

“País sin capitales acumulados, y por tanto incapaz de mantener moneda propia, la Argentina debía tomarlos en el exterior, ya para desenvolverse económicamente, ya para colmar los déficit en los presupuestos. Los capitales prestados permiten, por una parte, el abultamiento de las importaciones mercaderías extranjeras, y por otra, al incorporarse como metálico a la economía nacional, aumentan la cantidad de medio circulante, y preparan el terreno para la expansión del crédito y un período ascendente; del mismo modo que es el retrainimiento de estos capitales que, junto a la variación de otros factores sobre los que tienen gran influencia, desequilibran el balance de pagos y producen una situación crítica.” (Prebisch, 1921, p. 161).

La reversión en la dirección de los flujos de capital extranjero era el impulso disparador de la recesión, y la baja acumulación de reservas durante la etapa expansiva propiciaba las condiciones para que la situación se tornase

en crisis:

“La entrada de metálico proveniente en general de inversión de capital extranjero en empréstitos públicos y colocaciones privadas, acrecienta las reservas bancarias y crea un ambiente psicológico de bonanza que favorece toda suerte de nuevos negocios. El crédito se expande con facilidad para buenos y malos deudores: los bancos alargan el plazo de sus colocaciones; y aumenta el volumen de las importaciones por el incremento de poder adquisitivo que la dilatación del crédito pone directa e indirectamente en manos de la población por medio del proceso que ya hemos referido. Pero el período de prosperidad no dura mucho tiempo. Llega un momento como el de 1929 con el colapso de Wall Street, o en 1914 con las perturbaciones europeas, o en 1873 con el pánico de Viena, en que después de la holgura de los mercados financieros externos, a cuyo favor importamos grandes cantidades de capital, sobreviene una tensión monetaria más o menos intensa. Se interrumpe la afluencia de capitales; y plantéase entonces la necesidad de pagar con el oro acumulado anteriormente el incremento de importaciones y los servicios financieros acrecentados durante el período de prosperidad. El metálico se exporta, y desciende la cantidad de reservas bancarias, trayendo las perturbaciones conocidas, pues las carteras se encuentran inmovilizadas por los excesos privados y fiscales cometidos en el período ascendente” (Prebisch, 1932, pp. 63-64).

Es claro que tales análisis siguen siendo relevantes para la comprensión de los fenómenos de desequilibrio de la balanza de pagos en la Argentina actual. En la literatura reciente ha sido señalada la relevancia de los shocks externos para explicar fenómenos de crisis de balanza de pagos. El término

frecuentemente usado en la literatura reciente es el de *sudden stops*, término que señala una reversión repentina en la dirección de los flujos de capital (cf. Calvo (1998), Calvo y Reinhart (1999), Calvo et al (2004), y Edwards (2005), entre otros). Más allá de una discusión semántica absolutamente válida sobre cuando definir a un shock como “repentino” (pues es claro que tales shocks pueden ser consecuencia del descubrimiento por parte de un grupo de agentes de que los fundamentales de la economía no son consistentes con una evolución sostenible de la cuenta corriente, como es señalado en buena parte de la literatura), lo cierto es que es un hecho reconocido que las perturbaciones externas son especialmente relevantes para el equilibrio interno en los países de América Latina en general, y en Argentina en particular.

El marco de restricciones de presupuesto presentado en la sección 2 permite analizar los mecanismos de ajuste que se producen tras una perturbación externa. A modo de ejemplo, supongamos que la Reserva Federal estadounidense decide un aumento de la tasa de interés de los bonos que emite. Supongamos que previo al momento del incremento en la tasa de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos, el resultado de la cuenta corriente en Argentina era deficitario.

El aumento de la tasa de interés en Estados Unidos atrae capitales hacia ese país. Si los capitales van hacia ese país, entonces se retirarán del resto de los países, como muestra (7). Este ejemplo es representativo de episodios desatacados en la historia de América Latina, como la crisis de la deuda latinoamericana de la década del ochenta. Es esperable que los países latinoamericanos sufran una salida de capitales masiva. La consecuencia para Argentina es que la cuenta capital exhibiría una variación de signo negativo.

¿Cómo se produce el ajuste? La ecuación (5) muestra que hay dos componentes que pueden ser afectados: la cuenta corriente y la variación de reservas. En una situación como la analizada por Prebisch y que fuera señalada anteriormente, en la que la acumulación de reservas es baja, el ajuste en la cuenta corriente es necesario. Si el tipo de cambio es fijo, el ajuste puede tornarse no factible al valor fijado del tipo de cambio, por lo que una devaluación puede resultar necesaria. Es decir, una crisis del sistema cambiario es una posibilidad inminente ante un shock como el que estamos describiendo.

A su vez, el aumento de la tasa de interés en Estados Unidos tiende a generar una apreciación del dólar. La tendencia hacia la depreciación del peso es la otra cara de la misma moneda que muestra que la caída en el resultado de la cuenta capital va acompañada, cuando la variación de reservas no es posible, de un aumento en el resultado de la cuenta corriente.

Prebisch enfatiza que el ajuste de la balanza de pagos es diferente para el centro y la periferia. Las diferencias se derivan de una asimetría fundamental en la estructura. En el país central, el banco central (en el caso analizado por Prebisch en su obra temprana, el Banco de Inglaterra) tenía margen para, ante perturbaciones negativas, usar la política monetaria para proveer de liquidez al sistema financiero del centro, mientras la tasa de interés era el instrumento utilizado para atraer oro del exterior, manteniendo las reservas en niveles deseables.

A partir de la observación de las ecuaciones (5) y (7) se detecta una diferencia adicional en la estructura del centro frente a la de la periferia. Para el centro, hay una fuente adicional de financiamiento de déficits en cuenta corriente: el señoreaje con el resto del mundo.

En la periferia, la acumulación de reservas puede servir como un seguro ante shocks de liquidez. Un fondo de reservas considerable otorga flexibilidad adicional en el manejo del tipo de cambio. Políticas de este tipo están siendo implementadas en un conjunto de países de cardinalidad no despreciable (cf. Bastourre et al (2009)), y en la literatura reciente para el caso argentino ha sido destacado el rol de la acumulación de reservas junto a la flexibilidad del tipo de cambio como estrategia de mitigación de riesgos que provienen del sector externo, haciendo hincapié en que la flexibilidad del tipo de cambio per se no es un sustituto de la acumulación de reservas, sino un complemento (véase Bastourre et al (2006)).³ Desde el punto de vista del diseño de la política económica actual, dada la alta volatilidad interna y externa más la falta de un seguro global, la consecuente vulnerabilidad de la economía interna implica que el autoaseguramiento puede resultar una estrategia prudente.

Concluimos que la preocupación prebischiana por las perturbaciones externas es un tema de actualidad, con consecuencias para las transiciones del proceso económico que experimentamos hoy en día, y con consecuencias para el diseño de la política económica.

³Olivier Blanchard, en su condición de director del Departamento de Investigaciones Económicas del Fondo Monetario Internacional, ha indicado que la acumulación de reservas es un mecanismo ineficiente para mitigar shocks de baja probabilidad de ocurrencia (véase, al respecto, su presentación sobre “Provisión de liquidez global” realizada en las Jornadas Monetarias y Bancarias del año 2009 del BCRA, disponible en el sitio web del BCRA). El problema de afirmaciones de tal tipo es que se realizan tomando como marco de referencia una situación en que existe seguro de liquidez global, algo que en la práctica se viene verificando no existente.

3.2. El ciclo económico en el centro y en la periferia

Prebisch estableció una distinción clara entre el ciclo en el centro y el ciclo en la periferia, consecuencia de diferencias de estructura económica.

En el centro, el ciclo corresponde al esquema de oscilaciones en el financiamiento, en el que sobre-expansiones del crédito desembocan en problemas de repago de deudas, con contracciones en los niveles de gasto y actividad, hasta que el reestablecimiento de la solvencia permite la recuperación. Tales oscilaciones repercuten sobre la periferia (Heymann 2008).

De lado de la periferia, el énfasis en la determinación del ciclo se ponía en la vulnerabilidad de esas economías hacia las perturbaciones provenientes del centro.⁴ En contraste con los países centrales, en los cuales la evolución de la economía estaba principalmente determinada por sus propios esquemas de política económica, y en los que la política monetaria tenía una influencia decisiva, en los países periféricos como Argentina los impulsos externos tenían gran importancia en las fluctuaciones económicas y las posibilidades de la política económica eran limitadas. Cuando una economía del centro entraba en recesión, la demanda internacional de los bienes que las economías periféricas exportaban disminuían. A su vez, la recesión en la economía central generaba un aumento del costo de financiamiento relativamente mayor en las economías periféricas, dado el cambio estructural en la distribución percibida de riesgos que la recesión generaba (en el centro, la recesión no

⁴Una cita ilustrativa indica que “las alternativas de la economía internacional agregadas a las variaciones de nuestras cosechas se manifiestan en la Argentina en un continuo sucederse de fases de ascenso y depresión de las actividades económicas internas” (1944b, p.230).

tendía a poner en duda las condiciones de solvencia que marcaban la sostenibilidad de la política económica, mientras que en los países periféricos sí). De este modo, la economía periférica sufría al mismo tiempo un empeoramiento de los términos de intercambio y de acceso al mercado de crédito. La concurrencia de salida de capitales y empeoramiento de las balanzas comerciales allí descripta sigue siendo un fenómeno de total relevancia.

Dichas restricciones llevaron a Prebisch a reflexionar sobre como diseñar un régimen macroeconómico y lineamientos de política que fueran adecuados para países como la Argentina. Su experiencia al frente del Banco Central de la República Argentina y el análisis que realizó entonces sobre las asimetrías entre el centro y la periferia en el sistema monetario internacional fueron fundamentales para moldear su concepción de la política económica.

La preocupación de Prebisch por el uso de la política monetaria para “resguardar las actividades internas de las fluctuaciones y contingencias exteriores asegurándoles el máximo de estabilidad” (1944, p.246) incorpora las lecciones extraídas de la experiencia de la economía argentina en los años 30, con hincapié en que la misma sea función de la vulnerabilidad externa y las restricciones que enfrenta una economía periférica. La política monetaria debía ser expansiva en tiempos de descenso de las exportaciones y menor ingreso de capitales del resto del mundo, pero debía combinarse con una política cambiaria apropiada. En particular, sugiere “la aplicación de tipos variables de cambio” (1944, P.247) para restringir las importaciones en conjunto, actuando sobre aquellas que define como “prescindibles”, sin necesidad de regulaciones directas individuales en épocas de escasez de divisas.

A partir del análisis que desarrollamos en la próxima subsección, veremos

como su pensamiento sigue siendo relevante para el diseño de la política económica en Argentina en la actualidad.

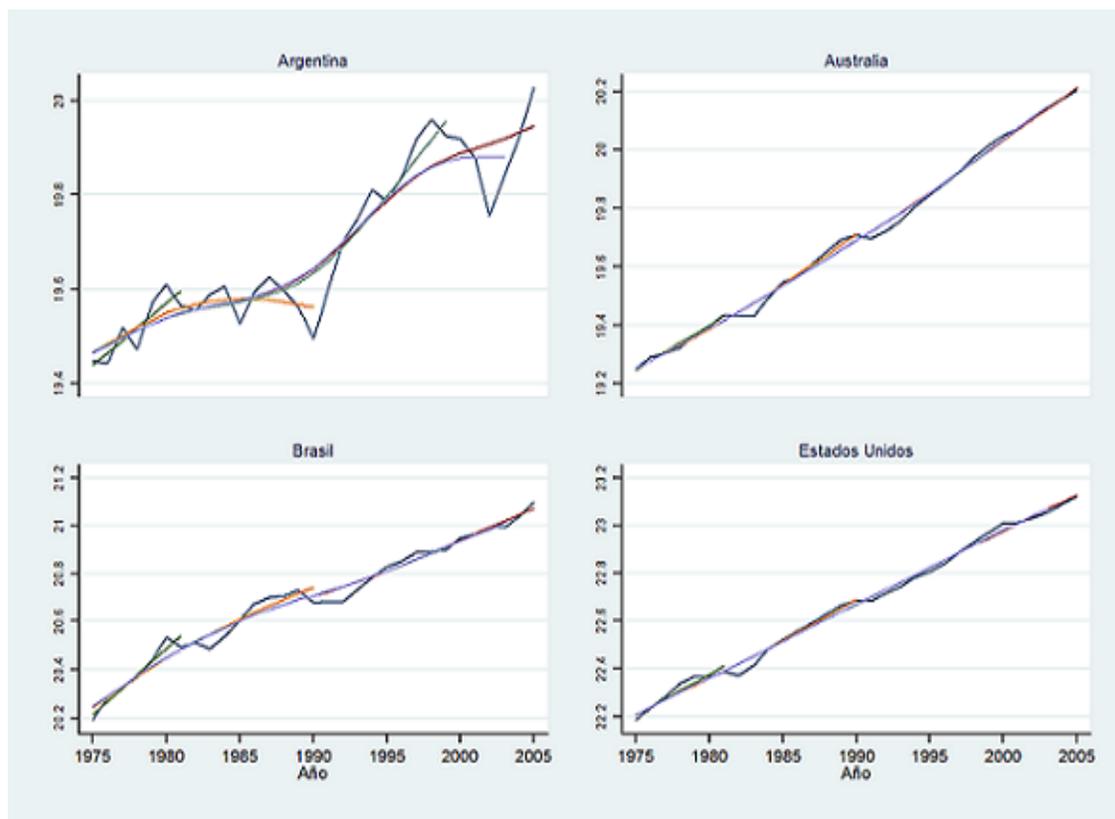
3.3. Análisis sobre fluctuaciones y tendencias

Para motivar el análisis de ciclo y tendencia, partimos de la observación de la figura 1. En esa figura, se calcula de forma recursiva la tendencia Hodrick-Prescott del logaritmo del producto para 4 países: Argentina, Brasil, Australia y Estados Unidos. Lo que se observa es una diferencia notable en el comportamiento estructural de la serie entre países en desarrollo y desarrollados. En Argentina, a medida que se incorpora nueva información, la tendencia cambia de forma significativa. En Estados Unidos, la tendencia permanece relativamente estable, y la llegada de nueva información no provoca cambios en la tendencia que se asocia al “largo plazo”.

Este fenómeno ilustra que la identificación de una tendencia para el crecimiento de la actividad económica en Argentina es una tarea difícil.⁵

⁵Problemas de identificación de tendencias como fuente de percepciones que ex-post se revelan equivocadas han sido parte de explicaciones de la crisis argentina de 2001 (Galvani et al (2003)), y de fuentes de fallas de coordinación a nivel macro en general (véase por ejemplo Heymann y Sanguinetti (1998), Heymann et al (2001), y más recientemente Aguiar y Gopinath (2007) y Boz et al (2008)).

Figura 1



La estructura de las series de tiempo presentadas resulta un determinante fundamental de los procesos de desarrollo de las distintas economías. Para apreciar este fenómeno, retomemos el marco de restricciones de presupuesto presentado en la sección 2, y enfoquémonos en la ecuación (8), que es la restricción intertemporal de presupuesto de la economía.

La restricción intertemporal de presupuesto indica que las decisiones que se toman en el presente dependen de expectativas acerca del futuro. Cuando

los agentes de la economía deciden cuanto gastar “hoy”, si las restricciones de liquidez no son absolutamente operativas, esos niveles de gasto dependerán del ingreso que esos agentes dispongan “hoy” y del que esperen disponer “mañana”. De esas expectativas va a depender la estructura de contratos de la economía. De modo que surge una pregunta esencial: ¿cómo forman expectativas los agentes acerca del ingreso futuro?

En una economía como la estadounidense, previo a la crisis financiera de 2008, el problema de formación de expectativas no parece ser demasiado complejo. El crecimiento de la productividad parece tener una tendencia definida, tendencia que puede servir como guía para la formación de expectativas. La política económica se enfoca en cuestiones de estabilización y cuestiones de eficiencia, pero la estabilización, hasta la crisis de 2008, no parecía ser la preocupación principal de la política económica.

La historia de la economía argentina muestra una evolución marcadamente diferente. Los problemas de la identificación de las productividades futuras han sido fuente de inestabilidades que derivaron en episodios de crisis económicas, es decir, colapsos a gran escala en la estructura de contratos, con fuertes pérdidas de producto. A su vez, estos quiebres estructurales realimentan la falta de un ancla para las expectativas, que implican nuevamente intensas fluctuaciones, y así sucesivamente se mantiene esta lógica circular. Es decir, *el ciclo económico tiene efectos sobre la tendencia, y los cambios estructurales en la tendencia tienen efectos sobre el ciclo económico.*

Respecto a este problema de identificación entre qué parte de la serie es cíclica y qué parte de la serie es tendencial, decidimos retomar a Prebisch y extender la lógica de sus argumentos en pos de usar la política económica

para asegurarle a la economía interna el máximo de estabilidad. Es decir, lo que planteamos a continuación no son ideas de Prebisch en sí mismas (al menos entendemos que no fueron manifestadas de forma explícita en su obra), pero usamos el pensamiento de Prebisch como una guía para la elaboración de las ideas que exponemos.

La idea central del razonamiento que exponemos en esta sección es que *un rol primordial de la política económica debe ser el de generar las condiciones para una mayor previsibilidad de las variables que importan para la formación de planes económicos*. El corolario inmediato es que, dado que las excesivas fluctuaciones macroeconómicas tienen efectos de primer orden sobre la tendencia, que la política económica esté orientada a suavizar fluctuaciones implica que ayuda a aumentar el grado de previsibilidad de la economía.

Lo explicado resalta la relevancia de Prebisch para el pensamiento económico actual. Más allá de que no pretendemos discutir aspectos específicos de la determinación de políticas óptimas, sí queremos postular una conjetura adicional. En la sección 3.2 postulamos lineamientos para la política de acumulación de reservas, lineamientos a los que llegamos a partir de nuestra comprensión de Prebisch. En esta sección queremos conjeturar lo que entendemos como un lineamiento que consideramos buena práctica para la determinación de la política fiscal.

Existe una asimetría entre “equivocarse hacia arriba” y “equivocarse hacia abajo” en cuanto a los pronósticos de ingresos y productividades. Si un conjunto significativo de agentes comete errores de sobre-estimación, la consecuencia ex-post será la no factibilidad de contratos previamente establecidos. En términos de la ecuación (8), lo que decimos es que la condición de

solvencia no se podrá cumplir dada la estructura de contratos previamente definida, por lo que aquellos tendrán que reestablecerse, de modo de redefinir las restricciones que sean compatibles con la factibilidad económica. En la semántica usual esto se conoce como crisis económica, con los efectos sabidos que una crisis genera en términos de destrucción de riqueza. Si los errores de estimación van en la otra dirección (es decir, se produce sub-estimación), lo que ocurrirá son “oportunidades perdidas” para la generación de riqueza, pero no puede haber crisis. Nuestra entendimiento es que los costos de equivocarse en las distintas direcciones tienen una magnitud diferente.

¿Cómo impacta este argumento para los lineamientos de una política fiscal que favorezca la estabilización macroeconómica? Al definir estabilización, aceptamos que las políticas deben ser contracíclicas, de modo de reducir el nivel de fluctuaciones respecto a la tendencia. La consecuente pregunta es: ¿respecto a cuál tendencia? Ya observamos a partir de la figura 1 lo difícil que resulta identificar una tendencia de largo plazo en Argentina. No conocer la tendencia de crecimiento resulta entonces una dificultad adicional para la determinación de la política fiscal.

De Galiani et al (2003) se desprende que buena parte de la política fiscal deficitaria en Argentina en los noventa se debió a la percepción de que los cambios estructurales generarían incrementos de productividad permanentes, que ex-post no se revelaron. En la determinación de la política fiscal en Argentina hoy, enfrentamos el mismo problema de identificación de tendencia. Existen argumentos que plantean que la aceleración del gasto puede generar aumentos de productividad permanentes, de acuerdo a la ley Kaldor-Verdoorn. Parte de la disyuntiva en la determinación de la política fiscal

actual es la misma que podemos analizar hoy que ocurrió durante la Convertibilidad. Si tales aumentos de productividad no se convalidan ex-post, la consecuencia será la de problemas de sostenibilidad, con los efectos de destrucción de riqueza que ellos generan. Postulamos entonces que resulta esencial tener en cuenta cuanta inversión se necesita para aumentar en un punto la tasa de crecimiento de la productividad, diferenciando situaciones de pleno uso de la capacidad instalada de otras en que hay capacidad instalada ociosa, de modo de no exagerar en la estimación de los incrementos en el producto que puede generar la expansión de la política fiscal. Además, dada las asimetría descrita dos párrafos arriba, concluimos que cuando en un país como Argentina en que conocer la productividad futura es sumamente complicado, ante la “duda” puede resultar conveniente ser precautorio, de modo de favorecer la estabilización en el presente, para que la serie exhiba menos volatilidad en el futuro (es decir, postulamos que puede resultar sensata una “inversión precautoria” en estabilización).

4. Conclusiones

La obra de Prebisch se destaca por un tipo de razonamiento orientado a describir procesos. Es decir, no se preocupa sólo por los efectos finales que un experimento de política económica genera, sino que busca revelar cuál es la dinámica que la economía exhibe a lo largo de la transición. Debido a tal inquietud su obra abunda en ejemplos numéricos que ilustran sus razonamientos. El uso de esos ejemplos numéricos forman un marco de análisis de difícil simplificación, que en nuestra opinión es la expresión vívida de la

honestidad académica de un macroeconomista que está ocupado en explicar lo que realmente el estudio de la macroeconomía debe afrontar, y no dispone de modelos sencillos (tal vez porque construirlos no es posible) para hacerlo.

En su esquema de razonamiento puede abocarse al estudio de los grandes temas de la macroeconomía argentina en particular, y de la latinoamericana en general. Entre el conjunto de temas que él analiza, nosotros elegimos tres aspectos globales. Dos de ellos, resumidos en el rol de las perturbaciones externas en la determinación del ciclo económico dada la estructura centro-periferia, están tratados de forma explícita y extensa en su obra. Respecto al tercero, que se enfoca en la interacción entre el comportamiento del ciclo y la definición de tendencia, consideramos que es necesario analizarlo en el contexto argentino actual, y su obra nos sirve como guía.

En este trabajo, a partir de hacer explícitas las restricciones de presupuesto de la economía para cada período y la intertemporal, mostramos cómo los problemas analizados por Prebisch y cómo sus métodos resultan de utilidad para el estudio de desequilibrio externos en la Argentina actual. Finalmente, analizamos cómo la relación entre fluctuaciones económicas y formación de percepciones sobre capacidades de repago en el futuro da lugar a demandas por estabilización. En definitiva, estudiar a Prebisch nos significa estudiar macroeconomía en su sentido puro, y nos permite analizar lineamientos para la determinación de las políticas económicas que contribuyan a disminuir la probabilidad de fallas de coordinación a escala macro.

Referencias

- [1] Aguiar, M. y G. Gopinath (2007). “Emerging Market Business Cycles: The Cycle Is the Trend.” *Journal of Political Economy*, Vol. 115, No. 1.
- [2] Bastourre, D., J. Carrera, J. Ibarlucía y M. Redrado (2006). “The economic policy of foreign reserve accumulation: new international evidence.” BCRA, Investigaciones Económicas. Working Paper 2006/13.
- [3] Bastourre, D., J. Carrera y J. Ibarlucía (2009). “What is Driving Reserve Accumulation? A Dynamic Panel Data Approach.” *Review of International Economics*, Vol.17, Issue 4, p.861-877, September.
- [4] Boz, E., C. Daude, and CB. Durdu (2008). “Emerging Markets Business Cycle Revisited: Learning about the Trend.” *FRB International Finance*.
- [5] Calvo, G. (1998). “Capital Flows and Capital Market Crises: The Simple Economics of Sudden-Stops.” *Journal of Applied Economics*, Vol.1 Nro.1, Noviembre.
- [6] Calvo, G. y C. Reinhart (1999). “When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Options.” In *Economics Research Works*.
- [7] Calvo, G., A. Izquierdo y L. Mejia (2004). “On the Empirics of Sudden Stops: The Relevance of Balance-Sheet Effects.” *NBER Working Paper*.
- [8] Edwards, S. (2005). “Capital Controls, Sudden Stops and Current Account Reversals.” *NBER Working Paper* 11170.

- [9] Galiani, S., D. Heymann and M. Tommasi (2003). “Missed Expectations: The Argentine Convertibility.” William Davidson Institute Working Paper No. 515.
- [10] Heymann, D. (2008). “Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch.” Mimeo.
- [11] Heymann, D. y P. Sanguinetti (1998). “Business Cycles from Misperceived Trends.” Economic Notes.
- [12] Heymann, D., M. Kaufman and P. Sanguinetti (2001). “Learning about trends: Spending and credit fluctuations in open economies.” IEA Conference Volume Series - Macmillan Press.
- [13] Leijonhufvud, A. (1981). Information and Coordination. Oxford University Press.
- [14] Lucas, R. (1987). Models of Business Cycles. Oxford: Basil Blackwell.
- [15] Prebisch, R. (1921). “Anotaciones sobre nuestro medio circulante.” En Obras Completas (1991).
- [16] Prebisch, R. (1932). “La Acción de Emergencia en el Problema Monetaria.” En Obras Completas (1991).
- [17] Prebisch, R. (1944). “La moneda y los ciclos económicos en la Argentina” (OC Vol. III, pp. 249-442), en Obras Completas, Volumen III.
- [18] Prebisch, R. (1944b). “El Patrón Oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países.” En Obras Completas, Volumen II.

- [19] Prebisch, R. (1983). “Cinco etapas de mi pensamiento sobre el desarrollo.” Trimestre Económico, Vol. L(2), Abril-Junio, Número Especial, México.