

4/

## ¿Rigidez estructural del tipo de cambio?

El caso de Argentina a la luz de un enfoque marxista<sup>1</sup>

MARIANO FÉLIZ E ISIDORO SOROKIN

“Quedamos con una conclusión que ciertamente haría que el padre de la paridad de poder adquisitivo, Gustav Cassel, se revuelva en su tumba  
*[One is left with a conclusion that would certainly make the godfather of purchasing power parity, Gustav Cassel, roll over in his grave]”*  
 Rogoff (1996)

“Si preguntamos sobre la deseabilidad del libre comercio, sin embargo, el punto no es preguntarse si los trabajadores de bajos salarios merecen ser mejor pagados sino preguntarse si ellos y sus países están peor exportando bienes basados en salarios bajos de lo que estarían si rechazaran entrar en ese comercio humillante. Y al hacerse esa pregunta uno debe preguntarse también *¿cuál es la alternativa?*  
*[If one is asking about the desirability of free trade, however, the point is not to ask whether low-wage workers deserve to be paid more but to ask whether they and their country are worse off exporting goods based on low wages than they would be if they refused to enter into such demeaning trade. And in asking this question one must also ask, what is the alternative?]*”  
 Krugman y Obstfeld (2003)

## 1. Introducción

**H**oy en día el tipo de cambio real es una variable central en cualquier debate sobre macroeconomía abierta. En Argentina, ha sido un elemento de discusión con referencia a su importancia para la estabilización del nivel de precios, su lugar en la promoción del empleo y en función de su papel como

---

1 Esta investigación se realizó en el marco del proyecto “Macroeconomía, crisis y mercado de trabajo en Argentina. Enfoques heterodoxos” (11/E079), “Economía política de la Argentina en crisis” (11/E092) de la Universidad Nacional de La Plata y “Macroeconomía, crisis y mercado de trabajo en Argentina. Enfoques heterodoxos” (PIP 5500) del CONICET. Agradecemos los comentarios de varios miembros del CEIL-PIETTE / CONICET.

determinante de la competitividad internacional de la economía (Frenkel y Rapetti, 2004).

Un punto crítico al respecto se centra en la cuestión sobre si el tipo de cambio real es un instrumento de política económica o corresponde, por el contrario, a determinantes estructurales que en el marco de una economía capitalista implican restricciones importantes a las posibilidades de su manipulación. Por otra parte, se debate si aun cuando existieran determinaciones estructurales del tipo de cambio real, el mismo podría ser alterado en caso de que la política pública fuese capaz de afectar esos factores estructurales.

En este trabajo propondremos un marco conceptual alternativo a los enfoques tradicionales, en línea con los aportes recientes en el ámbito de la teoría económica marxista, para desarrollar la discusión desde un punto de vista novedoso. Esto implicará un recorrido por hipótesis que no necesariamente se ajustan al método empleado por la teoría económica convencional. Por ello, intentaremos ofrecer al lector, de manera conjunta, no sólo elementos para una crítica de las teorías ortodoxas, sino también lineamientos básicos útiles para la conformación de un marco teórico alternativo.

Partiendo de una revisión de carácter general sobre los límites de los marcos conceptuales estándar, ofrecemos un marco de análisis alternativo que en última instancia nos llevará a indagar sobre los límites, posibilidades e implicancias de la política cambiaria. Complementariamente, se ofrece con fines ilustrativos una primera estimación de la asociación entre los determinantes estructurales y el tipo de cambio real observado para la Argentina durante el período 1980-2006. En las conclusiones del trabajo se presentan algunas implicancias para el actual régimen cambiario.

## 2. La teoría ortodoxa: algunos comentarios sobre sus limitaciones y cuestionamientos

Según la teoría neoclásica estándar, el elemento teórico basal en la determinación del tipo de cambio real es la generalización del principio conocido como la *Ley de un solo precio* que se ha difundido en la literatura con el nombre de *Paridad de Poder Adquisitivo* (PPP) (Dornbusch, 1987). Dado el vasto cúmulo de supuestos, en gran parte *ad-hoc* pero no triviales, que circunda a la hipótesis de la PPP<sup>2</sup>, no parece casual que a pesar de años de investigación, con resultados prácticamente

---

2 Entre los más referenciados, en términos generales, se encuentran los supuestos de mercados competitivos perfectamente integrados, canastas de bienes homogéneas y bienes perfectamente sustitutivos, entre otros.

infructuosos<sup>3</sup>, este elemento permanezca enraizado, al menos tácitamente, en casi la totalidad de la bibliografía económica tanto ortodoxa (Rogoff, 1996) como en muchas ocasiones también heterodoxa (Blecker, 1998).

Convencionalmente, suele proponerse dicha hipótesis en dos versiones bastante conocidas, una *absoluta*, en la que el tipo de cambio se mantiene automáticamente en su nivel de equilibrio, y otra *relativa* en la que se admiten fluctuaciones de corto plazo. Más precisamente, puede definirse como PPP absoluta a la hipótesis bajo la cual el tipo de cambio real es determinado de manera que el poder adquisitivo de la moneda de un país equivale a la de otro expresado en la misma moneda, lo que implica que en equilibrio iguala a la unidad (Dornbusch, 1985). En su forma relativa, implica la igualdad entre la tasa de depreciación de una moneda con respecto a otra y la diferencia en los niveles de inflación agregados de los respectivos países (Sarno y Taylor, 2002).

En torno a la formulación original de la hipótesis de la PPP suelen encontrarse, en términos muy generales, modelos que resuelven la estabilidad del equilibrio por medio de cambios instantáneos en precios o bien vía ajustes monetarios. Por otra parte, los modelos generalmente llamados nuevo y neo-keynesianos admiten movimientos cambiarios que se deben al levantamiento parcial del supuesto de flexibilidad perfecta de precios. Es decir, con precios rígidos en el corto plazo se admite que ante determinadas perturbaciones sea posible observar desvíos del tipo de cambio real respecto de su valor de paridad de poder adquisitivo. Aún así, en el largo plazo, se continúa sosteniendo que los precios ajustarán y se volverá al valor de equilibrio original, por lo que la discusión, al menos en el nivel empírico, pasa a focalizarse en la velocidad del ajuste requerido. Este último caso es el que sustenta analíticamente el conocido fenómeno empírico denominado *over-shooting* o sobre-reacción del tipo de cambio (Dornbusch, 1989).

Como una segunda alternativa para la explicación de la determinación de los términos de intercambio, la *teoría de las ventajas comparativas* establece que el tipo de cambio real ajustará automáticamente ante desequilibrios comerciales<sup>4</sup>. Partiendo de un patrón de especialización en el comercio exclusivamente regido por los costos relativos, se introduce como mecanismo autorregulador la inverosímil

---

3 Al respecto, la bibliografía ortodoxa, lejos de escatimar en eufemismos, argumenta que si bien la evidencia podría resultar ambigua, ello se debería a una variedad de factores tales como una velocidad de convergencia del tipo de cambio real al valor dado por la PPP extremadamente lenta de las variables implicadas, elevada volatilidad macroeconómica, rigideces en precios y salarios, no linealidades en los procesos de ajuste, etc. Véase, por ejemplo, Rogoff (1996) y Sarno y Taylor (2002).

4 Utilizamos indistintamente el concepto de tipo de cambio real y términos de intercambio en tanto sostendremos, como se verá, que el tipo de cambio real expresa los términos de intercambio (precios relativos) entre la producción de un país y el resto del mundo.

teoría ricardiana de la moneda (la teoría cuantitativa) en un contexto de mercados perfectos, completamente integrados y con pleno empleo de los recursos<sup>5</sup>.

Según el razonamiento original de Ricardo (2001[1821]), en el caso eventual de que un país afrontara una posición desventajosa en una relación bilateral de comercio, los pagos al extranjero tenderían a superar los ingresos de las exportaciones. Consecuentemente la cobertura del respectivo déficit de balanza comercial provocaría una salida de divisas (oro) causando, y es aquí donde entra el argumento cuantitativista *à la Hume*, una reducción en la cantidad de dinero del país deficitario que a su vez encontraría su contrapartida en el aumento del circulante en el país superavitario. En correspondencia con lo anterior, la reducción de la cantidad de dinero generaría una caída generalizada de los precios en el primer país, ergo, un alza en el segundo. Esta dinámica operaría hasta que la reducción en la cantidad de moneda provocara una deflación de precios suficiente como para que eventualmente determinados sectores productivos se convirtieran en relativamente eficientes, y no sólo compitan favorablemente con las importaciones sino que sean capaces de exportar. Es decir, la deflación continuaría, se afirma, hasta balancear el saldo externo alcanzándose así una nueva situación de equilibrio. Aún partiendo de una posición de ventaja absoluta en la producción de todas las mercancías a favor de una de las partes, se llegaría sistemáticamente a una relación gobernada por la ventaja comparativa (Ricardo, 2001[1821]). Vemos claramente entonces que para que tenga lugar la dinámica propuesta, se asume la existencia de una relación directa entre la cantidad de dinero y el nivel absoluto de precios.

De este primer corolario de la teoría ortodoxa suelen desprenderse dos extensiones básicas en cuanto a la dinámica del tipo de cambio. En primer lugar, se transplanta el efecto anteriormente desarrollado sobre un sistema de patrón oro a uno de tipo de cambio fijo con moneda fiduciaria. En el caso de un régimen de tasas flexibles (lo que implicaría una política monetaria independiente) un déficit de cuenta corriente correspondería directamente a una depreciación de la moneda, que gravitará hacia un nivel de equilibrio en el que el valor del saldo comercial se readecua para corregir el desbalance. La depreciación garantizará consecuentemente el abaratamiento de las exportaciones, lo cual, al menos para un determinado rango de bienes, se traducirá en ventajas comparativas.

Del ejemplo de la tela y el vino a la caja de Edgeworth, de Ricardo al modelo Heckscher-Ohlin-Samuelson (HOS), la senda seguida por la teoría del comercio estándar continúa siendo aquella que indica el principio de la ventaja comparativa. Esta segunda formulación (modelo HOS), más reciente, abandona los desarrollos de Ricardo en cuanto a teoría del valor, en los que el costo social de los bienes

---

5 Veremos posteriormente que este planteo teórico supone un salto, a nuestro parecer difícil de justificar, de un patrón de competencia regida por los costos absolutos en el interior de una economía hacia relaciones internacionales de competencia e intercambio reguladas por costos comparativos.

producidos depende del tiempo de trabajo empleado, para pasar a fundamentarse simplemente en lo que se conoce como costos de oportunidad. Se hace patente aquí la debilidad del concepto neoclásico de escasez, ya que de no haber pleno empleo de los recursos necesarios para producir, siempre sería posible aumentar la producción sin incurrir en mayores costos sociales.

En cuanto al criterio de determinación del patrón de comercio, mientras que Ricardo opta por la hipótesis de diferencias regionales en los costos relativos en términos generales, el modelo Heckscher-Ohlin-Samuelson las vincula a la abundancia relativa de factores de producción. Por ende, este argumento justificaría en términos de 'eficiencia' que los países desarrollados, abundantes en 'capital', se especialicen en la producción de bienes intensivos en dicho factor, quedando para las regiones menos favorecidas del capitalismo global la opción menos sugerente de limitarse a producir bienes intensivos en trabajo, o tal vez en 'tierra'. Al respecto, resulta bastante familiar el fenómeno de debilitamiento de los términos de intercambio y los recurrentes problemas de balanza de pagos de los países agro-exportadores.

De lo anterior y seguramente debido al carácter a-histórico de la metodología neoclásica, nótese que actualmente tales modelos se limitan a presentar elementos descriptivos de un supuesto patrón de comercio, incurriendo en el artificio de comparar los precios relativos en un estado de autarquía contra los precios relativos que regirían una vez que una determinada economía es expuesta a la apertura comercial (Krugman y Obstfeld, 2003). Si este único ejercicio resulta suficiente como para demostrar los beneficios del libre comercio, y si nos permitimos, como suele hacer el enfoque neoclásico, la posibilidad de dejar fuera del análisis la importancia de posibles diferencias tecnológicas, inevitablemente topamos con una realidad histórica que enseña que gran parte de los países subdesarrollados han ingresado en la órbita del comercio internacional a través del colonialismo (Marini, 1973). Esto lleva a dudar seriamente sobre el sustento objetivo de una situación hipotética de autarquía como base de comparación de economías que más bien valdría pensar en un extremo opuesto, como sujetas desde un comienzo a la lógica del comercio, aunque éste no fuese necesariamente libre.

Una tercera perspectiva sobre la cuestión, que en este caso no nos interesa discutir pero que por su abundancia en la literatura vale la pena mencionar, se atribuye a los enfoques asociados a los llamados modelos de fundamentales del tipo de cambio real (*fundamentals*). La particularidad de esta clase de elaboraciones se basa en definir en términos de ecuaciones, aunque no necesariamente lleguen a conformar un sistema cerrado, una relación entre el tipo de cambio observado y un conjunto de variables que se proponen como explicativas. Esta clase de metodologías, al partir de una base netamente empírica, suelen presentar un menor rigor teórico aunque en mayor o menor medida conservan algunas de las premisas fundamentales que se argumentaron anteriormente (Harvey, 1996).

A continuación presentamos un conjunto de conceptos elementales que luego resultarán de suma utilidad para redefinir los fundamentos sobre los que creemos que vale construir explicaciones coherentes para dar cuenta de la realidad empírica sin renunciar al rigor teórico. Desde la perspectiva alternativa que desarrollamos más abajo, veremos que si las mercancías tienen precio antes de entrar al mercado (es decir, los precios no se determinan en el mercado por la interacción entre oferta y demanda) y el dinero no es sólo un medio de cambio sino la expresión del valor de las mercancías, entonces la caída en la cantidad de dinero supuesta en el mecanismo de ajuste neoclásico provocará una suba en la tasa de interés en lugar de una reducción en los precios absolutos de las mercancías producidas en el país de menor competitividad. A partir de lo anterior veremos que la mayor tasa de interés atraerá capitales bajo la forma de créditos desde el exterior, facilitando el financiamiento del déficit externo. El balance de cuenta corriente podrá seguir siendo deficitario en tanto pueda ser financiado y no habrá mecanismo alguno que pueda forzar automáticamente los precios domésticos a reducirse.

Consecuentemente, lo anterior permitiría explicar la persistencia de déficits externos por lapsos prolongados y/o la recurrencia de ciclos de déficit-endeudamiento-crisis-superávit-déficit en numerosos países, como por ejemplo, la Argentina (Félez y Pérez, 2004; Félez y Chena, 2006). Pero claro, una explicación como ésta, que dé cuenta del fenómeno analizado, choca con la hipótesis neoclásica que asume un equilibrio estático del balance de pagos, la flexibilidad de precios y el pleno empleo como supuestos.

### 3. Una alternativa factible a la teoría convencional

Una propuesta alternativa para el análisis de la evolución del tipo de cambio real requiere comprenderlo como una expresión mediada del proceso de valorización. En este sentido, consideramos que el tipo de cambio real, su comportamiento y los límites de su movimiento, deben ser estudiados a la luz de las leyes dinámicas que rigen la sociedad capitalista. Por ello, no resulta adecuado partir de supuestos tales como el pleno empleo de la fuerza de trabajo, o tal vez menos aún, de un concepto de equilibrio estático, pues ninguno de ellos es consecuencia de un proceso de abstracción real sino más bien de meras suposiciones *ad-hoc*, de conclusiones controvertidas reintroducidas bajo la forma de hipótesis auxiliares<sup>6</sup>.

---

6 Contrariamente al enfoque neoclásico, que propone sus supuestos como meras construcciones mentales (ideales), siguiendo a Dussel (1998: 57) entendemos que lo real (lo concreto complejo) es el punto de partida del proceso de abstracción.

En la sociedad capitalista, la lógica de valorización del valor (expansión cuantitativa del capital invertido) está íntimamente ligada a la dinámica de la tasa de ganancia. Los precios de las mercancías se determinan tendencialmente a partir del tiempo de trabajo socialmente necesario para su reproducción, pero esos valores no aparecen de manera directa sino bajo la forma general de los precios de producción.

Estos expresan los valores de las mercancías pero modificados, para garantizar que los productores medios de todas las mercancías alcancen la tasa de ganancia media (Salama, 1975). Partiendo de los precios de producción, los movimientos relativos de la oferta y la demanda determinarán precios de mercado por encima o por debajo de los aquellos según la demanda social (solvente) de las mercancías sea mayor o menor a la oferta disponible.

Si la demanda solvente es superior a la oferta, el precio de mercado será mayor al precio de producción, lo que implicará una tasa de ganancia para la producción en esa rama superior a la rentabilidad media. Esto inducirá un aumento de la oferta tanto por ampliación del capital existente como por el ingreso de nuevos capitales para la producción en esa rama. Lo contrario ocurrirá si la demanda social es menor a la oferta disponible. En definitiva, dados los precios de producción, la inversión se moverá entre ramas y sectores según las condiciones de rentabilidad.

Sin embargo, los precios de producción, que como tales se expresan en dinero y en torno a los cuales oscilarán los precios de mercado, no son determinados por la demanda o por otros factores como, por ejemplo, la cantidad de dinero. Los mismos serán determinados por las condiciones globales de explotación de la fuerza de trabajo. Estas condiciones establecen la relación entre el capital variable adelantado (salarios) y la producción de valor por encima del costo de los insumos y maquinaria empleada (capital constante). Esta diferencia, equivalente al tiempo de trabajo excedente realizado por los trabajadores, es la fuente del plusvalor y se manifiesta primero bajo la forma de ganancia empresaria, derivando luego en otra serie de categorías de la esfera de la circulación (interés, renta, dividendos, impuestos).

En términos más sencillos, puede decirse que los precios de producción serán determinados por la relación que se establezca entre la productividad del trabajo y los salarios reales. Esa relación permitirá establecer una dinámica de extracción del trabajo excedente o plusvalor. Cuando en una rama particular, la productividad suba más rápidamente que los salarios reales, los precios de las mercancías producidas tenderán a reducirse en relación con los precios de las otras. La mayor productividad inducirá mayores niveles de rentabilidad que atraerán capitales a la producción dentro de la rama, conduciendo a una mayor oferta. El aumento relativo en la oferta en la rama tenderá a forzar los precios hacia abajo, conduciendo a la rentabilidad a los niveles vigentes en el conjunto de las ramas. En caso contrario,

si los salarios evolucionan por encima de la productividad, los precios tenderán a subir por la presión de la competencia para sostener la tasa de ganancia. En el primer caso, los costos laborales unitarios tenderán a reducirse, mientras que subirán en el último caso.

A partir de este planteo general puede construirse una explicación de la evolución del tipo de cambio real que se apoye en la dinámica del propio sistema. Como sugiere Shaikh (1996), sostendremos que el tipo de cambio real de un país en relación con el resto del mundo se define como el precio relativo entre los precios domésticos y los internacionales y estará determinado tendencialmente por la relación de costos unitarios reales relativos (asociados a la productividad del trabajo y a los salarios reales).

Para continuar el planteo es preciso establecer adecuadamente la base conceptual sobre la cual se fundarán las relaciones entre la nación considerada y el resto del mundo. Es decir, que es necesario delinear una posición respecto de la lógica del comercio internacional. Contra la posición estándar, continuadora de la economía política ricardiana, que sugiere que los términos de intercambio (es decir, el tipo de cambio real) se determinan a partir de las llamadas ventajas comparativas, nuestro marco conceptual nos lleva a concluir que lo que rige las relaciones internacionales de comercio son por el contrario las ventajas absolutas.

Es convencionalmente aceptado que la competencia en el interior de un país está regida por la ley de costos absolutos. Según esta, los capitales con menores costos de producción absolutos (expresados en una moneda común) poseen una ventaja competitiva que les permite fijar el precio de producción para las mercancías en la rama correspondiente. Esto es así, pues la firma más competitiva es la que posee los costos de producción reproducibles más bajos y por lo tanto cualquier expansión de la oferta será liderada por las firmas con una tecnología similar. Esas firmas (capitales reguladores) obtendrán una rentabilidad equivalente a la rentabilidad media para los capitales reguladores en el resto de las ramas. Las empresas con costos más altos tenderán a obtener menores tasas de ganancia que la media y las empresas con costos bajos (pero no reproducibles) obtendrán una rentabilidad superior a la media. Este mecanismo implicará que las regiones de un país donde se encuentren las empresas con menores costos desplazarán en la producción a las de costos superiores ubicadas en otras regiones del mismo país (Guerrero, 1996).

Cuando pasamos al comercio entre naciones debería seguirse el mismo razonamiento. Pero aquí la teoría ortodoxa abandona la visión clásica y se inclina por la teoría de los costos comparativos (propuesta inicialmente, como vimos, por David Ricardo) en la que sin importar la capacidad competitiva absoluta de cada país, una vez abierto al comercio los desbalances comerciales que puedan producirse tenderían a desaparecer vía ajustes en el tipo de cambio real (Shaikh, 1996). Es decir, el enfoque de costos comparativos cambia el argumento y ya no serían los costos absolutos de producción (expresados en una moneda común) los que domi-



narían, sino los costos comparativos. Para que esto tenga sentido recordemos que deben introducirse, entre otros, los supuestos de pleno empleo de los recursos y la plena vigencia de la teoría cuantitativa del dinero, lo que como argumentamos antes no ocurre.

Ahora bien, si retomamos el concepto de competencia inter-capitalista esbozado antes y lo aplicamos a la competencia internacional de capitales, la misma deberá estar regida por las ventajas absolutas en costos (Shaikh, 1991). Las mercancías comercializables (transables) internacionalmente tendrán un precio en moneda internacional determinado por los costos unitarios reales de los capitales reguladores. En el caso de dos países, asumiendo que los productores en cada país regulan los precios de algunas mercancías, el tipo de cambio real, es decir, la relación entre los precios domésticos y los precios del otro país (o, para generalizar, del resto del mundo) expresados en una moneda común, será determinado por la evolución relativa de los costos unitarios laborales en términos reales. Esto es lo mismo que decir que su evolución en el tiempo estará ligada tendencialmente a la evolución de la productividad laboral relativa y la evolución relativa de los salarios reales.

## II

Según los puntos hasta aquí planteados y sumando algunos principios de la teoría monetaria de Marx, podemos esquematizar brevemente ahora algunos de los efectos que pone en movimiento la exposición de una economía abierta al comercio internacional. Si retomamos por un instante el caso ricardiano de comercio bilateral, partiendo de una situación deficitaria de uno de los países recordemos que la salida de oro hacía operativo el principio de ajuste automático basado en la teoría cuantitativa del dinero. Ahora bien, en el enfoque de Marx, el efecto de una salida de divisas del país en posición de desventaja se traduce en una disminución del capital dinerario prestable. A medida que la competencia externa debilita la producción del país desfavorecido, la salida continua de divisas tiende a reducir la oferta de dinero y a elevar las tasas de interés, lo que afecta el volumen de inversión y se traduce en última instancia en una ralentización de la producción de diversos sectores. Esto es, la posición deficitaria, se corresponde a una pérdida de reservas, menores niveles de inversión y una desaceleración en la producción. En el país acreedor, opuestamente, aumenta la oferta de capital dinerario, caen las tasas de interés y se expande la producción (Shaikh, 1991).

Aquí tenemos entonces un primer punto interesante: el aumento de capital prestable en el país acreedor (superavitario) en un contexto local en el que las tasas de interés tienden a caer, frente a una tendencia al aumento en su socio comercial (deficitario), induciría a flujos de capitales que en algún sentido tenderán a financiar su déficit. Los movimientos de la inversión internacional a su vez gravitarían sobre el diferencial de rendimiento, en el sentido de equiparar las tasas de interés. En

resumidas cuentas, la desventaja absoluta de un país expuesto al comercio puede redundar en déficits comerciales crónicos y niveles de endeudamiento crecientes.

Estos efectos son relativizados (a veces ignorados) por el análisis tradicional, que desarticula el estudio del comercio internacional y los flujos de capitales, basándole como justificativo el teorema de igualación de precios de los factores. En la explicación anterior puede observarse que el papel desempeñado por la exportación de capitales parece ser algo más importante, y que nada indica que conducirá hacia la supuesta armonía del capitalismo globalizado. En este sentido puede explicarse que en los países subdesarrollados la modernización desde adentro puede ser anulada por una reconversión de la estructura socio-productiva liderada por el capital extranjero (Shaikh, 1991).

Más precisamente, la exportación de capitales de los países del capitalismo desarrollado suele encontrar condiciones ventajosas en el subdesarrollo, principalmente asociadas a bajos niveles salariales, lo que sumado a técnicas de producción más evolucionadas podría garantizar tasas de ganancia superiores al promedio<sup>7</sup>. Al penetrar el capital desarrollado en los países subdesarrollados y entrar en competencia con los capitales más atrasados, se produciría una tendencia al descenso de los precios que podría generalizarse a otros sectores de la economía. Así, ante el despliegue del capital extranjero, los productores locales se confinarían hacia sectores no dominados por aquel, aunque tarde o temprano se articularían a la lógica de producción y circulación impuesta desde afuera (Marini, 1973; Shaikh, 1991). En este proceso, el capital de los países desarrollados suele destinarse a la compra de las industrias exportadoras y reproducirse luego en otros sectores.

De todo esto se deduce que si bien la inversión externa directa puede ser capaz de reconvertir la estructura productiva de una economía subdesarrollada, generando cierto grado de desarrollo y mejorando los niveles de empleo, el descenso general del nivel de precios afectará el precio de las exportaciones, lo que debilitará como resultado los términos de intercambio. Es decir, en el mejor de los casos se alcanzaría cierto grado de desarrollo desde afuera, inevitablemente bajo el control de capitales extranjeros. Estos argumentos, vale aclarar, deben tenerse en cuenta no sólo en cuanto a la posibilidad de explicar de manera asilada determinados efectos del comercio internacional, sino también de comprender los problemas que un desarrollo desde afuera pueden volcar sobre las condiciones sociales de producción. Veremos a continuación que las deficiencias en el grado de desarrollo de los capitales locales en los países atrasados influirá en su posición externa dada la carencia de capitales reguladores.

---

7 En los países subdesarrollados el ingreso de capitales provenientes de los países centrales suele implicar el uso de tecnologías de producción mucho más avanzadas que las corrientes en los primeros. En consecuencia, los capitales que realizan la inversión extranjera directa en la periferia están en condiciones de obtener niveles de rentabilidad extraordinarios (Marini, 1973).

#### 4. Precios, costos y competencia capitalista.

A continuación presentamos sintéticamente el marco analítico que posteriormente será utilizado en una aplicación preliminar al caso de la economía argentina. Se procede entonces a esquematizar de una manera relativamente sencilla los conceptos esbozados en las secciones previas, que de manera articulada ayudarán a comprender la dinámica del tipo de cambio real según las regularidades fundamentales de la producción capitalista.

Comencemos por recordar, de la sección previa y siguiendo a Shaikh (1991; 2002), que en el interior de un país los precios de producción a los que tienden a venderse las mercancías estarán determinados por los productores con la mejor práctica productiva (*best-practice-producers*) a los que hemos de denominar productores reguladores (*regulating producers*). Dado que los precios unitarios  $p$  estarán determinados por los costos unitarios de producción, se los podría descomponer en sus costos vinculados a la mano de obra  $u$ , los de materiales e insumos  $m$  y un margen de beneficios  $pi$ . Los costos de los materiales utilizados en el proceso productivo podrían descomponerse nuevamente en sus tres partes principales<sup>8</sup>. De este modo:

$$p = u + p_i + m \quad (1)$$

Es decir, en las tres partes integrantes de los precios unitarios de un determinado conjunto de productos. Dicha descomposición podría efectuarse un número de veces suficiente; concluimos así que el precio unitario de toda mercancía puede dividirse principalmente entre costos laborales unitarios directos e indirectos y beneficios. Definiendo la suma de los costos laborales unitarios indirectos como  $v$  y a la de los beneficios brutos unitarios como  $p$ , Shaikh (1991) muestra que  $p = v + pi^T = v(1 + p)$ , donde  $p = pi^T / v$  es el ratio de beneficios y salarios promedio, directos e indirectos, verticalmente integrados. Dado que esta identidad contable se aplica al precio de cualquier mercancía, es posible expresar cualquier precio relativo como:

$$p_i/p_j = (v_i/v_j) \cdot (z_{ij}) \text{ donde } z_{ij} = (1 + p_i)/(1 + p_j) \quad (2)$$

$p_i/p_j$  es el ratio de beneficios y salarios verticalmente integrados. Así, los precios relativos internos de un país rondarán los costos laborales relativos, con desviaciones determinadas por los beneficios relativos integrados. Dado que estos últimos en promedio serán similares (Shaikh, 1991), se esperaría que el ratio de beneficios no provoque perturbaciones de magnitud significativa, por lo que los costos laborales

---

8 Sugerimos consultar Shaikh (1984, 1991, 1999), donde se exponen con mayor profundidad diversos aspectos teóricos, como también así su formalización analítica, que en esta sección optamos por presentar de manera más sencilla y sintética con fines didácticos.

unitarios relativos verticalmente integrados serán una buena aproximación de los precios relativos<sup>9</sup>.

Ahora bien, siendo  $p$  el precio unitario y  $v$  el costo laboral unitario verticalmente integrado del productor regulador para dos industrias nacionales se puede expresar que:

$$p_i/p_j \approx v_i/v_j \quad (3)$$

Este principio debe utilizarse en escala internacional para definir el precio relativo expresado en una misma moneda de dos mercancías determinadas. Los precios absolutos expresados en moneda común estarán determinados en el mercado mundial por los costos laborales unitarios de los productores más competitivos (reguladores) en las respectivas ramas. En consecuencia es posible especificar el precio relativo de dos conjuntos de mercancías de la manera que se presenta seguidamente.

Siendo  $p$  y  $p^*$  los precios nacionales y del extranjero y  $v$  y  $v^*$  los costos laborales unitarios integrados de los productores más competitivos, el tipo de cambio real ( $rer$ ) puede expresarse como:

$$rer \equiv ep^*/p \approx v^*/v \quad (4)$$

Luego, suponiendo que para un determinado conjunto de mercancías de consumo transables cuyos precios son  $p_{CT}$  y  $p_{CT}^*$  se cumple aproximadamente la ley de un solo precio<sup>10</sup>.

Siendo  $p_c$  y  $p_c^*$  los precios de las mercancías de consumo en dos países (que incluyen tanto mercancías transables internacionalmente como no transables), anotando los costos laborales reales unitarios de los capitales más competitivos como  $vr = v/p_c$  y definiendo  $\tau = p_c/p_{CT}$ , pueden combinarse las dos ecuaciones anteriores y se obtiene (Shaikh, 1991):

$$rer \equiv \frac{e \cdot p^*}{p} \approx \left( \frac{vr^*}{vr} \right) \left( \frac{\tau^*}{\tau} \right) \equiv ruc \quad (5)$$

De esta ecuación se desprende que el tipo de cambio real ( $ep^*/p$ ) estará determinado tendencialmente por los costos laborales reales unitarios relativos para los

9 Shaikh muestra que los costos laborales unitarios relativos verticalmente integrados pueden ser una buena aproximación de los precios relativos (Shaikh, 2002).

10 A diferencia del enfoque de la PPP, no se asume acá que la ley de un solo precio se cumple para el conjunto de los precios. Si bien puede cumplirse esa regla para cada uno de los precios de las mercancías transables internacionalmente, para que alcance al conjunto de las mercancías, las estructuras de demanda y oferta de ambos países (y por lo tanto los índices de precios) deberían ser similares, algo que no ocurre. Este es un elemento primordial, aunque no el único, de porque la PPP no puede cumplirse.

productores más competitivos (capitales reguladores) ajustados por la proporción de bienes transables y no transables de las canastas de consumo de cada país, lo que daría alguna idea del grado de apertura de estas economías (Shaikh y Antonopoulos, 1998)<sup>11</sup>. En esta presentación, el tipo de cambio real es equivalente a los términos de intercambio en el sentido de expresar la relación de los precios de la producción nacional e internacional en términos de la misma moneda.

La existencia de mercancías no comercializables internacionalmente (no transables) introduce una complejidad adicional. Dado que en ese caso la competencia internacional no opera, los precios de estas mercancías pueden diferir sustancialmente entre países (expresados en moneda internacional). De esto resulta que la producción de no transables baratos en términos internacionales en un país puede reducir los costos reales de producción de transables, mejorando indirectamente la competitividad de sus capitales productores. Esto no significa, sin embargo, que se alteren las determinaciones esenciales de la competencia inter-capitalista. Los capitales productores de no transables compiten bajo las mismas reglas tanto entre sí como con capitales en otras ramas productoras de transables y no transables. Esto significa que los precios de los transables también estarán ligados estructuralmente a los precios de producción que reflejan de manera mediada los costos reales de producción, es decir la relación entre la productividad laboral y los salarios reales.

En el interior de un país, los precios de los no transables serán determinados por los costos absolutos y su relación con el precio de los transables será tal que permita equiparar las rentabilidades en los capitales reguladores. Como ya señalamos, si los precios de las mercancías no transables fueran muy altos en comparación con sus costos (y por lo tanto su rentabilidad fuera excesiva en comparación con las otras ramas de producción) habría una tendencia al aumento de la oferta de no transables, ingreso de nuevos capitales o crecimiento de los ya existentes, que conduciría tendencialmente a la caída en los precios y por lo tanto en la rentabilidad relativa. En consecuencia, precios relativamente bajos para los no transables (en comparación con otros países) serán la expresión de niveles salariales bajos en la producción de no transables y/o altos niveles de productividad relativos. Además, a diferencia del caso de las mercancías transables, todos los países tendrán capitales reguladores en la producción de no transables<sup>12</sup>.

Las reflexiones presentadas tienen particular significación para el análisis de las posibilidades y límites de la política cambiaria en un país como Argentina. Si como propusimos, los términos de intercambio oscilan tendencialmente en torno

---

11 Ver más detalles al respecto en Shaikh (1991) y Féliz y Chena (2006).

12 Precisamente, mientras es posible que un solo país posea los capitales reguladores de una industria productora de transables, en el caso de los no transables, por definición, cada país tendrá capitales reguladores. Si los precios en la producción de no transables son altos en un país en comparación con las mismas ramas en otro, el intercambio de mercancías no podrá corregir los precios. La ley de un solo precio no opera para estas mercancías, por lo que cada país tendrá capitales reguladores (sencillamente, 'reguladores de precios') en estas ramas.

a los costos laborales reales unitarios relativos, esto sustentaría la hipótesis de que el tipo de cambio real no se ajustará automáticamente ante eventuales desequilibrios externos como sugiere el enfoque estándar. Por el contrario, es posible que una economía poco competitiva mantenga déficits recurrentes de cuenta corriente. Un país con estas características tendrá pocos capitales reguladores por lo que experimentará una tendencia a exportar menos de lo que importa. Mientras las condiciones de rentabilidad del capital sean suficientes para satisfacer los requisitos del capital financiero, el mismo estará disponible para sostener los desequilibrios. Dado que la rentabilidad del capital regula los flujos de capital y las condiciones de producción rigen los precios de las mercancías, el tipo de cambio real será tendencialmente inflexible en tanto no se vean alteradas las dimensiones cuantitativas de sus determinaciones fundamentales.

Esta conclusión resulta significativa pues pone en cuestión la eficacia de las políticas de tipo de cambio real administrado en un rango competitivo como la que en algún sentido se busca aplicar en Argentina desde 2002. El cuestionamiento no surge de que las mismas no puedan ser eficaces. Por el contrario, es totalmente posible que a través de la mediación estatal pueda regularse el tipo de cambio real. Sin embargo, lo que la discusión presentada pone en cuestión son sus verdaderos determinantes. El tipo de cambio real sólo podrá sostenerse en un nivel 'competitivo' en un país periférico (por definición, poco competitivo) si se reducen permanentemente los costos laborales reales unitarios relativos lo cual es posible si: (a) se mantienen bajos los salarios reales y/o (b) se logra aumentar la productividad de la economía y/o (c) se alteran permanentemente los precios relativos entre transables y no transables.

El primer elemento es el producto necesario inmediato de una devaluación nominal 'exitosa', pero sólo una política de 'contención salarial' puede tornarla efectiva (Félez y Chena, 2006; Félez y Pérez, 2007). La idea de contención salarial o techos salariales, como se viene utilizando en la Argentina en los últimos años, no es más que un eufemismo para decir que se pretende mantener relativamente bajos los salarios reales.

Segundo, no está claro que la política de tipo de cambio pueda alterar significativamente, al menos a corto plazo, los niveles de productividad global de la economía. Por otra parte, es posible que si la devaluación competitiva redujera sostenidamente los salarios reales, los incentivos a la inversión tecnológica se vean ciertamente reducidos (Félez y Chena, 2005, 2006).

Tercero, alterar permanentemente los precios relativos de transables y no transables requiere modificar las condiciones de producción relativas en estos últimos. Esto es posible, por ejemplo, si el mercado de trabajo está segmentado, de tal manera que en la producción capitalista de no transables los salarios se mantengan por debajo de los de aquellos trabajadores empleados en la producción de transables, en particular luego de una devaluación. Algo similar estaría ocurriendo en la Argentina, donde los salarios de los trabajadores informales (mayoritariamente en la

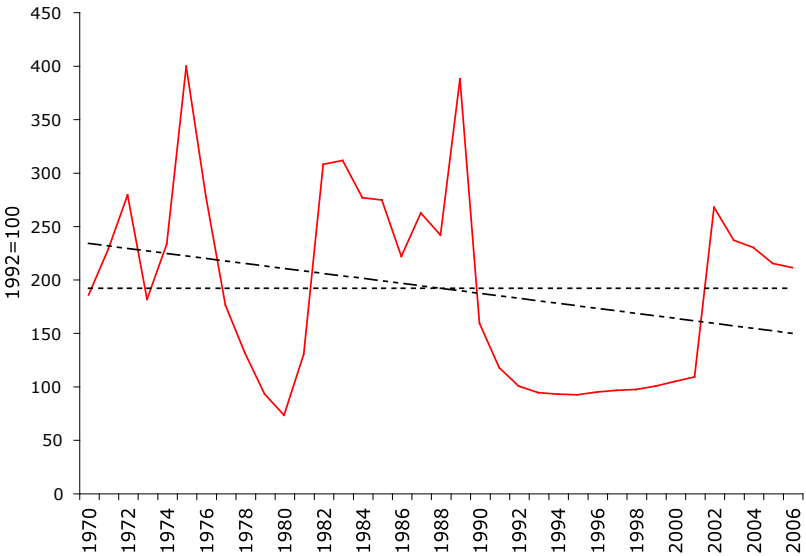
producción de no transables, típicamente servicios) se han reducido fuertemente en comparación con los salarios de los trabajadores formales (en su mayoría ocupados en la producción de transables). Esta alteración en la estructura salarial puede, en efecto, modificar la estructura de precios relativos transables / no transables y por ello, tendencialmente, el tipo de cambio real.

A partir de aquí intentaremos avanzar en la presentación de alguna evidencia empírica preliminar, que contribuya, a fines únicamente ilustrativos, a completar la discusión precedente.

### 5. El tipo de cambio real tendencial en Argentina

El gráfico 1 muestra la evolución del tipo de cambio real (TCR) en Argentina en el período 1970-2006. El TCR se calculó aquí como la relación entre el índice de precios mayoristas de los Estados Unidos (representativo del ‘resto del mundo’) expresado en pesos (es decir, multiplicado por el valor del dólar, o tipo de cambio nominal) dividido por el índice de precios mayoristas en Argentina.

GRÁFICO 1. Tipo de cambio real. 1970-2006. Estados Unidos y Argentina.



Fuente: INDEC, Bureau of Labor Statistics (BLS) y Centro de Economía Internacional (CEI). La línea punteada horizontal representa el promedio para todo el período de los datos anuales. La línea con puntos y líneas (con pendiente negativa) es la línea de tendencia estadística del tipo de cambio real.

Se aprecia una fuerte volatilidad de corto plazo pero no está claro que tenga una tendencia definida en el largo plazo. El promedio estadístico (línea punteada en el gráfico 1) puede ser utilizado, y suele serlo, como operacionalización de los enfoques ortodoxos, para medir la apreciación o depreciación relativa del tipo de cambio real<sup>13</sup>. Bajo esa hipótesis, el tipo de cambio real pasó de estar depreciado entre 1970 y 1982 (8,2% encima del promedio), a estar depreciado entre 1983 y 1990 (39,3%), apreciado entre 1991 y 2001 (-47,9%) y depreciado a partir de 2002 (21,2%). Por supuesto, como argumentamos, nada indica que el tipo de cambio real deba mantenerse en o converger hacia su promedio. El promedio estadístico no es más que una medida sintética de los valores realizados de la variable y nada indica que ese valor sea, por su mera existencia o posibilidad de ser calculado, punto de referencia real (es decir, resultado de un proceso teóricamente significativo). A modo de ejemplo, como se ve en el gráfico 1 la tendencia estadística (línea con puntos y líneas cortadas), para la periodicidad de los datos y el período elegido, es negativa, lo cual tampoco dice demasiado si falta el marco analítico adecuado.

Si como analizamos, el tipo de cambio real tendiera a seguir los costos laborales unitarios reales relativos (CLUR), debemos primero estimar los CLUR. El gráfico 2 muestra, por su parte, los costos laborales unitarios reales. Como señalamos antes, dado que los Estados Unidos representan la mayor parte del producto mundial, tomamos a esa economía como aproximación para la economía internacional. Estos CLUR se estimaron a partir de la relación entre los salarios medios reales y la productividad laboral (aproximada por la relación entre el PBI real y el número de ocupados) en cada país<sup>14</sup>.

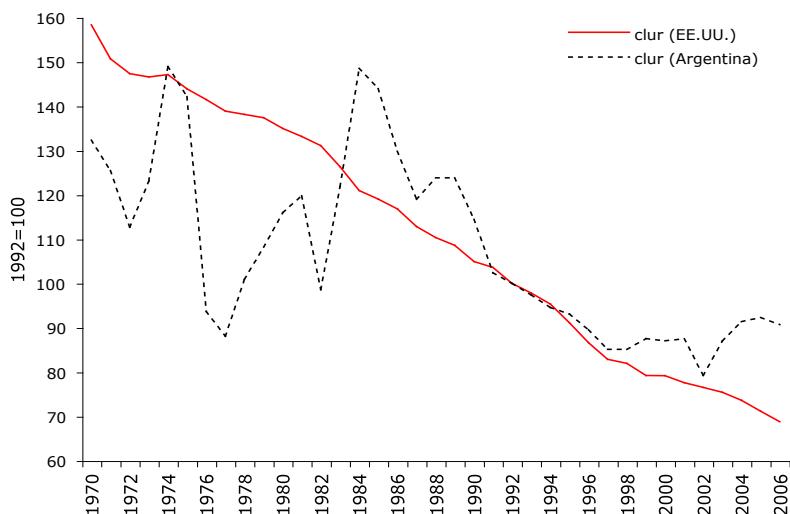
---

13 Recordemos que la hipótesis de PPP, al menos bajo la versión tradicional, supone una dinámica en la que el tipo de cambio real evidencia una reversión o convergencia a su valor medio.

14 Si bien hubiera sido preferible utilizar las horas trabajadas en lugar del número de personas ocupadas para estimar la productividad laboral, por falta de información adecuada debemos conformarnos con la estimación presentada.



GRÁFICO 2. Costos laborales unitarios reales (CLUR). Índices 1992=100. 1970-2006. Argentina y Estados Unidos.



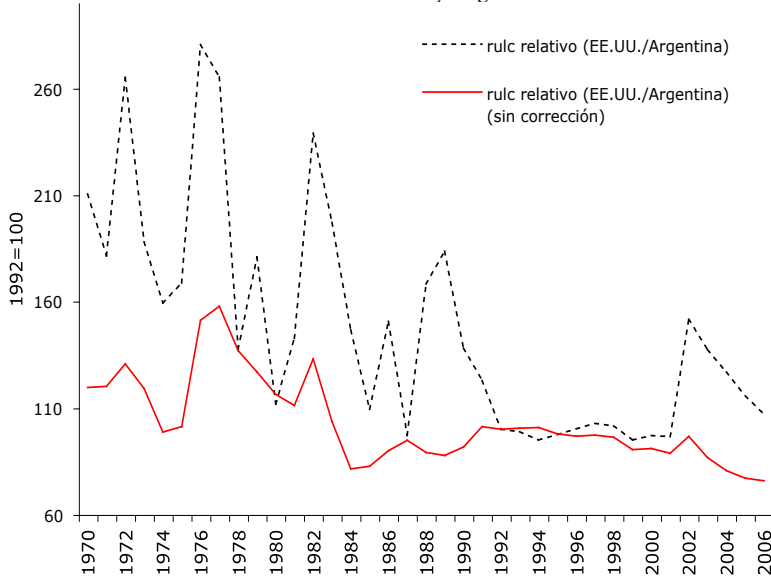
Fuente: INDEC, el Bureau of Labor Statistics (BLS) y el Centro de Economía Internacional (CEI).

Se observa en el gráfico 2 que en ambos países los CLUR han tendido a reducirse en el tiempo, aunque en los Estados Unidos la tendencia ha sido más sistemática a lo largo del tiempo y en Argentina, producto de la inestabilidad en la tasa de inflación, los costos laborales unitarios reales muestran una fuerte variabilidad. Por lo demás, se aprecia que aproximadamente entre 1980 y 2002 la pendiente de la tendencia de los CLUR en Argentina es más fuertemente descendente.

Para estimar los CLUR relativos que, explicamos, fundamentan la evolución tendencial del tipo de cambio real, estimamos la relación  $CLUR^*/CLUR$ . Como sugieren Shaikh y Antonopoulos (1998) el ratio de costos laborales unitarios reales relativos fue ponderado respectivamente por el cociente entre IPC e IPM para cada país (como señalamos en la ecuación 5), con el fin de aproximar la participación de los bienes transables en cada economía, lo que en alguna medida brinda una idea de su grado de apertura. El gráfico 3 muestra esta estimación.

GRÁFICO 3.

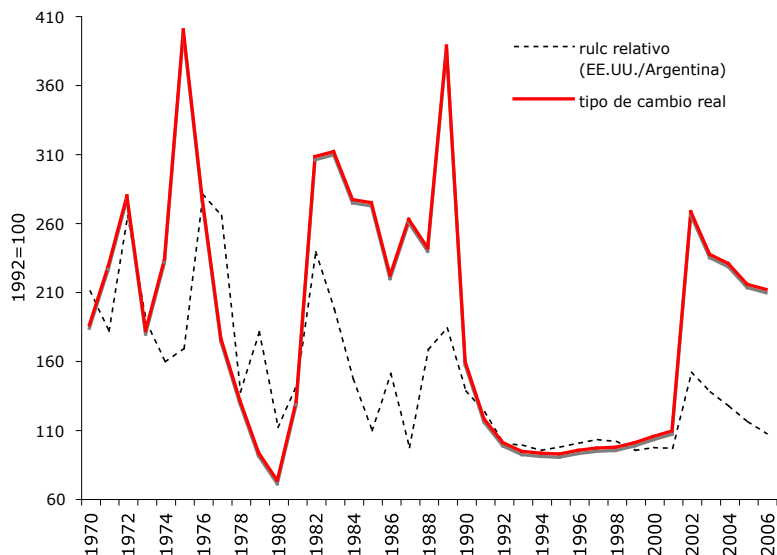
Costos laborales unitarios reales relativos (corregido y sin corregir por evolución de precios de transables y no transables). Índices 1992=100. 1970-2006. Estados Unidos y Argentina.



Fuente: INDEC, el Bureau of Labor Statistics (BLS) y el Centro de Economía Internacional (CEI).

El gráfico 4 presentan la evolución del tipo de cambio real y los costos laborales unitarios reales relativos ajustados por la evolución de los precios relativos de transables y no transables.

GRÁFICO 4. Tipo de cambio real y costos laborales unitarios reales relativos 1970-2006. Estados Unidos y Argentina. Índices 1992=100.



Fuente: INDEC, el Bureau of Labor Statistics (BLS) y el Centro de Economía Internacional (CEI).

Como puede apreciarse, los movimientos de *rulc* prácticamente son una tendencia suavizada del tipo de cambio real. Si bien no hay una relación estricta de corto plazo, sí se aprecia a simple vista una asociación tendencial importante. En principio, puede deducirse que el marco analítico expuesto en el presente trabajo aparenta ser una alternativa viable a las explicaciones tradicionales del comportamiento del tipo de cambio real<sup>15</sup>. A partir de lo expuesto anteriormente, obviamente sería interesante analizar la factibilidad de una relación estructural, de largo plazo, entre ambas variables. Para ello, apelamos a técnicas econométricas usuales para series de tiempo.

La pregunta relevante en el contexto de nuestra propuesta de trabajo es si este movimiento que en muchos casos parece errático, hasta casual, es compatible con la hipótesis teórica de que el tipo de cambio real está tendencialmente regido por

15 En Shaikh y Anotonopoulos (1998) se estudia el comportamiento del tipo de cambio real bilateral entre los Estados Unidos y Japón, a partir de los años sesenta y en Shaikh (2002), se efectúa una análisis similar para Estados Unidos y Canadá.

los costos laborales unitarios reales relativos (que identificaremos para simplificar TCRT, tipo de cambio real tendencial).

Corroborar en una primera instancia el planteo teórico esbozado requiere encontrar una asociación tendencial entre la evolución de los costos unitarios reales relativos y el tipo de cambio real. En términos más concretos, deberíamos poder corroborar una ‘relación de largo plazo’ empírica entre los costos unitarios reales relativos y el tipo de cambio real. Esto puede realizarse a partir de un análisis de cointegración de ambas series (Charemza y Deadman, 1997).

Dada la necesidad de analizar la posible relación de largo plazo entre el tipo de cambio real (*tcr*) y el ratio de costos laborales verticalmente integrados ajustados (*tcrt*), trabajamos con el siguiente modelo para verificar el orden de integración de la combinación lineal de ambas series:

$$tcr_t = \alpha + \beta \cdot tcrt_t + \mu_t \quad (6)$$

El *tcr* es la serie de tiempo que representa una estimación empírica del concepto TCR mientras que *tcrt* es la serie de tiempo que representa nuestra estimación empírica del concepto de los costos reales unitarios reales relativos. El cuadro 1 (en el anexo) presenta el resultado de la regresión que busca analizar la existencia de una la relación de largo plazo entre ambos indicadores.

La regresión establece una relación significativa entre *tcr* y *tcrt*. De cualquier manera, nuestro análisis no requiere verificar tal relación de causalidad. La relación de largo plazo (más precisamente, tendencial) entre los costos relativos (*tcrt*) y el tipo de cambio real no implica que el tipo de cambio real sea ‘causado’ empíricamente por los costos reales sino que el tipo de cambio real tiende a ser atraído por los mismos. La relación entre tipo de cambio real y costos unitarios relativos es una relación compleja, mediada por una serie de procesos y conceptos. En nuestra investigación no nos interesa estimar un modelo empíricamente adecuado (parsimonioso) del tipo de cambio real, sino mostrar que existe una relación significativa entre éste y el *tcrt* como sugiere nuestro enfoque conceptual. Esto implica que más allá de los determinantes más inmediatos, lo que debemos encontrar es la ausencia de una disociación sistemática entre las medidas empíricas de ambos conceptos.

Para verificar este fenómeno podemos corroborar el orden de integración de ambas series. Si hay una relación de largo plazo, tendencial en el sentido señalado, ambas series deberán estar cointegradas (Charemza y Deadman, 1997).

Para esto, primero aplicamos los denominados tests de raíces unitarias Dickey-Fuller (DF) y Dickey-Fuller Aumentado (ADF) a las series de tiempo *tcr* y *tcrt*. Estos tests permiten analizar si las variables analizadas son estacionarias o no estacionarias. Si fueran estas últimas (es decir, poseyeran lo que se denomina una raíz unitaria) la asociación entre ambas variables podría ser, en principio, producto de una correlación espuria o falsa. Los resultados indican que para ambas series

se rechaza la hipótesis nula de no estacionariedad (cuadro 2 y cuadro 3)<sup>16</sup>. Esto supone que en principio ambas series de tiempo podrían estar cointegradas por lo que la regresión de las variables en niveles no debería presentar problemas de correlación espúrea. Por otra parte, la existencia de cointegración requiere como condición necesaria, no suficiente, que las series involucradas tengan el mismo orden de integración (Charemza y Deadman, 1997).

CUADRO 1. Regresión de tcr en tcr<sub>t</sub> (MCO). 1971-2006, datos anuales.

Variable	Coefficiente	Error Est.	Valor t	Prob. t	R <sup>2</sup> parc.
Tcr (-1)	0.584815	0.1319	4.44	0.000	0.3735
Tcr <sub>t</sub>	0.435505	0.2003	2.17	0.037	0.1253
Constante	-0.0105745	0.8255	-0.0128	0.990	0.0000
R <sup>2</sup> = 0.610725		F(2,33) = 25.89 [0.000]		sigma = 0.318801	DW = 1.53

RSS = 3.35392546 para 3 parámetros y 36 observaciones

AR 1-2 test: F(2,31) = 1.8085 [0.1808]

ARCH 1-1 test: F(1,31) = 0.00031154 [0.9860]

Normalita test: Chi<sup>2</sup>(2) = 0.26415 [0.8763]

hetero test: F(4,28) = 1.7288 [0.1717]

hetero-X test: F(5,27) = 2.0557 [0.1024]

RESET test: F(1,32) = 7.4110 [0.0104]\*

Fuente: Estimaciones propias. Nota: El único test que se rechaza es el RESET. Esto podría indicar algún problemas de especificación del modelo.

CUADRO 2. Test de raíces unitarias para el tipo de cambio real (tcr). 1974-2006, datos anuales.

D-lag	t-ADF	beta Y <sub>-1</sub>	Sigma	t-DY <sub>lag</sub>	t-prob	AIC	F-prob
2	-2.377	0.66846	0.3403	0.3706	0.7136	-2.042	
1	-2.485	0.69026	0.3354	1.451	0.1571	-2.098	0.7136
0	-2.077	0.75263	0.3413			-2.091	0.3491

Valores críticos: 5%=-2.95 1%=-3.64

Constante incluida

Fuente: Estimaciones propias.

16 Nos parece importante aclarar que la estacionariedad de la serie (o como suele denominarse 'reversión a la media') de tipo de cambio real no es suficiente para probar la hipótesis neoclásica de PPP. La estacionariedad implica que frente a *shocks* exógenos la serie de tiempo no se aleja sistemáticamente de su tendencia, es decir los *shocks* tienen efectos transitorios (Carrera, Félix y Panigo, 1999).

CUADRO 3. Test de raíces unitarias para los costos laborales unitarios reales relativos (*tcrt*). 1974-2006, datos anuales.

D-lag	t-ADF	beta Y_1	sigma	t-DY_lag	t-prob	AIC	F-prob
2	-2.045	0.65141	0.2599	-0.7037	0.4872	-2.582	
1	-2.482	0.60841	0.2577	-0.3685	0.7151	-2.625	0.4872
0	-2.889	0.58583	0.2541			-2.681	0.7327

Valores críticos: 5%=-2.95 1%=-3.64

Constante incluida

Fuente: Estimaciones propias.

Para completar este estudio preliminar buscamos corroborar la cointegración entre el *tcr* y el *tcrt* siguiendo el método de Johansen (1988, 1995). Los resultados indican que en principio hay un vector de cointegración en el modelo (cuadro 4 y 5). Por último, la relación de largo plazo estimada (cuadro 6) aparece como muy significativa: el coeficiente de largo plazo entre *tcr* y *tcrt* es aproximadamente igual a 1<sup>17</sup>.

CUADRO 4. Análisis de cointegración. Eigenvalues. 1972-2006, datos anuales.

Eigenvalue	Log likelihood	rank
	-8.701180	0
0.18340	-5.155651	1
0.096138	-3.386776	2

Fuente: Estimaciones propias.

CUADRO 5. Análisis de cointegración. Trace test. 1972-2006, datos anuales.

H0:rank	Trace test	Prob
0	10.629	0.239
1	3.5378	0.060

Fuente: Estimaciones propias.

17 Nuestro análisis empírico no pretende ser exhaustivo. Busca simplemente presentar evidencia preliminar relativa al planteo conceptual desarrollado. El análisis empírico (en particular, econométrico) podría completarse en otra etapa a los efectos de corroborar la presencia de quiebres estructurales, la baja potencia de los tests utilizados, etc. Sin embargo, esto no significa afirmar que la 'verdad' de un planteo teórico se reduzca a su 'verificación econométrica'.

CUADRO 6. Ecuación de largo plazo para el tcr (Modelo de corrección de errores, MCE). 1974-2006, datos anuales.

	Coefficiente	Error Estándar	Valor-t	Probabilidad-t
Constante	-0.0254693	1.989	-0.0128	0.990
Tcrt	1.04894	0.4029	2.60	0.014

sigma de largo plazo= 0.767852

WALD test:  $\text{Chi}^2(1) = 6.77937 [0.0092]$  \*\*

Fuente: Estimaciones propias.

## 6. Conclusión

Del análisis presentado se desprende que tendencialmente el tipo de cambio real se encuentra asociado a los costos laborales unitarios reales relativos. En consecuencia, la evolución de estos últimos podría servir como guía o punto de referencia en la evaluación de políticas cambiarias alternativas.

Dado que, en consecuencia, el tipo de cambio real seguiría tendencialmente a los costos unitarios, es de esperar que no se operen los mecanismos de ajuste automático ante desequilibrios en la balanza de pagos que usualmente propone la corriente principal de la teoría económica. Esto significa que será previsible presenciar déficits externos recurrentes o crónicos para algunos países junto a superávits sistemáticos para otros. Dichos desequilibrios tendrán como contrapartida el endeudamiento y flujos de capitales internacionales.

De este modo se abren dos caminos para mejorar la competitividad de una economía. Por un lado, la penosa vía de reducciones periódicas en los salarios reales, y como alternativa, el incremento sostenido de la productividad (Shaikh, 2002). Esta segunda alternativa estaría en el caso de la Argentina, limitada en algún modo por las necesidades de importar bienes de capital e intermedios y de incorporar nuevas tecnologías, así como por las modalidades de gestión y control de la fuerza de trabajo (Félez y Chena, 2006).

Estos elementos deberían ser tomados como un llamado de atención al relativo optimismo de algunos enfoques, en cuanto a lograr un equilibrio externo mediante la manipulación política del nivel del tipo de cambio, y más llamativamente aún, lograr el equilibrio interno mediante un supuesto efecto derrame (Frenkel y Rapetti, 2004). Si bien este punto parece ser el centro del debate sobre la política macroeconómica llevada adelante en la actualidad en Argentina, la crítica que hemos desarrollado en este trabajo plantea serias dudas sobre la sostenibilidad en el largo plazo de esa estrategia sobre la base de la mera voluntad política. Es decir, la política cambiaria no puede ignorar la dinámica tendencial impuesta por las determina-

ciones estructurales de la economía capitalista, que hemos resumido en los costos laborales unitarios reales relativos (*tcrt*).

El argumento desarrollado en esta investigación no supone negar los posibles efectos de la política monetaria y cambiaria sobre el nivel de tipo de cambio real y el balance de pagos. Luego de la devaluación de comienzos de 2002 el déficit de cuenta corriente efectivamente cambió violentamente a superávit de la mano de una depreciación real del tipo de cambio. Por un lado, M. Félix y P. Pérez (2007) muestran que el principal elemento explicativo de corto plazo va de la depreciación a la corrección del sector externo por la vía de la redistribución de ingresos, y no por un cambio en la competitividad real de la economía o el cambio en los precios relativos. Por otra parte, Félix (2005, 2007) y Félix y Chena (2006) muestran que es posible dar cuenta de la crisis y la salida devaluacionista a partir de fundamentos objetivos ligados a la dinámica capitalista.

Nuestro planteo señala que si, como mostramos, la caída en depreciación del tipo de cambio real está determinada estructuralmente por las condiciones de producción de valor y plusvalor, resumidas en la relación entre la productividad laboral y los salarios reales (en términos relativos al resto del mundo) lo que habría que analizar es la dinámica concreta de esos elementos para evaluar el marco estructural de la tendencia del tipo de cambio real. Por un lado, desde 2002 la productividad aumenta pero a ritmos bajos (más bajos que en la década de los noventa y probablemente menores a los del resto del mundo) lo cual conduce a una apreciación cambiaria estructural pues los costos unitarios domésticos tienden a subir en términos relativos. En segundo lugar, si bien la devaluación consiguió a corto plazo trasladar el costo de la crisis a los trabajadores mediante la baja en los salarios reales y el deterioro de las condiciones generales de empleo (Félix y Pérez, 2007) desde el nivel más bajo éstos se han recuperado progresivamente sobre la base de medidas concretas de acción colectiva por parte de los trabajadores. Esta recuperación ha pretendido ser abortada por los capitales directamente mediante la devaluación inflacionaria de los salarios, e indirectamente mediante los topes salariales que desde el Estado se busca imponer (Félix, 2006).

El resultado conjunto de las tendencias mencionadas ha sido una apreciación progresiva del tipo de cambio real. Junto a ello, la competencia inter-capitalista ha conducido a una lenta pero sistemática recuperación de la rentabilidad en los sectores productores de mercancías no transables, en buena medida mediante el aumento progresivo en sus precios relativos. Así a pesar de la política estatal de esterilización del superávit externo, el tipo de cambio real no ha podido sostenerse y lentamente se está apreciando<sup>18</sup>.

---

18 Es erróneo afirmar que la política de esterilización monetaria en la Argentina en la actualidad sea independiente de la necesidad de sostener el tipo de cambio real. La voluntad de mantener simultáneamente el tipo de cambio nominal por encima de tres pesos por dólar junto al intento



Esto no supone, sin embargo, que el mismo retornará a los niveles de la década de los noventa. La crisis de la convertibilidad se encuentra fundada en la constitución estructural de un más elevado nivel de productividad del trabajo y por lo tanto de competitividad del capital doméstico (nacional o extranjero). Esa competitividad que se expresa en un superávit externo sostenible históricamente elevado, se sustenta en la precarización de las condiciones de trabajo (incluyendo bajos niveles salariales), la segmentación del mercado laboral y la preeminencia de la explotación capitalista de los recursos naturales. A corto plazo no hay tendencias sostenidas de que ello cambie (Féliz y Pérez, 2007).

## Bibliografía

- Blecker, Robert A. (1998), "Internacional Competitiveness, Relative Wages, and the Balance of Payments Constraint", *Journal of Post Keynesian Economics*, 20(4), M.E. Sharpe.
- Carrera, Jorge, Féliz, Mariano y Panigo, Demián (1999), "Unit Roots and cycles in the main Argentinian macroeconomic series", 34a Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, Rosario (Argentina), Noviembre.
- Charemza, W. W. y Deadman, D.F (1997), *New directions in econometric practice*, Edward Elgar Publishing.
- Dornbusch, Rudiger (1987), "Purchasing Power Parity", NBER Working paper, 1591, Cambridge, Massachusetts.
- Dornbusch, Rudiger (1989), "Real Exchange Rates and Macroeconomics: A Selective Survey", NBER Working Paper, 2775, Cambridge, Massachusetts.
- Dussel, Enrique (1998), *La producción teórica de Marx. Un comentario a los Grundrisse*. Siglo XXI editores, 3ra edición, 1985, México.
- Féliz, Mariano (2005), "Dialéctica de la crisis 1991-2001", *Herramienta. Revista de debate y crítica marxista*, 30, Buenos Aires, Junio.
- Féliz, Mariano (2006), "De la crisis al neodesarrollismo. Tendencias estructurales y política económica en Argentina desde fines de la convertibilidad", Primer Coloquio de la Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico (SEPLA) y VI Coloquio Latinoamericano de Economistas Políticos, 9, 10 y 11 de noviembre, Santiago de Chile (Chile), Universidad ARCIS de Santiago.
- Féliz, Mariano (2007), "A note on Argentina, its crisis and the theory of exchange rate determination", *Radical Review of Political Economics*, 39(1), Union of Radical Political Economics, Nueva York.
- Féliz, Mariano y Chena, Pablo (2005), "Tendencias del mercado de trabajo en la economía periférica. Algunas tesis para el caso de Argentina", en Neffa, J.C. y otros, *Desequilibrios en el mercado de trabajo argentino. Los desafíos en la postconvertibilidad*, CEIL-PIETTE/

---

de controlar, en clave monetarista, la masa de dinero para evitar su sobre-expansión inflacionaria son, a nuestro entender, cara y contra-cara de la misma política oficial.

- CONICET, Asociación Trabajo y Sociedad, pp. 65-88, Buenos Aires.
- Féiz, Mariano y Chena, Pablo (2006), “La crisis recurrente del desarrollo capitalista en la periferia. Una lectura desde Argentina”, en Neffa, J.C. y otros, *Macroeconomía, grupos vulnerables y mercado de trabajo. Desafíos para el diseño de políticas públicas*, Asociación Trabajo y Sociedad / CEIL-PIETTE, pp. 15-38, Buenos Aires.
- Féiz, Mariano y Pérez, Pablo Ernesto (2004), “Conflicto de clase, salarios y productividad. Una mirada de largo plazo para la Argentina”, en Boyer, Robert y Neffa, Julio César (coords.), *La economía Argentina y su crisis (1976-2001): visiones institucionalistas y regulacionistas*, Miño y Dávila / CEIL-PIETTE del CONICET / Trabajo y Sociedad / Caisse des Dépôts et Consignations de Francia, pp. 175-220, Buenos Aires.
- Féiz, Mariano y Pérez, Pablo Ernesto (2007), “Macroeconomía, conflicto y mercado laboral. El capital y el trabajo detrás de la política económica argentina posconvertibilidad”, en este mismo volumen.
- Frenkel, Roberto y Rapetti, Martín (2004), “Políticas macroeconómicas para el crecimiento y el empleo”, presentado en OIT-Oficina Regional para América Latina y el Caribe, Conferencia de empleo MERCOSUR.
- Froot, Kenneth A. y Rogoff, Kenneth (1995), “Perspectives on PPP and Long Run Real Exchange Rates”, en Grossman, G.M. y Rogoff, K. (eds.), *Handbook of International Economics*, Vol. III, pp. 1647-1688, Elsevier, Amsterdam.
- Guerrero, Diego (1996), “La Técnica, los Costes, la Ventaja Absoluta y la Competitividad”, *Comercio Exterior*, 46(5), mayo, pp. 400-407, México.
- Harvey, John T. (1996), “Orthodox approaches to exchange rate determination: a survey”, *Journal of Post-Keynesian Economics*, 18 (4), pp. 567-583, verano.
- Johansen, S. (1995), *Likelihood based inference in cointegrated vector autorregressive models*, Oxford University Press, Oxford.
- Johansen, S. (1988), “Statistical analysis of cointegration vectors”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, pp. 231-254.
- Kalecki, M. (1977), *Teoría de la dinámica económica*, México: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes J. M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan, Londres.
- Krugman, Paul y Obstfeld, Maurice (2003), *International Economics: Theory and Practice*, Addison-Wesley, Boston.
- Marini, Ruy Mauro (1973), *Dialéctica de la Dependencia*, Editorial Era, México.
- Rogoff, Kenneth (1996), “The Purchasing Power Parity Puzzle”, *Journal of Economic Literature*, 34, pp. 647-668, junio.
- Ricardo, David (2001), *On the Principles of Political Economy and Taxation*, 1821, Batoche Books, Kitchner, Canada.
- Salama, Pierre (1975), *Sur la valeur*, François Maspero, Paris.
- Sarno, Lucio y Taylor, Mark (2002) “Purchasing Power Parity and the Real Exchange Rate”, IMF Staff Papers, 49 (1), International Monetary Fund.
- Shaikh, Anwar (1984), “The Transformation from Marx to Sraffa”, en Mandel, Ernest y Freeman, Alan (eds.), *Ricardo*,

- Marx, Sraffa. *The Langston Memorial Volume*.
- Shaikh, Anwar (1991), *Valor, Acumulación y Crisis: Ensayos de economía política*, Tercer Mundo Editores, Bogotá.
- Shaikh, Anwar (1995), "Free Trade, Unemployment and Economic Policy", en Eatwell, John (ed.) *Global Unemployment: Loss of Jobs in the 90's*, M.E. Sharpe, Armonk, New York.
- Shaikh, Anwar (1999), "Real Exchange Rate and the International Capital Mobility", Working Paper, 265, New School University.
- Shaikh, Anwar (2002), "Productivity, Capital Flows, and the Decline of the Canadian Dollar: An Alternative Approach", version electrónica en <http://homepage.newschool.edu/~AShaikh/canadarxr.doc>
- Shaikh, Anwar y Antonopoulos, Rania (1998), "Explaining Long-Term Exchange Rate Behavior in the United States and Japan", Working Paper, 250, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.