

Libertad, libertad, libertad

Javier Milei y Diego Giacomini

Libertad, libertad, libertad

Índice de contenido

Portadilla

Legales

Introducción: La batalla cultural

Primera Parte. La superioridad ética del capitalismo

La justicia social es INJUSTA

El castigo al exitoso nos hunde en la pobreza

Las instituciones del capitalismo

Instituciones del capitalismo: propiedad privada y mercados libres

Instituciones del capitalismo (II): la competencia

Instituciones del capitalismo (III): división del trabajo

Instituciones del capitalismo (IV): cooperación social

Crecimiento, monopolios y capitalismo

Crecimiento y convergencia como un descubrimiento de mercado

El mercado como proceso de descubrimiento

Capitalismo y justicia distributiva

Corporación política vs. libertarios

Nuestro ENEMIGO el Estado

Segunda Parte. Crecimiento económico

1. Introducción

2. Hechos estilizados del crecimiento

3. Historia de la Teoría del Crecimiento

4. El análisis económico previo a la “Teoría General” de Keynes

5. Keynes, Friedman y la restauración monetarista

6. El retorno de los microfundamentos y el crecimiento económico

7. El crecimiento endógeno

8. Reflexiones finales: el triunfo de la Escuela Austríaca

Tercera Parte. Sobre la naturaleza del estado

- 1 . Lo que es y no es el Estado
2. Violación de sus límites y temor del Estado
- 3 . La autopreservación del Estado
- 4 . Competencia entre el poder estatal y el poder social

Intervencionismo estatal: violencia en detrimento de muchos y beneficio de pocos

CORRUPCIÓN: es el Estado ¡ESTÚPIDO!

Los impuestos

Argentina: default en el horizonte

Solvencia fiscal y los límites al endeudamiento

Argentina no crece.

La política fiscal argentina: el reino del saqueo y la grieta salvaje

Propuesta de baja del gasto y de reducción impositiva.

La sustentabilidad de la política fiscal bajo incertidumbre

Cuarta Parte. Mercado de dinero, instituciones monetarias y la tasa de inflación

1. Origen del dinero e instituciones monetarias
 1. Dinero: una invención de los individuos que promueve la división del trabajo, la cooperación social y estimula el bienestar
 2. Keynesianos vs. Monetaristas y la Curva de Phillips
- Cuando los economistas son parte del problema: REM
- Balance BCRA: baja credibilidad, dólar e inflación en el futuro.
3. Rothbard y la vision austríaca del mercado monetario
- El BCRA, los políticos y el verso con el que justifican lo monetario.
- BCRA: el falsificador de moneda
- Una estafa llamada Banco Central de la República Argentina
- El modelo de metas de inflación: una nota técnica
- La cantidad “óptima” de dinero
- La reforma monetaria

2. El debate entre banca libre y banco central
3. El debate entre los Escuelas Monetaria y Bancaria en torno al modelo de sistema financiero
4. Reseña histórica de la proposición de 100% de encaje
5. Una propuesta monetaria para eliminar al BCRA

Milei, Javier

Libertad, libertad, libertad : para romper las cadenas que no nos dejan crecer / Javier Milei ; Diego Giacomini. - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Galerna, 2019.
Libro digital, EPUB

Archivo Digital: descarga
ISBN 978-950-556-740-9

1. Economía Argentina. I. Giacomini, Diego II. Título
CDD 330.82

Todos los derechos reservados

Diseño de portada: Margarita Monjardín
Diagramación de interior: B de vaca [diseño]
Fotografía de tapa: Julia Gutiérrez

© 2019, Javier Milei y Diego Giacomini
© 2019, Queleer S.A.
Lambaré 893, Buenos Aires, Argentina.

Primera edición en formato digital: mayo de 2019
Digitalización: Proyecto451

Queda rigurosamente prohibida, sin la autorización escrita de los titulares del “Copyright”, bajo las sanciones establecidas en las leyes, la reproducción parcial o total de esta obra por cualquier medio o procedimiento, incluidos la reprografía y el tratamiento informático.

Ninguna parte de esta publicación puede ser reproducida, almacenada o transmitida en manera alguna, ni por ningún medio, ya sea eléctrico, químico, mecánico, óptico, de grabación o de fotocopias, sin permiso previo del editor y/o autor.

Inscripción ley 11.723 en trámite
ISBN edición digital (ePub): 978-950-556-740-9

Para mí el Estado es el enemigo ahora; yo querría un mínimo de Estado y un máximo de individuo. Para eso quizá sea necesario esperar algunos decenios o siglos, lo cual, históricamente, no es nada.

El más urgente problema de nuestra época es la gradual intromisión del Estado en los actos del individuo.

Creo que, con el tiempo, llegaremos a merecer que no haya gobiernos.

Jorge Luis Borges

Introducción:

La batalla cultural

Nuestro libro se enmarca en una misión. Hace unos ochenta años nuestro país inició un proceso de decadencia; como todo fenómeno social, esta decadencia es acumulativa. Como sus efectos son cada vez más grandes, el trabajo para revertir ese proceso debe ser cada vez más grande. En este marco, hay que tener en claro que la misión es un camino de largo plazo en el cual todo atajo será inexorablemente contraproducente.

No somos políticos. Creemos que nuestra decadencia tiene su origen en la propia forma de pensar de los argentinos, así que trabajamos sobre esa forma de pensar. Si nos metiéramos en la política institucional, como actualmente lo hacen otros liberales, el sistema nos comería crudos en seis meses. Sería tirar nuestro trabajo a la basura. La política no cambia nada; apenas legitima o legaliza algo que fue impuesto a la sociedad hace mucho tiempo, y que ahora, a su vez, emana de la sociedad. Por supuesto, los políticos, que son mentirosos profesionales, sostienen que la realidad se transforma desde la política. Es falso. La gente ya se divorciaba desde hacía décadas cuando Alfonsín propició la Ley del Divorcio. Éste es el discurso permanente de los políticos: *ustedes nos deben todo*. Gracias a nosotros, que promulgamos la ley, se pueden separar y divorciar. Pero no: apenas legitimaron, a través del monopolio legal que tiene el Estado, algo que ya surgía de hecho de la interacción entre los individuos.

Nuestro enfoque es diferente. Para revertir la decadencia hay que mostrar a la gente cuál es su origen. Es necesario mostrarle que actúa a partir de un pensamiento equivocado, uno que mamaron desde muy chiquitos, en la escuela, cuya función es adoctrinar en la religión del Estado. Todo es funcional a la clase política, que usufructúa este estado de cosas. En este sentido, meterse en política cuando la sociedad todavía no está preparada para las ideas de la libertad, también terminará siendo un acto funcional a la casta política, en el cual las reglas del juego terminarán siendo las mismas reglas “sucias” de siempre. Este círculo vicioso se puede evitar sólo llegándole a la gente por “fuera” de la política, a través del mano a mano cotidiano. Recién luego de años de trabajo, y una vez que la gente haya cambiado, recién ahí se deberá ir a la política. Primero hay que

lograr que la gente adopte las ideas de la libertad; es decir, que la gente no quiera un Estado paternalista, ni pida un Estado como seguro contra todos sus fracasos. Recién luego de lograr esto, tendrá sentido meterse en política y poner en práctica un achicamiento del Estado. Antes, será un fracaso.

¿Cómo llegar a la gente por encima de la escuela, la universidad, los medios, el discurso de los políticos? Tenemos una ventaja: la tecnología del siglo XXI nos permite difundir nuestro mensaje de manera masiva, rápida y eficaz gracias a las redes sociales —que son lo nuevo—, la televisión y la radio —que representa la tecnología media—, y los libros, artículos y conferencias, o sea la tecnología antigua.

Ni que decirlo, estamos muy lejos de haber cambiado la mentalidad colectivista de la Argentina, que por otra parte refleja una tendencia mundial. En el presente, y en el futuro inmediato, el liberalismo clásico ha perdido la batalla cultural contra el colectivismo.

¿En qué momento el liberalismo pierde esta batalla cultural? En el fondo, desde el primer día, porque el liberalismo clásico acepta la existencia del Estado. Tiene que haber Estado —afirma— para que haya libre mercado. El Estado garantiza, mediante la seguridad y la justicia, la propiedad privada. Esto *parece* razonable, pero en realidad es contradictorio e inconsistente. Pensar así es plantar el germen del colectivismo. ¿Cómo protege el Estado a la propiedad privada? Mediante el cobro de impuestos, que por necesidad es violento. Para proteger tu propiedad privada te arrebato por la fuerza esa misma propiedad privada. Ésta es la primera contradicción del liberalismo clásico.

A pesar de esa debilidad congénita, el liberalismo *podía* dar la batalla. Tenía con qué. Cuando cayó el Muro de Berlín, la discusión sobre la productividad quedó zanjada; en la Alemania capitalista la calidad de vida era muy superior a la Alemania comunista. Los panameños, los puertorriqueños, viven mucho mejor que los cubanos. Corea del Sur es una potencia emergente, mientras que Corea del Norte es un desastre. Cuando comparamos a Austria con Hungría, a Hong Kong con China, sucede lo mismo. La evidencia empírica es abrumadora. Como consecuencia, los socialistas de todos los colores, desde los socialdemócratas hasta los comunistas, se ven obligados a reconstruirse. ¿Cómo lo hacen? Desplazando la discusión hacia el terreno moral. Ya no se discute qué sistema es más productivo: se argumenta que el capitalismo es injusto.

En este punto conviene hacer un pequeño repaso histórico. Para responder a la acusación de injusticia hacía falta volver a los fundamentos filosóficos del liberalismo; por desgracia, la única Escuela que trabaja sobre la economía como parte de un andamiaje filosófico es la Austríaca. Pero la Escuela Austríaca salió desprestigiada luego de la Gran Depresión, pese a haber sido la única rama del

análisis económico que la anticipó. Ludwig von Mises, ya en su libro *Teoría del dinero y el crédito* (1912), explicaba los riesgos de darle rosca a la política monetaria (con el modelo del auge y depresión), manipulando las tasas de interés para llevarlas debajo del punto de equilibrio y con ello estimular de modo artificial a la economía. Es más, ya en ese libro propone algo que nosotros deseamos también: una banca libre, con encajes del 100% para los depósitos a la vista. Sin embargo, cuando llega la Gran Depresión, Friedrich Hayek, el discípulo más importante de Mises, comete un grave error: frente a la corrida, propone que el sistema “limpie”, dejando caer a los bancos que no pudieran sostenerse, pero no se da cuenta de que su modelo estaba armado para un mundo que no existía. En la realidad había un Banco Central (FED) donde a su vez, el sistema financiero operaba con encajes fraccionarios; en ese contexto, frente a una corrida, la política liberal pura no podía funcionar. El presidente de la Reserva Federal, George Harrison, de hecho, tomó estos consejos, lo cual agravó la crisis. ¿Cómo explicar que los consejos eran lúcidos, pero el contexto equivocado? Esto golpeó de lleno sobre el desprestigio de la Escuela Austríaca, a punto tal que los discípulos de Hayek en la LSE poco a poco se fueron pasando al bando de sus rivales en Cambridge.

El segundo gran golpe contra el prestigio de la Escuela Austríaca tiene lugar cuando se publica la *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* (1936), de Keynes. En primer lugar, cabe señalar que es mentira que ese libro haya sacado al mundo de la Gran Depresión: esa crisis duró desde 1929 hasta 1933, y el libro se publicó recién tres años más tarde. Por otra parte, si bien es cierto que Keynes era un personaje influyente desde el tratado de Versalles, el punto central es que el marco analítico de la “Teoría General” es radicalmente distinto al utilizado previamente (en especial en el Tratado sobre el Dinero). Y como si esto fuera poco, tal como lo ha demostrado la keynesiana confesa Christina Romer en un trabajo reciente, la salida de la Gran Depresión no fue resultado de la medicina keynesiana (ya que, si bien subía el gasto, también lo hacían los impuestos, algo bien alejado de lo que señalaban las cartas de Keynes a Roosevelt) sino que como señalaran ya en la década del ‘60 Milton Friedman y Anna Schwartz, la salida fue resultado de un cambio en la política monetaria.

En ese contexto, y en especial luego de la paliza que Hayek le propinó a Keynes en el debate sobre “El Tratado sobre el Dinero”, volvió a cometer un error: menospreciar el impacto que podría tener un pésimo libro, pero escrito en favor de políticos mesiánicos, ladrones y corruptos. Tenía buenas razones, ya que el libro de Keynes es basura desde el punto de vista teórico; Hazlitt sostiene, con razón, que en él todo lo bueno es robado y todo lo nuevo es malo. Keynes levanta ideas mercantilistas y socialistas, gestando una mezcla tremendamente espantosa.

Hayek decía que el libro era tan malo que ni siquiera valía la pena discutirlo; además, después de haber refutado duramente a Keynes cuando le formuló su crítica al *Tratado sobre el Dinero*, en el intercambio epistolar entre los dos, en cierto momento Keynes señala que no sabe qué hace discutiendo eso con Hayek; ya que ya no piensa de esa forma.

Pero la *Teoría General*, pese a lo que sostienen algunos prestigiosos autores (y que muchos repiten como loros frente a una exaltación de la falacia de la autoridad), es un libro brillantemente escrito, perversamente convincente, donde además dejaba de manifiesto la personalidad de Keynes quien frente a un mismo evento siempre tenía dos opiniones absolutamente distintas (algo que irritaba de sobremanera a Churchill). A su vez, es claro que Hayek podría haber refutado al nefasto panfleto sin mayor dificultad. No lo hizo y el libro de Keynes se convirtió en referente (en especial por el impulso dado por Hicks y Hansen) por varias generaciones. Ante esto, Hayek, que tenía una personalidad endeble, se deprimió y es más, frente al éxito de “La Teoría General”, decidió cambiar el curso de su programa de investigación. De esta forma, la Escuela Austríaca quedó desprestigiada también en el plano teórico. En esta dinámica que toma la investigación académica, las bases morales sobre la que se había construido el análisis económico, desaparece del debate.

Por ello, para volver a la cuestión moral y así poder responder la pregunta: ¿es injusto el capitalismo? La respuesta queda cifrada en términos de la teoría del valor. Esto es, volver a las bases de Menger y Böhm-Bawerk (quien refutó a Marx). Para Marx el valor emana del trabajo; algo que deriva de abrazar a la teoría de la explotación de Rodbertus, quien a su vez la tomó del mismo Adam Smith. Pero el valor, en realidad, no emana del trabajo; no depende del trabajo que cuesta producir una cosa, sino de las preferencias y de la escasez. Ahora bien, cuando se sostiene la teoría del valor trabajo y esa teoría choca con la realidad de la demanda, esto genera resentimiento, y en el resentimiento se basan todas las ideologías colectivistas. Desde el resentimiento el capitalismo parece injusto, pero es una acusación sin fundamento. El capitalismo es moralmente superior: propone el derecho a la vida, a la libertad, a la propiedad, y por eso sus instituciones se basan en la propiedad privada, la competencia, la no intervención, la cooperación social, la división del trabajo, donde el éxito deriva de servir al prójimo con bienes de mejor calidad a un mejor precio, cuyo corolario señala que, en palabras del profesor Alberto Benegas Lynch (hijo): el liberalismo es el respeto irrestricto del proyecto de vida del prójimo. A su vez, se valora el progreso tecnológico, el ahorro y el esfuerzo. Por otra parte, del lado del socialismo sus valores están dados por la envidia, el odio, el resentimiento, el robo y el trato desigual. Y por si fuera poco, un modelo asesino que se cargó con

la vida de 150 millones de seres humanos, porque siempre se impuso por la fuerza.

De modo que el liberalismo tenía muy buenos argumentos, pero aun así perdió la batalla cultural. La paradoja es que al perderla, el liberalismo sigue sumando argumentos a su favor, porque los resultados del colectivismo son cada vez peores.

En su libro *Camino de servidumbre*, Hayek expresa una intuición fundamental: una vez que aceptamos la existencia del Estado, y éste interviene, se genera un resultado fatalmente distinto al buscado por el *policy maker*. La razón por la cual el *policy maker* no tiene chance de lograr sus metas es simple: no tiene señal de precios. No sabe cómo intervenir, qué producir, con qué calidad, en qué cuantía. Cuando el resultado se revela insatisfactorio, el *policy maker* deduce que debe intervenir de nuevo para corregir su política, lo cual vuelve a generar un error, y de esta forma se instala un círculo vicioso. En realidad, la diferencia entre lo buscado y lo obtenido está condenada a agrandarse por la propia naturaleza del Estado. En definitiva, la diferencia entre socialdemocracia, socialismo y comunismo es una cuestión de escala. Una vez que el Estado empieza a intervenir, el desplazamiento es inevitablemente de derecha a izquierda.

Esto sucedió en la Argentina. En este país el liberalismo perdió la batalla cultural, que es la peor de las derrotas. Pero no siempre fue así. Cuando las ideas liberales empezaron, lo hicieron como ideas libertarias; era el partido del cambio radical, el de la esperanza. Venía a patear el tablero en serio. Sólo después surgió el liberalismo clásico, que se alió con el conservadurismo para mantener, a través del aparato del Estado, su preponderancia. Ese “liberalismo” nos puso en el camino que todavía transitamos. Permitió que la izquierda se apoderara de la etiqueta del partido de la esperanza. Y éste ha sido, en política, el problema central de los últimos doscientos años.

Nadie en la Argentina de hoy accede a la filosofía libertaria en ningún ámbito de la educación formal, privada o estatal. Es comprensible, porque se trata de una filosofía realmente radical. Si exponemos a la gente a la filosofía libertaria, en forma directa, sin intermediarios, las chances de corrernos del colectivismo son muy superiores. Aunque la realidad termine apenas en un punto intermedio, o más cercano a la libertad, es mucho más probable que esto sea un logro de la filosofía libertaria que del liberalismo clásico, que ya fracasó.

Nos preguntan: ¿no es utópico? Puede que lo sea. Pero actúa como un faro. Todo lo que logremos desplazarnos en ese sentido vale la pena. Además, es el sentido correcto. Por último, indica que es necesario seguir moviéndose en ese sentido. ¿Utópico? Tal vez. Pero menos utópico que el paradigma de la política que vivimos hoy en día, que es el de la política tradicional, según el cual los

funcionarios gobernaban por mandato de Dios y su accionar era divino. Es lo mismo, salvo que se *aggiornaron* la política y los gobernantes. Ya no dicen que gobiernan por y para Dios, sino por y para el pueblo. Pero los planteos fundamentales siguen intactos: primero, que el *policy maker* sabe qué es el bienestar general. Es una locura: nadie puede saber qué es el bienestar general porque para mí es una cosa, para usted otra, y para un tercero otra. Segundo, plantean que saben cómo alcanzarlo. Tercero, que saben qué variables tocar, con qué intensidad tocarlas y durante cuánto tiempo, para alcanzar ese bienestar, lo cual implica que conocen a la perfección el modelo, que saben cómo reaccionan todas sus variables, durante cuánto tiempo y con qué fuerza lo hacen. Todo esto, de nuevo, es una locura. El modelo cambia todo el tiempo, más aún con el devenir de la tecnología; nadie puede captarlo, solamente el sistema de precios. Por último, se supone que nosotros no reaccionamos; que somos sujetos pasivos, lo cual es un grave error. Nosotros intentamos esquivar las políticas económicas, y cuando lo hacemos, no sólo formamos expectativas, sino que actuamos, tomamos decisiones. Y este accionar nuestro, irremediamente conducirá a que las políticas adoptadas no lleven a los buscados pretendidos, sino distintos. Casi siempre, peores. Y, como explica Hayek, el político volverá a intervenir, los resultados negativos se irán acumulando; y la calidad de vida sufrirá consecuencias negativas.

Sobre este paradigma está construida la sociedad actual, y a todas luces es un paradigma equivocado. Contra este paradigma trabajamos.

Queremos terminar esta breve introducción con algunas consideraciones sobre esa política profesional a la que no queremos sumarnos, porque nuestra misión, digámoslo de nuevo, es trabajar sobre la conciencia de los ciudadanos. Los liberales no podemos volver a alquilar nuestro voto; se lo alquilamos a los conservadores, al menemismo, no podemos ahora alquilárselo a Mauricio Macri. Tampoco es positivo aliarse con el demonio y entrar en el juego de la política para acceder a unas elecciones presidenciales cuando la sociedad todavía no está preparada para las ideas de la libertad. Es otro atajo, y como todo atajo, probablemente termine siendo un paso atrás funcional a la casta política que vive de nuestro esfuerzo. ¿Dónde estamos con nuestras ideas, después de todas esas transas? En ninguna parte. La decadencia es cada vez más profunda y cada vez el porvenir de las ideas de libertad parece más remoto.

Cambiemos es la manifestación política más perfecta de la decadencia social y cultural de Argentina. Es un partido nuevo, creado hace quince años, que emana de la destrucción intelectual y social operada por el colectivismo en la Argentina. Vale la pena enumerar sus inconsistencias:

- 1) Dicen: “Votanos para que desaparezca el peronismo y no vuelva nunca

más”. Pero sus filas están nutridas de muchos peronistas, como Santilli o Ritondo. La segunda figura del partido, María Eugenia Vidal, manifestó abiertamente que comparte los ideales de Evita. Regala playa pública en Mar del Plata como hizo el peronismo en los años cuarenta. Macri descubre el monumento de Perón y cierra su coloquio en IDEA con una frase de éste.

2) Dicen: “Votanos para que el cristinismo desaparezca”. Pero cualquier gobierno mediocre habría hecho olvidar a Cristina Kirchner, porque su primer gobierno fue malo y el segundo fue espantoso. Si Cristina sigue teniendo alguna chance electoral, es porque hiciste las cosas mal. Tenías el poder para hacerla desaparecer y no lo hiciste. Al contrario, te preocupaste por mantenerla políticamente viva porque consideras que tu permanencia en el poder depende de confrontar contra ella. ¿Cómo me vas a decir que te vote para hacerla desaparecer, si sos el primer interesado en sostenerla?

3) Del peronismo nadie sabe nunca qué demonios va a hacer. Menem llegó al poder con las patillas, el discurso del salarizado y la revolución productiva, y terminó gobernando con el consenso de Washington y los mejores trajes de occidente. El mismo Perón, en 1974, en muchos aspectos no tenía nada que ver con el de 1947. Son un partido lleno de contradicciones.

4) Dicen: “La diferencia son las instituciones”. Aceptemos eso hasta cierto punto. Pero hacer las cosas tan mal en lo económico tarde o temprano arrasa con todo lo demás. Y esto afecta también a las ideas liberales y más aún a las de la Libertad. Porque si un eventual segundo mandato de Cambiemos resulta desastroso, esto abre la puerta a una diatriba colectivista potenciada. Dirán: “¡Miren a dónde nos trajeron, una vez más, las ideas neoliberales!” ¿Cómo se levantan las ideas liberales después de eso? Por eso, como creemos que la política seguirá por el peor camino, es mejor ser oposición.

Como decía Foucault: primero que cambie la gente. Porque si la gente es colectivista, la oferta electoral estará concentrada en el colectivismo. Como sociedad, estamos corridos a la izquierda. Hay que recorrer poco a poco a la gente del colectivismo. Es trabajo para diez, para veinte años, quizá más; pero si se logra, la clase política cambiará. ¡Libertad, Libertad, Libertad!

PRIMERA PARTE

**LA SUPERIORIDAD ÉTICA DEL
CAPITALISMO**

El mayor desafío a los valores éticos del capitalismo de libre mercado proviene de marxistas, socialistas y comunistas. Se ataca al sistema principalmente desde un punto de vista ético, afirmando que es materialista, egoísta, injusto, inmoral, salvajemente competitivo, insensible, destructivo y cruel. Sin embargo, a pesar de los ataques y denigración que se ha intentado sobre el sistema capitalista, llama la atención que, aún sin haber tenido la intención de hacerlo, toda mejora en lo económico depende de la acumulación de capital, del constante aumento de la producción y el mejoramiento de sus instrumentos, donde el capitalismo ha hecho mucho más que cualquier otro sistema para promover este bienestar.

Por lo tanto, si vale la pena defender al sistema capitalista, es inútil limitarse a defenderlo desde un punto de vista técnico afirmando que es muchísimo más productivo y eficiente, a menos que podamos demostrar que los ataques socialistas basados en la ética son falsos y carentes de todo fundamento, donde el argumento en torno a la desigualdad de la renta ha sido el emblema de errores que tanto daño han causado a la humanidad.

Las principales categorías que establecemos para una teoría de la distribución de la renta, son el salario de los trabajadores, la renta de la tierra y el interés del capital, que corresponden a los factores de producción: trabajo, tierra y capital. Si procedemos así, llegaremos a una teoría de la formación de los precios de los factores de producción, donde los mismos vienen dados por el valor de su producto marginal, esto es, el producto entre el precio de mercado del bien que generan (interacción entre preferencias y escasez) y la productividad marginal del factor en cuestión. Consecuentemente, nadie podrá engañarse respecto al hecho de que la distribución de la renta constituye una pieza inseparable del proceso productivo y que la misma está sujeta a leyes similares que las demás partes integrantes. Tampoco es posible dudar de que la formación del precio de los factores de producción en que finaliza la distribución de la renta desempeña funciones esenciales dentro de la lógica del funcionamiento del proceso productivo, de las que no es posible ni sería deseable prescindir. Por lo tanto, cuando estos resultados naturales del sistema intentan modificarse de un modo coactivo (redistribución vía expropiación y/o impuestos) se provoca una caída en la producción.

En función de ello, y bajo libre competencia, el sistema tiende a dar al trabajo aquello que el trabajador crea, a los capitalistas aquello que crea el capital, y a los

dueños de la tierra la renta que ella genera. A su vez, tiende a dar a cada productor la cantidad de riqueza que él produjo. Así, bajo este sistema, no solamente se descarta la teoría de la explotación, según la cual “a los trabajadores se les roba aquello que producen”, sino que significa que el sistema capitalista es esencialmente justo.

Al mismo tiempo, los propietarios privados de los bienes de producción no pueden emplear su propiedad de cualquier modo, ya que se ven obligados a utilizarla de modo tal que promueva la mejor satisfacción posible de su prójimo. Si lo hacen bien, el premio es la ganancia, mientras que si son ineptos o carecen de eficiencia, la pena son las pérdidas. En una economía de libre mercado, los consumidores, con sus compras o abstenciones de comprar, deciden todos los días quién será el dueño de la propiedad productiva y cuánto de ella ha de poseer. En definitiva, los dueños del capital están obligados a utilizarlo para satisfacer las necesidades de sus semejantes y si no lo hacen quebrarán.

Por lo tanto, como afirmara Henry Hazlitt: “El sistema capitalista, es un sistema de libertad, justicia y producción. En todos estos aspectos es infinitamente superior a todos los otros sistemas que son siempre coercitivos. Pero estas tres virtudes no deben separarse. Cada una de ellas surge de la otra. El hombre sólo puede ser moral cuando es libre. Sólo cuando tiene libertad para elegir puede afirmarse que elige el bien y no el mal. Sólo siente que se lo trata con justicia cuando tiene libertad para elegir, cuando tiene libertad para obtener y conservar los frutos de su trabajo. A medida que reconoce que su recompensa depende de su propio esfuerzo y producción al servicio de sus semejantes, cada hombre cuenta con el máximo incentivo para cooperar ayudando a los demás a hacer lo mismo. La justicia del sistema proviene de la justicia de las recompensas que ofrece”.

La justicia social es INJUSTA

El contraste entre pobres y ricos, entre choza y palacio, entre desposeídos y poseedores, entre trabajadores y capitalistas, es la gran cuestión que desde hace milenios mueve más o menos violentamente a los hombres, y siempre, cuando el contraste se agudiza, surgen los campeones de la igualdad y de la justicia que cuestionan los resultados de la economía de libre mercado. Sin embargo, vale la pena notar que la distribución de la renta es en todas partes desigual, en el sentido de que existe un gran número de pequeñas rentas frente a un pequeño número de grandes rentas. Es en este contexto en el que aparece el concepto de justicia social, el cual es usado como sinónimo de justicia distributiva y que da lugar a la instauración de un sistema impositivo progresivo, el cual fue propuesto por Marx y Engels en 1848 como una forma de despojar a la burguesía de su capital, para luego ser transferido al Estado.

Sin embargo, el proceso de mercado, tal como lo señalara Hayek, se corresponde a la definición de juego, y como tal, representa una contienda jugada de acuerdo a reglas (derecho de propiedad y respeto de contratos), y decidida por destreza superior y/o buena fortuna. En dicho juego, los precios de libre mercado presentan un rol clave, los cuales señalan qué bienes producir y qué medios utilizar para producirlos. Es más, los individuos, intentando maximizar sus ganancias bajo dichos precios harán todo lo posible como para mejorar el bienestar de cualquier miembro de la sociedad, al tiempo que asegurarán que todo el conocimiento disperso de una sociedad sea tomado en cuenta y utilizado. Por ende, considerando como justa aquella regla de remuneración que contribuye a aumentar al máximo las oportunidades de cualquier miembro de la comunidad elegido al azar, deberíamos estimar que las remuneraciones que determina el mercado libre de intervención son las justas.

Naturalmente, el resultado del juego del mercado, implicará que muchos tendrán más de lo que sus congéneres creen que éstos merecen, e incluso, muchos más tendrán considerablemente menos de lo que éstos piensan que deberían tener. Sin embargo, las altas ganancias reales de los exitosos, sea este éxito merecido o accidental, son un elemento esencial para orientar los recursos hacia donde puedan realizar una mayor contribución al producto del cual todos extraen su parte. De hecho, han sido las perspectivas de ganancias, las que lo indujeron a hacer una mayor contribución al producto.

En este contexto, no es sorprendente que tantas personas deseen corregir esto a través de un acto autoritario de redistribución. Sin embargo, si los individuos o

grupos aceptan como justas sus ganancias en el juego, es engañoso que invoquen a los poderes coactivos del gobierno para revertir el flujo de cosas buenas en su favor. De hecho, cuando los gobiernos discriminan coactivamente entre los gobernados y comienzan a manipular las señales de precios de mercado con esperanza de beneficiar a grupos que pretendían ser especialmente merecedores, ello deriva en el derrumbe de los resultados de alto crecimiento y prosperidad conseguidos.

A la luz de ello, al investigar sobre la base de los reclamos por justicia social, encontramos que los mismos se apoyan en el descontento que el éxito de algunos hombres produce en los menos afortunados, o, para expresarlo directamente, en la envidia. De hecho, la moderna tendencia a complacer tal pasión disfrazándola bajo el respetable ropaje de la justicia social representa una seria amenaza para la libertad. En este sentido, vale la pena recordar que el gran objetivo de la lucha por la libertad ha sido conseguir la igualdad de todos los seres humanos frente a la ley, donde frente a las naturales diferencias entre los seres humanos ello deriva en la desigualdad de resultados.

Por lo tanto, cada intento de controlar algunas de las remuneraciones mediante un sistema de impuestos progresivos, no sólo redistribuye de modo violento lo que el mercado ha distribuido, sino que implica un trato desigual frente a la ley según el éxito que se haya conseguido en satisfacer las necesidades del prójimo. Así, cuanto mayor el éxito más que proporcional será el castigo fiscal. Consecuentemente, esto originaría una clase de sociedad que en todos sus rasgos básicos sería opuesta a la sociedad libre, en la cual, la autoridad decidiría lo que el individuo tendría que hacer y cómo hacerlo. En definitiva, no sólo la justicia social es injusta, sino que además, conduce a un modelo totalitario.

El castigo al exitoso nos hunde en la pobreza

En el sistema capitalista de organización económica de la sociedad, los empresarios determinan el nivel de producción orientados por las preferencias de los individuos. En el desempeño de esta función están sujetos a la soberanía de los consumidores, siendo la materialización de ganancias y pérdidas el mecanismo por el cual se logra encausar los recursos hacia el máximo bienestar.

Si se pudiera anticipar correctamente el estado futuro del mercado, los empresarios no tendrían ganancias ni pérdidas. Tendrían que comprar los factores de producción a precios que, en el momento de la compra, ya reflejarían totalmente los precios futuros de los productos. En este marco, las ganancias nunca son normales y solo aparecen cuando existe un desajuste entre la producción real y la producción que debería existir para utilizar los recursos, de modo tal que permitan brindar la mejor satisfacción posible a los deseos del público. Así, las ganancias son el premio que reciben aquellos que terminan con el desajuste y las mismas desaparecen apenas deja de existir el desajuste. Naturalmente, cuanto más grande sean los desajustes precedentes, mayores serán las ganancias provenientes de dicha remoción.

Las ganancias aparecen por el hecho de que el empresario que juzga más correctamente que sus pares los precios futuros de los productos, compra alguno o todos los factores de producción a precios que, desde el punto de vista de la situación futura del mercado, son bajos. De esta manera, los costos totales de producción (incluido el interés sobre el capital invertido), quedan por debajo de los ingresos que recibe, lo cual constituye la ganancia empresarial. Por otro lado, cuando se equivoca en su juicio respecto de los precios futuros de sus productos, admite precios para los factores de producción que, desde el punto de vista de la situación futura del mercado, son demasiado altos. Así, sus costos totales de producción exceden a sus ingresos por ventas, donde dicha diferencia constituye la pérdida empresarial. Por lo tanto, las ganancias y las pérdidas son generadas por el éxito o el fracaso en ajustar la dirección de la producción a las más urgentes necesidades de los consumidores, y asociado a ello, una de las principales funciones de las ganancias es trasladar el control del capital a aquellos que saben emplearlo de la mejor forma posible para satisfacer las necesidades del público.

En este contexto, aquellas empresas que tienen ganancias crecen, mientras que las que tienen pérdidas se contraen. A su vez, si las ganancias se derivan de un aumento del ahorro, el total de las mismas supera a las pérdidas agregadas y con ello la economía crece, mientras que si el proceso deriva de un aumento del

consumo, la cantidad de pérdidas superará a las ganancias, y con ello el capital y la economía se contraerán. Naturalmente, cuando este proceso se completa, tanto las ganancias como las pérdidas desaparecen y la economía queda en estado estacionario (stock de capital per-cápita constante), y los precios de los factores de producción alcanzan un nivel en el cual los costos totales de producción coinciden con los ingresos.

Finalmente, cuando aparece la sensiblera serenata progresista que se lamenta por la “desigual” distribución del ingreso, fruto de la presencia de “ganancias excesivas” y que desde ahí pretende castigar a los exitosos con impuestos progresivos (discriminatorios), termina dañando a los más vulnerables. Así, un impuesto progresivo constituye un privilegio para los relativamente más ricos, puesto que obstaculiza el ascenso en la pirámide de riqueza y produce un sistema de inmovilidad y rigidez social. Al mismo tiempo, estos impuestos, al afectar de modo negativo el proceso de acumulación de capital impactan sobre los trabajadores marginales, no sólo hacen que el impuesto progresivo tienda a ser regresivo, sino que además reduce el bienestar por la vía de un menor ingreso y una peor distribución del ingreso.

En definitiva, tal como ocurre siempre, la intervención del Estado en la economía hace que los resultados alcanzados sean opuestos a los buscados. En este caso, la búsqueda de una mayor igualdad con movilidad social ascendente, mediante la confiscación y cercenamiento de las ganancias, termina conduciendo a una mayor desigualdad con una perpetuación de la estructura inicial, esto es, en el sistema de impuestos progresivos “perfecto”, no sólo implica la consagración de la envidia, sino que además, ello asegura que quien haya nacido pobre muera pobre.

Las instituciones del capitalismo

A pesar de los ataques y denigración que se ha intentado hacer sobre el sistema capitalista, llama la atención, aún sin haber tenido la intención de hacerlo, sobre el hecho de que todo el mejoramiento económico, progreso y crecimiento, depende de la acumulación de capital, del constante aumento de la cantidad y mejoramiento de los instrumentos de producción y, el sistema capitalista ha hecho y hace mucho más que cualquier otro ofrecido como alternativa para promover este crecimiento y bienestar social.

Las instituciones fundamentales del capitalismo son cinco. En primer lugar tenemos la propiedad privada. En este sentido, cuando los derechos de propiedad están protegidos, ello significa que se puede conservar y gozar en paz de los frutos del trabajo propio. De hecho, esta seguridad es el principal incentivo para el trabajo mismo. Si cualquiera pudiera apropiarse del trabajo ajeno, no habría incentivos para producir. Toda producción, toda civilización descansa en el reconocimiento de los derechos de propiedad. Un sistema de libre empresa es imposible si no existe seguridad para la propiedad y la vida.

La segunda institución fundamental de una economía capitalista es el mercado libre. Mercado libre significa libertad para que todos dispongan de su propiedad, la intercambien por otras propiedades o por dinero, o la empleen para seguir produciendo en aquellos términos, sean cual fueren, que consideren aceptables. Por lo tanto, la propiedad privada y los mercados libres son instituciones inseparables.

La tercera institución capitalista es la competencia. Todo competidor que actúe dentro del sistema de libre empresa debe estar dentro de los precios vigentes en el mercado. Para poder sobrevivir, sus costos de producción deben ser inferiores a dichos precios. Cuanto más bajo sean sus costos con respecto de los precios de mercado, mayor será su margen de ganancia, lo cual permitirá mayores posibilidades para la expansión de la empresa y de su producción. Si debe hacer frente a pérdidas durante un período considerable de tiempo, no podrá sobrevivir. El efecto de la competencia consiste, pues, en sacar constantemente la producción de las manos de los directivos menos competentes y ponerla más y más en los directivos más eficientes. Dicho con otras palabras, la libre competencia promueve constantemente métodos cada vez más eficientes de producción y tiende a reducir constantemente sus costos. Al mismo tiempo, la contra-cara de este aumento de la productividad implica una mejora de los salarios reales y del bienestar.

La cuarta institución del capitalismo es la división y combinación del trabajo. Así, tal como lo afirmara Adam Smith, “el mayor progreso de la fuerza productiva del trabajo y la mayor medida de la habilidad, destreza y buen juicio con que se aplica o dirige en cualquier parte, parece haber provenido de los efectos de la división del trabajo”. Más de dos siglos de estudios sobre economía sólo han logrado intensificar la verdad de esta afirmación: “la división del trabajo se extiende porque se comprende que, cuanto más se lo divide, más productivo resulta”. “Los hechos fundamentales que produjeron la cooperación, la sociedad y la civilización y transformaron al hombre animal en un ser humano, son aquellos que establecen que el trabajo efectuado bajo el sistema de la división del trabajo es más productivo que el realizado de manera aislada, y que la razón del hombre es capaz de reconocer esta verdad” (Mises).

Por último, y en estrecho vínculo con la institución precedente nos encontramos con la cooperación social, donde cada una implica la otra. Nadie puede especializarse si vive solo y debe proveer a todas sus necesidades. La división y combinación del trabajo ya significa cooperación social. Ellas conllevan el concepto de que cada una cambia parte de su producto especial de su trabajo por el producto especial del trabajo de los demás. Pero, a su vez, la división del trabajo, aumenta e intensifica la cooperación social.

Finalmente, como sostenía Ludwig Von Mises, “la sociedad es acción concertada, cooperación. Ella sustituye la vida aislada de los individuos por la colaboración. Sociedad es división y combinación del trabajo. La sociedad no es sino la combinación de los individuos para el esfuerzo cooperativo”. En definitiva, de esto se trata el capitalismo, un conjunto de cinco instituciones (reglas) que fomentan la cooperación social en busca del mayor bienestar para cada uno de los individuos que forman parte de la sociedad.

Instituciones del capitalismo: propiedad privada y mercados libres

Las instituciones fundamentales del capitalismo son: (i) propiedad privada, (ii) mercados libres, (iii) competencia, (iv) división del trabajo y (v) cooperación social. Si bien cada una de estas instituciones es relevante por sí mismas, algunas de ellas pueden y deberían ser tratadas de modo agrupada, tal como es el caso de la propiedad privada y los mercados libres.

La propiedad privada no se trata de una institución reciente ni arbitraria y sus raíces son tan antiguas como la historia misma. Cuando los derechos de propiedad de un hombre están protegidos, ello significa que puede conservar y gozar en paz de los frutos de su trabajo. Esta seguridad es el principal, sino el único, incentivo para el trabajo mismo. Si cualquiera pudiera apoderarse de lo que el agricultor ha sembrado y cultivado, éste carecería de incentivo para dedicarse a esas tareas. Así, toda producción descansa en el reconocimiento y respeto de los derechos de propiedad. Por ende, un sistema de libre empresa es imposible si no existe seguridad para la propiedad y la vida. Por lo tanto, la empresa libre es solamente posible dentro de un marco de derecho, orden y moralidad, cuyo centro de la escena es ocupado por los derechos a la vida, la libertad y la propiedad.

Asociado a ello toma lugar la segunda institución: el mercado libre, lo cual significa libertad para que todos dispongan de su propiedad, la intercambien por otras propiedades o por dinero, o la utilicen para seguir produciendo en aquellos términos, sean cuales fueren, que consideren aceptables. Esta libertad es, naturalmente, un corolario de la propiedad privada. La propiedad privada implica necesariamente el derecho al uso para el consumo o para continuar produciendo y el derecho a disponer libremente o a intercambiar lo producido. Por lo tanto, todo ello implica que la propiedad privada y los mercados libres son instituciones inseparables.

A su vez, esta imposibilidad de separar dichas instituciones, da por tierra la visión socialista en la que se pueden reproducir la eficiencia productiva del mercado libre poniendo en manos del Estado los medios de producción. De hecho, el enfoque socialista/comunista es fruto de un error teórico (la teoría valor trabajo). Si hay un agente del gobierno que vende algo que no le es propio, al tiempo que existe otro agente del mismo gobierno que compra con dinero que realmente no es suyo, a ninguno de los dos les importa cuál es el precio. Así, cuando en un país socialista/comunista, quienes dirigen las minas y las fábricas,

las tiendas y las granjas colectivas, son simples burócratas que reciben un sueldo del gobierno y compran comestibles o materias primas de otros burócratas, los llamados precios de compra y venta no son sino ficciones para los libros de contabilidad que nada tienen por aportar en la fundamental tarea del cálculo económico. Por lo tanto, aún dejando de lado la violencia del sistema socialista, el mismo no puede ni nunca podrá lograr funcionar como un sistema de libre empresa, ya que al ignorar los derechos de propiedad, resulta absolutamente imposible realizar el cálculo económico que motiva los intercambios que conducen a la maximización del bienestar.

A su vez, en el sistema capitalista, si bien la propiedad es una ventaja, también impone una pesada carga social sobre quienes la detentan. Los propietarios privados de los bienes de producción no pueden emplear su propiedad de cualquier modo, ya que se ven obligados a utilizarla de modo tal que promueva la mejor satisfacción posible de los individuos. Si lo hacen bien, el premio es la ganancia y un aumento de su propiedad, mientras que si son ineptos o carecen de eficiencia, la pena son las pérdidas que sufren, por lo que sus inversiones jamás son libre de riesgo. En una economía de libre mercado, los individuos con sus compras o abstenciones de comprar, deciden todos los días quién será el dueño de la propiedad productiva y cuánto de ella ha de poseer. En definitiva, los dueños del capital se ven obligados a utilizarlo para satisfacer las necesidades del prójimo y si no lo hacen quebrarán.

Por lo tanto, el capitalismo basado en la propiedad privada y los mercados libres, es un sistema de libertad, justicia y producción. En todos estos aspectos es infinitamente superior a todos los otros sistemas que son siempre coercitivos. Pero estas tres virtudes no deben separarse. Cada una de ellas surge de la otra. El hombre sólo puede ser moral cuando es libre. Sólo cuando tiene libertad para elegir puede afirmarse que elige el bien y no el mal. Sólo siente que se lo trata con justicia cuando tiene libertad para elegir y cuando tiene libertad para obtener y conservar los frutos de su trabajo. A medida que reconoce que su recompensa depende de su propio esfuerzo y producción al servicio de las preferencias de su prójimo, cada hombre cuenta con el máximo incentivo para cooperar ayudando a los demás a hacer lo mismo, lo cual, y en línea con Adam Smith, conduce a la maximización del bienestar general.

Instituciones del capitalismo (II): la competencia

En su obra “La riqueza de las naciones”, Adam Smith, adelantándose más de 200 años a su tiempo, sentó las bases del crecimiento moderno donde jugaban un rol fundamental los rendimientos crecientes (la fábrica de alfileres), los intercambios voluntarios y el orden espontáneo (mano invisible) en un contexto de mercados libres, el ahorro como fuente de financiamiento de la inversión, el trabajo duro, el aprendizaje con la práctica y el progreso técnico, con un Estado reducido y dinero metálico.

Si bien estos elementos trabajan de un modo consistente en la visión de Smith, en el mundo neoclásico, la idea de la fábrica de alfileres está de patadas con la mano invisible (acorde con la visión de Pareto donde cada agente maximiza su función objetivo) ya que en principio, salvo existencia de una restricción física en la dotación de factores, una función de producción creciente no permitiría obtener una función de oferta en la cual los beneficios son maximizados.

Sin embargo, en Smith, los clásicos y los austríacos, la idea de competencia se sitúa en otro nivel de abstracción. Para todos estos, el criterio fundamental es el poder de negociación de cada individuo (actuando como un comprador o un vendedor) sobre el precio de un bien y en qué medida ese poder deriva en una capacidad para obtener ganancias superiores al promedio. Evidentemente, con excepción de períodos transitorios, un poder de esta clase sólo es concebible cuando falta la libre movilidad de factores, lo cual, la mayoría de las veces es fruto de la intervención del Estado.

Al mismo tiempo, la evidencia empírica avala la visión de dicho grupo, ya que si uno analiza la evolución del PIB mundial per-cápita desde el inicio de la era cristiana, si bien se multiplicó por 19,5, durante los últimos 200 años, el ingreso per-cápita aumentó 13,9 veces con una población que se multiplicó por siete. Esta situación pone en jaque a la economía neoclásica, ya que la presencia de rendimientos crecientes se asocia con la concentración económica, la cual se la considera negativa, al tiempo que la explosión de crecimiento llevó el nivel de pobreza extrema del 95% al 5% en dicho período. Por lo tanto, sería hora de tirar por la borda un concepto tan nefasto como el óptimo de Pareto, el que, entre otras cosas, se lleva de patadas con el progreso tecnológico.

En función de todo ello, resulta pertinente volver al concepto de competencia que viene de Adam Smith. En el mismo, todo competidor que actúe dentro del sistema de la empresa libre deberá estar dentro de los precios vigentes en el mercado. Para poder sobrevivir, sus costos de producción deben ser inferiores a

dichos precios y cuanto más bajo sean sus costos con respecto de los precios de mercado, mayor su margen de ganancias y mayores serán sus posibilidades para expandir su empresa y su producción. Por otra parte, si enfrentara una situación de pérdidas durante un período prolongado, no podrá sobrevivir y terminará quebrando. Así, el efecto de la competencia consiste, pues, en sacar constantemente la producción de las manos de los menos competentes y ponerla más y más en los más eficientes. Dicho con otras palabras, la libre competencia promueve constantemente métodos cada vez más eficientes de producción y tiende a reducir constantemente sus costos.

Además, la competencia capitalista o de libre mercado rara vez sólo se limita a una lucha por reducir el costo de un producto homogéneo. Casi siempre se trata de competencia para mejorar un producto específico. Así, durante el último siglo y medio se ha tratado de una competencia por presentar y producir productos o medios de producción completamente nuevos, cuyo efecto ha sido un aumento enorme en las comodidades vitales y el bienestar material de los habitantes del planeta. Por lo tanto, la competencia capitalista es un estímulo para el mejoramiento y la innovación, el principal aliciente para la investigación, el mayor incentivo para la reducción de costos y para el desarrollo de nuevos y mejores productos, así como de una mayor eficiencia en todos los órdenes.

Sin embargo, durante el último siglo la competencia capitalista ha estado bajo el constante ataque de socialistas. Se la ha tachado de salvaje, egoísta, asesina y cruel. Nada puede ser más falso y absurdo, a menos que nos parezca razonable comparar la competencia que se produce para proporcionar a los consumidores bienes nuevos y/o mejores a precios más bajos con el asesinato mutuo. Quienes critican a la competencia no sólo derraman lágrimas por las desgracias que causa a los productores ineficientes, sino que además se indignan ante las ganancias “excesivas” que obtienen los exitosos. Este llanto y resentimiento existen porque los críticos no comprenden la función que cumple la competencia a favor del consumidor y el bienestar social. En definitiva, los críticos de la competencia olvidan que ésta implica una forma de cooperación económica y que deriva en la maximización del bienestar fruto de la división del trabajo.

Instituciones del capitalismo (III): división del trabajo

La división del trabajo, con su corolario, la cooperación humana, constituye el fenómeno social por excelencia. La experiencia enseña al hombre que la acción mancomunada tiene una eficacia y es de una productividad mayor que la actuación individual aislada. Así, las realidades naturales que estructuran la vida y el esfuerzo humano dan lugar a que la división del trabajo incremente la productividad por unidad de esfuerzo invertido. De hecho, Adam Smith, en el mismo primer renglón de “La riqueza de las naciones”, señalaba: “El mayor progreso en la fuerza productiva del trabajo y la mayor medida de la habilidad, destreza y buen juicio con que se le aplica o dirige en cualquier parte, parece haber provenido de los efectos de la división del trabajo”.

Las circunstancias naturales que provocan la aparición del aludido fenómeno viene explicada por dos circunstancias. Por un lado, la innata desigualdad de la capacidad de los hombres para realizar específicos trabajos. Por otro lado, la desigual distribución sobre la superficie de la tierra de los recursos naturales. Es más, hasta cabría en verdad considerar estas dos circunstancias como una sola, a saber: la diversidad de la naturaleza, que hace que el universo sea un complejo de variedad infinita. Si las circunstancias fueran tales que las condiciones físicas de producción resultaran idénticas en todas partes, y si los hombres fueran entre sí idénticamente iguales, la división del trabajo no ofrecería ventaja alguna.

Adicionalmente, en favor de la división del trabajo existe una tercera realidad, la cual consistente en que existen emprendimientos cuya ejecución excede a las fuerzas de un solo individuo exigiendo ello la conjunción de esfuerzos. La realización de éste tipo de obras, ciertamente impone la acumulación de una cantidad tal de trabajo que ningún hombre, individualmente, puede aportarlo, por ser limitada la capacidad laboral humana. A su vez, hay otras que podrían ser realizadas por el individuo aislado, pero su duración sería tan dilatada que retrasaría de modo tan excesivo el disfrute de las mismas, tal que no lograría compensar la labor realizada. De este modo, en ambos casos, sólo el esfuerzo humano mancomunado permite alcanzar el objetivo deseado.

Este incremento de la productividad bajo la división del trabajo, se registra siempre que la desigualdad sea tal que cada individuo o cada parcela de tierra en cuestión resulte superior, por lo menos, en algún aspecto, a los demás individuos o parcelas que se trate. En este sentido, tomando un camino más extremo, David Ricardo formuló la ley de asociación para evidenciar los efectos provocados por la división del trabajo cuando un individuo o un grupo colabora con otro

individuo o grupo, aun siendo los primeros de mayor eficiencia en todos los aspectos, que los segundos. Así, la división del trabajo entre ambos grupos, según evidencia la ley de Ricardo, ha de incrementar la productividad del esfuerzo laboral y, por lo tanto, resulta ventajosa para todos los intervinientes, pese a que las condiciones materiales de producción puedan ser más favorables en absolutamente todos los aspectos, en uno de los grupos respecto del otro.

Es más, la ley de asociación evidencia por qué, desde un principio, hubo una tendencia a ir intensificando la cooperación humana. Percatándose de cuál fue el incentivo que indujo a los individuos a dejar de considerarse rivales en inacabable lucha por apropiarse los escasos medios de subsistencia que la naturaleza por sí brinda, advertimos el móvil que impelió y continuamente impele a los hombres a unirse en busca de mutua cooperación. Todo progreso hacia una más avanzada división del trabajo favorece los intereses de cuantos en la misma participan. Para comprender por qué el hombre no permaneció aislado, buscando, como los animales, alimento y abrigo sólo para sí o, a lo más, para su compañera y desvalida prole, no es preciso recurrir a ninguna vana personalización de un supuesto innato impulso de asociación, ni suponer que los individuos o las hordas primitivas comprometieran un buen día, mediante oportuna convención, a establecer relaciones sociales. Fue la acción humana, estimulada por la percepción de la mayor productividad del trabajo bajo la división del mismo lo que engendró la primitiva sociedad y la hizo progresivamente desarrollarse.

Por último, en referencia a los orígenes de la sociedad, la tarea de la ciencia sólo puede consistir en evidenciar cuáles sean los factores que pueden y, por fuerza, han de provocar la asociación y su progresivo desarrollo. La praxeología resuelve esta incógnita de modo contundente. Mientras el trabajo resulte más fecundo bajo el signo de la división del mismo y en tanto el hombre sea capaz de advertir tal realidad, la acción humana tenderá espontáneamente a la cooperación y a la asociación. No se convierte el individuo en ser social sacrificando intereses personales. La experiencia enseña que la aludida condición –la mayor productividad de la división del trabajo- aparece por cuanto trae su causa de una realidad: la innata desigualdad de los hombres y la desigual distribución geográfica de los factores naturales de producción. Advertido esto, resulta fácil comprender el curso seguido por la evolución social.

Instituciones del capitalismo (IV): cooperación social

La cooperación social está presente en todos los aspectos del sistema de libre mercado. Existe entre el productor y el consumidor, entre el comprador y el vendedor. Ambos ganan en la transacción y ésta es la razón por la cual la completan. El consumidor recibe el pan que necesita; el panadero obtiene la ganancia que constituye tanto su estímulo para seguir fabricando el pan, cuanto el medio necesario para producir una mayor cantidad (inversión). A pesar de la enorme propaganda en contrario, la relación entre empleador y el empleado es, fundamentalmente cooperativa. Cuanto más eficiente sea el empleador, mayor serán los puestos de trabajo y salarios que podrá ofrecer. Cuanto más eficientes sean los trabajadores, más será lo que cada uno de ellos ganará y mejor le irá al empleador.

A su vez, la cooperación social está fuertemente relacionada con la división del trabajo. Cada uno de ellas implica la otra. Nadie puede especializarse si vive solo. La división del trabajo en sí misma ya significa cooperación social. Ella conlleva el concepto de que cada uno cambia parte del producto especial de su trabajo por el producto especial del trabajo de los demás. Pero, al mismo tiempo, la división del trabajo aumenta e intensifica la cooperación social. En este sentido, la verdadera base de la actividad económica es la cooperación. El rasgo que caracteriza a la sociedad humana es la cooperación con un propósito. La sociedad humana es el resultado de la utilización intencionada de una ley universal que determina su devenir, esto es, la mayor productividad derivada de la división del trabajo.

Cada paso por medio del cual un individuo sustituye el acto aislado por la acción concertada, da como resultado una mejora inmediata y evidente en su bienestar. Las ventajas que derivan de la cooperación pacífica y la división del trabajo son universales. Ellas benefician de inmediato a todas las generaciones y no sólo a sus descendientes posteriores. Y es que aquello que la persona debe sacrificar en beneficio de la sociedad lo recibe ampliamente compensado en la forma de mayores ventajas. Cuando se intensifica la cooperación social ampliando el campo dentro del cual existe la división del trabajo o cuando la protección legal y la salvaguarda de la paz se ven fortificadas, el incentivo es el deseo de mejorar la propia condición de todos los individuos involucrados. Así, luchando por sus propios intereses, el individuo trabaja en favor de una mayor intensificación de la cooperación social y las interrelaciones pacíficas.

La sociedad liberal prueba que, ante todo, el hombre ve en los demás sólo

medios para la realización de sus propósitos, mientras que él, a su vez, es para los demás el medio para la realización de los propósitos de los otros; que finalmente, por esta acción recíproca dentro de la cual cada uno es simultáneamente medio y fin, se llega a la meta más elevada de la vida que trata de una mejor existencia para todos. Dado que la sociedad sólo es posible si, mientras viven sus propias vidas, todos ayudan a vivir a los demás, si todo individuo es al mismo tiempo medio y fin, es evidente que el contrato entre cada uno de los individuos involucrados en la transacción queda automáticamente resuelto.

Una vez aceptado este principio fundamental de la cooperación social, podemos efectuar una verdadera reconciliación entre el egoísmo y el altruismo. Aún si pensamos que todo el mundo vive y desea vivir primordialmente para sí mismo, podemos entender que ello no perturba la vida social, sino que la fomenta, ya que la vida del individuo alcanza su mayor plenitud sólo por medio de la sociedad y a través de ella. En este sentido podemos aceptar que el egoísmo es la ley fundamental de la sociedad.

El intento por oponer el acto egoísta al altruista proviene de un concepto erróneo acerca de la interdependencia social de los individuos. En una sociedad basada en la división del trabajo y la cooperación, los intereses de todos los miembros se armonizan y de este hecho fundamental de la vida social se sigue que, en última instancia, los actos realizados en el propio interés y los realizados en interés de los demás, no están en conflicto, ya que al final, los intereses individuales se juntan. Así, puede considerarse que la famosa controversia científica acerca de la posibilidad de derivar los motivos altruistas de los egoístas debe quedar definitivamente resueltas. No existe oposición entre el deber moral y los intereses egoístas. Lo que el individuo da a la sociedad para preservarla como tal, lo da, no en beneficio de fines que le son ajenos, sino porque ello conlleva a su propio interés.

En definitiva, tal como sostenía Adam Smith respecto al individuo/empresario: “en esa búsqueda de la realización de sus propios intereses promueve a menudo los de la sociedad con mayor eficiencia que cuando realmente se propone promoverlos”. Esto es, la búsqueda del propio bienestar bajo una economía de mercado en la que opera la división del trabajo conlleva a la cooperación social que maximiza el bienestar general.

Crecimiento, monopolios y capitalismo

Durante los últimos 20 siglos, el PIB per-cápita mundial se multiplicó por 12,9 veces, mientras que la población lo hizo en 27,8, por lo que el PIB aumentó en 358,6 veces. A su vez, dicho proceso se concentró durante los últimos dos siglos, donde los mismo explican 71% del crecimiento y 23% del aumento de la población. Muy lejos del fantasmagórico mundo de Malthus, Ricardo, Mill, Marx, Keynes, Harrod, Domar, el Club de Roma, Stiglitz, Krugman y Piketty, la productividad por trabajador durante los siglos XIX y XX se incrementó en un 821% en un contexto donde la población se multiplicó por 6,3 veces. Esto es, la fábrica de alfileres de Adam Smith y sus rendimientos crecientes, los cuales se vinculan con la presencia de “monopolios”, aplastó al pesimismo de los maltusianos y sus herederos. Si bien dicho efecto está presente en la teoría moderna del crecimiento endógeno, su aparición está vinculada con trucos matemáticos para que no perturbe a la idea de optimalidad de los economistas neoclásicos (donde los monopolios son malos por “no tener” una función de producción que se pueda maximizar en un contexto de equilibrio general). De este modo, a la fábrica de alfileres intentaron clausurarla, mientras que a la figura de la mano invisible la prostituyeron para emparentarla con la idea del óptimo de Pareto.

El problema radica en que para una economía de mercado alineada con el concepto neoclásico de competencia perfecta, la tarea de recuperar los costos fijos para realizar la innovación no es consistente con dicho marco analítico. Así, frente a la imposibilidad de mostrar beneficios extraordinarios, ello hace incompatible llevar a cabo la inversión en innovación. En otros términos, el problema con la innovación es que bajo “competencia perfecta” no hay lugar para cubrir los costos fijos de la investigación y el desarrollo, experimentos, estudios de mercados y todas aquellas actividades que resultan necesarias para que la innovación sea exitosa.

En función de todo lo anterior (tanto teórico como empírico), en el año 1990, Paul Romer, desarrolló un modelo inspirado en la obra de Joseph Schumpeter (1934) con un concepto de competencia en línea con el de Adam Smith. Así, suponiendo que: (i) las innovaciones surgen de modo intencional empleando recursos escasos; (ii) dado que los innovadores deben competir con productos establecidos en el uso de los escasos recursos, ello implica que dichos recursos son costosos, (iii) la innovación crea nuevos productos que se caracterizan por ser de mejor calidad, más baratos, más atractivos y mucho más convenientes que los

existentes, lo cual los hace preferibles, (iv) las nuevas innovaciones destruyen a las precedentes, al tiempo que los innovadores saben que en un futuro sus innovaciones serán reemplazadas por nuevas innovaciones y (v) los innovadores y sus financistas cargan con los costos de la innovación con la expectativa de obtener beneficios futuros; ello le permite obtener una función que describe la cantidad de innovación en la economía (y por ende de su tasa de crecimiento) que depende de manera positiva de: (1) el margen de ganancia de la firma innovadora (poder de mercado), (2) la cantidad de recursos que se dedican a la innovación y (3) la dotación de recursos de la economía, al tiempo que depende negativamente de (4) el costo de la innovación y (5) de la tasa de interés. A su vez, la tasa estará afectada negativamente por el nivel de ahorro, el cual no sólo impactará positivamente en el nivel del producto per-cápita sino también en la tasa de crecimiento de largo plazo.

En este contexto, donde la presencia de monopolios resulta fundamental en el proceso de crecimiento impulsado por la innovación, nos lleva a la pregunta sobre si éstos son malos. En este sentido, si el monopolio surge de un proceso competitivo en el cual se termina ofreciendo un mejor producto a un mejor precio derivará en una ganancia de bienestar. Esto es, no importa si hay uno o millones de oferentes, sino que lo relevante es si hay libertad para competir, lo cual no sólo deriva en una mayor productividad sino que además, ante la ausencia de coerción, es una solución moralmente superior.

Por lo tanto, bajo el capitalismo, los emprendedores determinarán el nivel de producción e innovación intentando satisfacer de la mejor manera posible las preferencias del prójimo, siendo la materialización de ganancias y pérdidas el mecanismo por el cual se maximizará el bienestar. A su vez, las ganancias de los empresarios exitosos nunca serán normales, por lo que para los obsesivos de la distribución del ingreso (ignorando el proceso generador) lucirá muy desigual. Sin embargo, todo intento del Estado por redistribuir violentamente el ingreso y/o regular los “monopolios” terminará perjudicando a la sociedad.

Crecimiento y convergencia como un descubrimiento de mercado

Cuando se compara el PIB de 2016 contra el de 2011 se observa que el mismo muestra una contracción del 1,3%, mientras que si la comparación se hace en términos per-cápita la retracción alcanza a un 7,2%. Así, de materializarse el objetivo del Gobierno de crecer de modo sostenido durante 20 años al 3%, ello implicaría que recién para el año 2020 estaríamos recuperando el mismo PIB per-cápita de 2011, al tiempo que desde una visión de largo plazo seguiríamos perdiendo lugares en el ranking mundial de países. Puesto en otros términos, el Gobierno nos propone como objetivo irnos a la B pero, de modo decoroso.

Desde distintos modelos teóricos y con la evidencia empírica en la mano, se puede demostrar que deberíamos ir por metas mucho más ambiciosas. La base de ello es lo que la teoría económica denomina como convergencia, donde aquellos países que tienen menores ingresos per-cápita crecen más rápido que los más desarrollados hasta el momento en que logran alcanzarlos. Así, previo a la Revolución Industrial, el mundo desarrollado era dueño del 26% del PIB mundial, número que luego del hito productivo junto al inicio de la transición demográfica y su impacto sobre el capital humano, comenzó a crecer hasta alcanzar un máximo del 60% en la década del '50 del Siglo XX. Sin embargo, luego de ello, los países en desarrollo aceleraron su ritmo de crecimiento haciendo que su peso en el PIB mundial pasara del 40% al 60%, al tiempo que el coeficiente de Gini cayó desde 0,7 a 0,5. Esto es, en un contexto caracterizado por la aceleración del cambio tecnológico, la presencia del bonus demográfico y su vínculo con la acumulación del capital humano, los datos no sólo validan la convergencia, sino que a su vez, la misma tiene lugar a velocidades cada vez mayores.

A su vez, esta descripción es perfectamente consistente con la visión de Hayek sobre el mercado como un proceso de descubrimiento, donde la idea central consiste en que el conocimiento necesario para el desarrollo económico no es algo que esté dado de antemano, sino que sólo se descubre en el marco de la libre competencia. De este modo, el mercado constituye un mecanismo de extracción y transmisión de información, donde, si bien en los países desarrollados una fuerte competencia es parte importante del proceso de descubrimiento, en la cual los exploradores buscan oportunidades no aprovechadas, esto lo es, aún muchísimo más, en los países subdesarrollados. Por esto, las posibilidades de crecimiento tenderán a ser mayores cuanto más extensas sean las posibilidades aún no

utilizadas de un país. En esta perspectiva, una alta tasa de crecimiento es prueba de las oportunidades que no han sido descubiertas en el pasado; y puede también dar testimonio de la aplicación de políticas erróneas del pasado más que de buenas políticas en el presente. En consecuencia, no es razonable esperar en los países desarrollados tasas altas de crecimiento como las que pueden alcanzarse en los países donde la utilización efectiva de los recursos fue impedida durante mucho tiempo por obstáculos institucionales y/o legales.

Aparte del hecho de que en esas sociedades existe tanto más por descubrirse, hay además otra razón por la cual la mayor libertad de competencia parece ser más importante en tales países que en otros más avanzados. Esta es, que los cambios requeridos en los hábitos y costumbres tendrán lugar sólo si algunos pocos, que desean y son capaces de experimentar con métodos nuevos, consiguen que la mayoría se vea, por necesidad, obligada a seguirlos, y si son capaces, al mismo tiempo, de mostrarle a esa mayoría el camino a seguir. De no ser así, el proceso de descubrimiento será impedido u obstaculizado si la mayoría logra mantener a la minoría sujeta a los hábitos tradicionales. De hecho, una de las razones principales de la aversión por la competencia, es que ésta no sólo muestra cómo pueden hacerse las cosas en forma mucho más efectiva, sino que además, enfrenta a aquellos que dependen del mercado para sus ingresos con la sola alternativa de imitar a los más exitosos o perder parte de sus ingresos. Así, la competencia produce una coacción impersonal que obliga a numerosos individuos a ajustar su estilo de vida al servicio del resto de los seres humano de un modo mucho más poderoso que cualquier precepto o mandato a cargo de un órgano de coacción sistemática (el Estado).

Por lo tanto, Argentina no sólo podría mostrar altas tasas de crecimiento como consecuencia de las oportunidades por descubrir dado su nivel de desarrollo, sino que además, ante la brutal destrucción de capital del kirchnerismo, ello le daría un piso alto con sólo poner en marcha las ideas ya descubiertas. Así, de mediar una recomposición del ahorro fiscal, una drástica reducción de la carga tributaria y afianzarse el respeto por los derechos de propiedad (en un contexto demográfico favorable y alta competencia) hará que alcanzar el desarrollo deje de ser un sueño para volverse una realidad.

El mercado como proceso de descubrimiento

Existen dos modos distintos de enfrentarse al mercado capitalista, aún entre los mismos economistas que admiten que el sistema de precios libres es capaz de cumplir las funciones asignativas de una economía.

Por un lado está el típico caso de la microeconomía, en el cual, bajo mercados perfectamente competitivos la economía opera con conocimiento perfecto. Así, la elección que haga un individuo es la mejor que cabe hacer entre una serie de alternativas conocidas. Dados los precios de todos los bienes, cada decisor puede transformar el presupuesto del que dispone en una serie de cestas de bienes alternativas y, entre todas estas, selecciona la que considera preferible, de modo que tal selección constituye el conjunto de compras y ventas que realiza en el mercado. En esta visión, la hazaña de un mercado competitivo es que los bienes comprados y vendidos cuadran perfectamente como consecuencia de unos precios de equilibrio conocidos por todos. Todo intento de compra y de venta tiene éxito. Los bienes que pueden ser vendidos a un precio que beneficia tanto al vendedor como al comprador resultan vendidos. Por lo tanto, en esta pintura del mercado no existen sorpresas y por ende no hay beneficios ni pérdidas extraordinarias.

Por otro lado, dicha visión contrasta fuertemente con la posición de la Escuela Austríaca, la cual caracteriza al mercado como un proceso de descubrimiento, donde cada precio pagado o cada ingreso percibido son parte de un sistema, en el cual, cada transacción es fruto de los descubrimientos simultáneos realizados por todas las partes implicadas.

Ahora, el mercado consiste en una sucesión de conjuntos de transacciones, siempre cambiantes, que emergen como resultado de la interacción de tales pujas. En cada momento, las mercancías adquiridas por los compradores y los ingresos percibidos por los vendedores representan los descubrimientos realizados hasta entonces por unos y otros. También expresan los errores que ambos siguen cometiendo y que otros habrían cometido de haberse incorporado al mercado si hubieran sido conscientes de las posibilidades reales del mismo. En este marco, los descubrimientos empresariales podrán seguir realizándose en la medida en que existan sin aprovechar oportunidades de realizar un intercambio mutuamente ventajoso, entre un par cualquiera de participantes en el mercado y con respecto a un par cualquiera de mercancías de las que sean propietarios. Además, en un mercado con múltiples bienes, el descubrimiento de una oportunidad producirá una cascada de nuevos cambios en las decisiones de compra y venta de los individuos, así como nuevas oportunidades de intercambios mutuamente

ventajosos. De este modo, el proceso de mercado consiste precisamente en la sucesión de descubrimientos inducidos, proceso que sólo se detendría, en ausencia de cambios exógenos. Esto es, cuando todas las oportunidades de realizar intercambios mutuamente ventajosos hubieran sido ya aprovechadas y no quedara, en consecuencia, lugar para ulteriores descubrimientos empresariales.

Por ende, en la visión austríaca, al contrario que en la primera, el énfasis recae sobre las densas brumas de ignorancia que recubren cada decisión adoptada. Es más, el éxito del mercado no consiste ahora en su habilidad para producir precisamente el conjunto de precios de equilibrio que conduce a una infinidad de decisiones perfectamente ajustadas (cada cual adoptada con un perfecto conocimiento de todos los precios). Más bien, el éxito del mercado se juzga por su capacidad de generar descubrimientos. Partiendo en cada instante de un trasfondo dado de una mutua ignorancia entre los participantes en el mercado, el funcionamiento de éste irá espontáneamente ofreciendo los incentivos y oportunidades que acabarán conduciendo a dichos participantes a disipar cada vez más esas brumas mencionadas. De hecho, son estas brumas las culpables de que el mercado no acabe de conseguir un perfecto ajuste entre las decisiones, y es precisamente el hecho de que el mercado continuamente genere las intuiciones que las disipan lo que posibilita que se alcance el grado de ajuste efectivamente existente.

Por último, la justificación racional para el uso de la competencia surge de la base de no conocer anticipadamente los hechos que determinan las acciones de los competidores. Tanto para los deportes, como en los exámenes, o en los premios para la poesía, sería inútil organizar competencias si supiéramos de antemano quién será el ganador. Así, la competencia debe ser considerada como un procedimiento para descubrir hechos que, de no recurrir a ella, serían desconocidos para todos o, por lo menos, no serían utilizados. Por lo tanto, de la formulación anterior surgen de inmediato dos corolarios: (i) la competencia es valiosa porque sus resultados son imprevisibles y diferentes de aquellos que se pudieran haber perseguido deliberadamente, y (ii) los efectos generalmente provechosos de la competencia incluyen desilusionar o derrotar algunas de las expectativas o intenciones particulares.

Capitalismo y justicia distributiva

Probablemente ningún otro aspecto moral del capitalismo, como el vinculado a la justicia de la economía de mercado ha provocado controversias tan amargas ni despertado emociones tan violentas. Los críticos del capitalismo denuncian a este sistema como explotador, y la razón por la cual es despreciado en gran parte del mundo es precisamente que muchos lo ven como un sistema levantado sobre la injusticia, como si ello fuera una de sus características esenciales y definitorias. En gran medida, es por esa violenta antipatía hacia el capitalismo y el supuesto de su pretendida injusticia, por lo que en ningún país moderno se ha permitido que éste sistema florezca dentro de sus fronteras sin imponerle restricciones.

Sin embargo, los juicios morales que se hacen sobre el capitalismo yerran por no haber acertado en comprender adecuadamente la naturaleza y la forma de operar de este sistema. En este sentido, las críticas al sistema parten, en mayor o en menor medida, de considerar que la información es algo objetivo (dada de modo perfecta), por lo que es posible hacer análisis costo-beneficio sobre la misma.

Así, al poner el énfasis en la completitud del conocimiento que poseen los participantes en el mercado, resulta razonable tratar el producto agregado (“la torta”) como algo definido. El tamaño y composición de esta torta agregada no se descubren sino que, en este planteamiento, se encuentran ya implícitos en las dotaciones de recursos, preferencias y posibilidades tecnológicas, que son los datos del sistema para un momento dado. Así, la producción de tal torta agregada se considera inevitable para unos datos de partida determinados, ya que el resultado de cada decisión de compra, venta o producción viene completamente determinado por éstos parámetros profundos. Tales resultados son, para cada decisor, aquel conjunto (de factores o productos) que ocupa la mejor posición en la jerarquía, entre las distintas alternativas que respectivamente se derivan de un conjunto de precios y unas restricciones presupuestarias conocidas por adelantado. De este modo, el mercado aparece en este planteamiento no sólo como productor de una torta social, sino también y al mismo tiempo como el que corta las porciones y las reparte entre los distintos individuos. El mercado se ve como a un distribuidor del producto social entre sus participantes, y su justicia o injusticia se liga con la justicia o injusticia de los criterios de distribución de ingresos.

Sin embargo, estas críticas carecen de sentido por dos cuestiones. Por un lado, en la distribución capitalista no existe una entidad central que sea responsable de

cortar y repartir la torta, ya que los ingresos se determinan impersonalmente como resultado de la interacción de los innumerables participantes en el mercado. Nunca hay una torta entera que después sea cortada y repartida. Los bienes no se producen primero y luego se distribuyen. La obtención de los ingresos individuales y el proceso mediante el cual se determina el tamaño y composición de la supuesta torta son simultáneos. De hecho, el tamaño y composición de la torta dependen de los criterios de distribución de ingresos tanto como éstos dependen de aquéllos.

Por otro lado, no tienen nada de automáticos o predeterminados los esfuerzos productivos desplegados en una economía de mercado. Los productos no fluyen automáticamente a partir de los factores (un automóvil no está implícito en el acero y en el trabajo incorporado), sino que son los dueños de los recursos los que descubren el potencial productivo que en ellos reside, y de modo deliberado, ponen manos a la obra para lucrar con sus descubrimientos.

Desde esta concepción, los recursos no están dados, sino que tanto los fines como los medios son continuamente ideados y concebidos ex novo por los empresarios. Así, el producto agregado de una nación, un producto cuyos elementos han sido uno por uno descubiertos, no debe ser considerado como una torta que, simplemente, está ahí; sino, antes bien, como una torta que ha sido encontrada: como una torta agregada descubierta. Entonces, si los fines, los medios y los recursos no están dados, sino que continuamente están creándose de la nada por la acción empresarial del ser humano, resulta claro que el planteamiento ético fundamental deja de consistir en cómo distribuir equitativamente lo existente, pasando más bien a concebirse como la manera conforme a la naturaleza humana de fomentar la creatividad.

Por lo tanto, partiendo del caso en que todo ser humano tenga el derecho natural a los frutos de su propia creatividad, no sólo porque, de no ser así, estos frutos no actuarían como incentivo capaz de movilizar la perspicacia empresarial y creativa del ser humano, sino porque además, se trata de un principio universal capaz de ser aplicado a todos los seres humanos en todas las circunstancias concebibles, ello hace que desde esta perspectiva el sistema capitalista ahora no sólo es más productivo, sino que además, es el único éticamente justo.

Corporación política vs. libertarios

El kirchnerismo fue el peor gobierno de la historia. Los Kirchner, aniquilaron cuanto definición de capital se le cruzara en el medio. Destruyeron capital físico, humano, institucional y social, donde en el último caso creó una supuesta grieta entre ricos y pobres, cuando la verdadera grieta es entre la corporación política junto a su ejército de parásitos y los individuos. De todos modos, las atrocidades hechas por los K, no quitan que el presente gobierno sea malo, y mucho menos, que debamos soportar la creación de falsos dilemas para que la corporación política siga conservando sus privilegios.

En esta colosal historia de decadencia del país, el centro de la escena lo ocupa el Estado. Una institución que, inventando derechos donde no los hay, ha venido cercenando sistemáticamente libertades individuales a discreción, cuyas formas más recurrentes han sido el déficit fiscal y el default en al menos tres versiones: (i) el aumento de la presión tributaria, (ii) la inflación, y (iii) el repudio de la deuda. Es más, las últimas cuatro crisis: (1) el Rodrigazo en 1975, (2) la tablita cambiaria en 1982, (3) la hiperinflación de Alfonsín en 1989 y (4) el estallido de la Convertibilidad en 2001/2, se dieron con niveles de déficit fiscal del 14%, 11%, 8% y 7% del PIB respectivamente.

De este modo, cuando uno observa que el déficit fiscal consolidado de nación, provincias, municipios y posición de letras del BCRA oscilará entre el 10% y 11% del PIB, en un contexto internacional donde la tasa de interés comenzará a subir, por lo menos, a la luz de la historia debería ponerse muy incómodo. Sin embargo, frente a la alerta, el Gobierno prefiere estigmatizar a los liberales por pensar distinto (lo cual es una forma sutil de persecución ideológica), propone fábulas y crea falsos dilemas tal que la casta política no ceda privilegios.

Las fábulas preferidas del Gobierno son dos. Por un lado, nos propone el mito del gradualismo. Aquí, la evidencia empírica es contundente. Desde el año 1952 a la fecha, todos los programas gradualistas terminaron mal, mientras que todos los de shock, salvo el de 1959, fueron expansivos. Por otro lado, está la fábula socialista de que el Estado puede ser eficiente. En rigor, sólo se puede gastar bien cuando un individuo gasta su dinero en sí mismo, ya que sabe cuánto le costó ganarlo y la satisfacción que le genera. A su vez, si su dinero lo gastara en otros, buscaría minimizar el costo, mientras que si gastaría el de otros en él mismo, lo despilfarraría. Obviamente, el peor de los mundos es gastar el dinero ajeno en otros: EL ESTADO DEL MALESTAR.

Si a eso le sumamos que los impuestos surgen de un acto violento, donde por

medio de la firma en un papel y el uso del monopolio de la fuerza, los políticos les quitan el dinero a los individuos, para gastarlo acorde a su arrogante sistema de preferencias, el daño es obvio. Piense usted en ¿qué haría si viene un vecino y le exige que le entregue el 50% de su ingreso por el solo hecho de que consta en un papel firmado por el mismo? Está claro que le cerraría la puerta en la cara. Ahora, para ganar realismo, piense que su vecino viene a hacerle la propuesta con un patotero profesional armado. No importa cuál sea el eufemismo, el acto es un robo. De hecho, el político es muchísimo peor ética y moralmente que un ladrón vulgar, ya que el ratero por lo menos da la cara, expone el físico y puede terminar preso, mientras que el político se escuda en el uso del monopolio de la violencia del Estado. Es más, como si esto fuera poco, el político es un ladrón sistemático.

Naturalmente, la esencia del político es engañar a la gente, de modo tal que no se perciba su verdadera condición. Así es como se inventan falsos dilemas. Por ej., cuando se señala la necesidad de corregir el déficit fiscal y bajar impuestos, la reducción de gastos implicada hace que el político acuse al proponente de querer perjudicar a los más vulnerables, aún frente a propuestas explícitas en las que se deja en claro que dichos grupos no sufrirían el ajuste. De esta manera, buscan refugio en los más vulnerables para sostener sus privilegios. Y, sin embargo, frente a la quiebra del sistema previsional, no les tiembla el pulso para encarar la reforma castigando a los jubilados presentes y futuros con tal de hacerse de fondos para consolidar su proyecto político. Lo mismo pasa con la reforma impositiva, donde al ritmo que proponen tardaríamos más de 50 años en alcanzar la presión fiscal de nuestros vecinos, fruto de la intención de los políticos de mantener sus privilegios. Ahora bien, ¿esperaba al distinto? ¿Se imagina ser atacado por un ladrón que le quita todas sus pertenencias y que vuelva al rato pidiendo disculpas y devolviendo algo de lo robado?

En definitiva, lo que hay que entender es que la verdadera grieta es entre los que trabajan en la creación de riqueza por un lado, y por el otro, los parásitos de la política que vía el uso de la fuerza se apropian de lo que no les corresponde. En tanto y en cuanto no se entienda esto, seremos cada día menos libres y mucho más pobres.

Nuestro ENEMIGO el Estado

La acometida central del pensamiento libertario es oponerse a todas y cada una de las agresiones a los derechos de propiedad individuales, a la persona y los objetos que haya adquirido en forma voluntaria. Por supuesto, los criminales, sean en forma individual o en bandas, se oponen a esto, pero en este sentido no hay nada distintivo en el credo libertario, dado que todas las personas y escuelas de pensamiento rechazan el ejercicio aleatorio de la violencia contra el individuo y la propiedad. Sin embargo, la diferencia fundamental entre los libertarios y otras personas no está en el área del crimen privado, sino en su visión del rol del Estado, o sea, del gobierno. Para los libertarios, el Estado es el agresor supremo, el eterno, el mejor organizado contra las personas y las propiedades de los individuos, esto es, el Estado es una organización criminal. Lo son todos los Estados en todas partes, ya sean democráticos, dictatoriales o monárquicos y sin distinción alguna de color.

Para el libertario existe una diferencia crucial entre el gobierno y el resto de las instituciones de la sociedad. Por un lado, están las personas o grupos que reciben sus ingresos por pagos voluntarios: ya sea por una contribución voluntaria o por obsequio, o mediante la adquisición voluntaria de sus bienes o servicios en el mercado. Su éxito radica en servir al prójimo proveyendo el mejor bien/servicio al menor precio posible. A éste método, Franz Oppenheimer lo llamó el medio económico.

Por el otro lado, está el método del robo mediante el uso de la violencia. En éste sentido, sólo el gobierno está facultado para obtener sus ingresos mediante la coerción y la violencia, es decir, por amenaza directa de confiscación o prisión si no se realiza el pago. Este gravamen coercitivo es la recaudación de impuestos y es lo que Oppenheimer denominó el medio político. Claramente se trata de un método parasitario, ya que requiere de una producción previa que el explotador pueda confiscar, y éste, en lugar de sumar su aporte a la producción total en la sociedad, sólo sustrae sus recursos. La “contribución” es, pura y simplemente un robo, un robo a grande y colosal escala, que ni los más grandes y conocidos delincuentes pueden soñar en igualar. Y como si todo ello fuera poco, sólo el gobierno puede utilizar sus fondos para cometer actos de violencia contra sus ciudadanos o contra otros. Por ello, cabe definir al Estado como la organización de los medios políticos que se basa en la sistematización del proceso predatorio sobre un área territorial dada. Una suerte de mafia con “respaldo legal”.

A su vez, mientras que, en la esfera privada, el crimen es esporádico e

incierto, el parasitismo es efímero, no sistemático y la vida parasitaria y coercitiva puede terminar en cualquier momento por la resistencia de la víctima. Sin embargo, en el caso del Estado, el mismo provee un canal legal, ordenado y sistemático para la depredación de la propiedad de los productores, lo cual hace que la línea de vida de la casta parasitaria sea cierta, segura y, hasta en cierto modo, relativamente “pacífica”. Es más, el Estado es muchísimo peor moralmente que un ladrón vulgar, ya que el ratero, por lo menos da la cara, expone el físico y puede terminar preso, mientras que el político se escuda en el uso del monopolio de la violencia.

Así, en la sociedad, sólo el gobierno tiene el poder de agredir los derechos de propiedad de sus ciudadanos, sea para extraer rentas, para imponer su código moral o para asesinar a aquellos con quienes disiente. Además, todos y cada uno de los gobiernos, hasta los menos despóticos, han obtenido siempre la parte más importante de sus ingresos mediante la recaudación coercitiva de impuestos. A lo largo de la historia ha sido el principal responsable de la esclavitud y la muerte de innumerables seres humanos. Y puesto que los libertarios rechazan de modo fundamental toda agresión contra los derechos de las personas y de la propiedad, se oponen a la institución del Estado por ser inherentemente el mayor enemigo de esos tan preciados derechos.

No importa cuán pequeño sea el poder del gobierno, no importa cuán baja sea la carga impositiva o cuán igualitaria su distribución, por su misma naturaleza éste crea dos clases desiguales e inherentemente conflictivas en la sociedad: (i) aquellos que pagan en forma neta los impuestos (“los contribuyentes”) y (ii) los parásitos que viven en forma neta de los impuestos. Así, cuanto más grande sea el peso del Estado en la toma de decisiones y mayor sea la carga tributaria, mayor será la desigualdad artificial que se impone entre estas dos clases.

En definitiva, el Estado utiliza el monopolio de la fuerza para alzarse con el monopolio del crimen para controlar, regular y coaccionar a sus desventurados súbditos. A veces, llega hasta controlar la moralidad y la existencia cotidiana de sus subordinados. El Estado utiliza sus rentas, conseguidas por medios coactivos, no sólo para monopolizar y proporcionar de forma incompetente servicios genuinos al público, sino también, para construir sobre ellos su propio poder a expensas de sus explotados y acosados súbditos. Redistribuye la renta y la riqueza desde el público hacia él mismo y sus aliados, para de este modo controlar, dominar y coaccionar a los habitantes del territorio. Por consiguiente, en una sociedad auténticamente libre en la cual se respeten todos los derechos individuales de la persona y de la propiedad, el Estado debería necesariamente dejar de existir.

SEGUNDA PARTE

CRECIMIENTO ECONÓMICO

1. Introducción

A lo largo de los últimos veinte siglos, el PIB per-cápita mundial se multiplicó por 12,9, mientras que la población lo hizo por 27,8. Es decir que el PIB aumentó en 358,6 veces. Este proceso se aceleró de manera vertiginosa en los últimos dos siglos, que concentran el 71% del crecimiento y el 23% del aumento de la población. Lejos del fantasmagórico mundo de Malthus y sus rendimientos decrecientes, la productividad se incrementó en un 821%, en un contexto en el que la población se multiplicó por 6,3 veces. Esto significa que la idea de la fábrica de alfileres de Adam Smith y los rendimientos crecientes, aplastaron al pesimismo malthusiano. Si bien dicho efecto está presente en la teoría moderna del crecimiento endógeno, su aparición está vinculada con distintos trucos matemáticos para que no perturbe al concepto de optimalidad de los economistas neoclásicos. Digámoslo así: a la fábrica de alfileres intentaron clausurarla, mientras que a la figura de la mano invisible la prostituyeron para emparentarla con la idea del óptimo de quien fuera asesor en el diseño de la política económica del fascista Benito Mussolini: Wilfredo Pareto.

La idea del óptimo de Pareto es que en dicha situación no es posible mejorar a un individuo sin dañar a otro/s. La contrapartida matemática es que todos los individuos están en una situación donde cada uno de ellos hace máximo su nivel de utilidad al tiempo que las firmas maximizan sus beneficios. En este sentido, para lograr dicho resultado se requiere que matemáticamente las funciones de utilidad (curvas de indiferencias) sean convexas al origen, y de producción sean no convexas (rendimientos constantes o decrecientes a escala). A su vez, para que el equilibrio resultante no sólo existiera (lo cual se aseguraba por las condiciones de continuidad), sino que además, fuera único, una de las hipótesis debía tornarse mucho más restrictiva. Así, mediante el principio de diversidad del consumo (curvas de indiferencia estrictamente cóncavas al origen), abrió las puertas a los rendimientos constantes a escala.

Por último (dentro de este programa de investigación), asegurándonos que los efectos directos fueran superiores a los efectos cruzados (un supuesto por demás razonable), se permitía que el equilibrio no sólo existiera y fuera único, sino que además se hacía estable, esto significa que cualquier perturbación que presentara el sistema, las propias fuerzas del mismo lo llevarían al nuevo equilibrio. En rigor, un mundo demasiado bello, donde a las robustas propiedades del equilibrio se le sumaba el óptimo de Pareto para tener que ajustarse a las “calamidades” del mundo real, donde pese a la tosquedad de éste último nos presenta una situación

en la que existe progreso, mientras que en el paraíso walrrasiano nos quedaríamos atrapados en un calamitoso estado estacionario.

La primera aproximación teórica elegante matemáticamente y consistente con los principios neoclásicos fue el modelo de Robert Solow, donde la economía encontraba su equilibrio de estado estacionario (allí en el punto donde un ahorro que al convertirse en inversión resulta suficiente como para cubrir la tasa de amortización y el equipamiento de los individuos que nacen), en el cual el producto per-cápita quedaba constante. Sin embargo, el cachetazo empírico tardó sólo un año en llegar, cuando el padre de la criatura procedió a testear su modelo y encontró que el mismo apenas podía explicar el 15%. Ante semejante desilusión, para explicar el residuo (parte no explicada del modelo), los economistas incorporaron el progreso tecnológico de manera exógena, o lo que es lo mismo, el elemento con el cual la teoría del crecimiento explicaba su razón de ser venía determinado a dedo.

Simultáneamente, el sabor keynesiano (dado por una propensión marginal al ahorro constante) del modelo de Solow derivó en el problema de la eficiencia dinámica que, puesto en buen romance, significaba la voluntad de ahorrar en todo momento aun cuando estuviéramos prestos a ir a golpear a las Puertas del Cielo. Frente a ello, Edmund Phelps ensayó un parche que buscaba maximizar el consumo, al cual rotuló “La Regla de Oro”. Sin embargo, la solución carecía de belleza conceptual y matemáticamente resultaba indecorosa. Por ello, con un argumento estéticamente superior, David Cass y Tjalling Koopmans ponen fin a este problema refinando un viejo modelo desarrollado por Frank Ramsey. Sin embargo, la imposibilidad de explicar el crecimiento estaba subyacente en la forma de la función de producción y ello en nada había cambiado. Esto es, ganamos en lo estético-conceptual pero nada en el terreno empírico.

2. Hechos estilizados del crecimiento

2.1. Aceleración de la tasa de crecimiento

Los apocalípticamente pesimistas, desde Malthus, pasando por Ricardo, Marx, Keynes, Harrod y Domar, hasta el Club de Roma (a quienes pronto sumaremos a Piketty y los keynesianos del estancamiento secular), siempre se equivocaron. Analizando la historia, creer que lo mejor está por venir, aun cuando de tanto en tanto haya crisis, no es un exceso de optimismo. No le pido que me crea, pero al menos déjeme proponerle un juego. Imagínese que le regalan un viaje en el tiempo para presenciar el nacimiento de Jesucristo. Llega al pesebre y lo primero que sucederá es que para usted la virginidad de la Virgen María no le genera conflicto alguno dado que viene de un lugar donde ello es técnicamente factible.

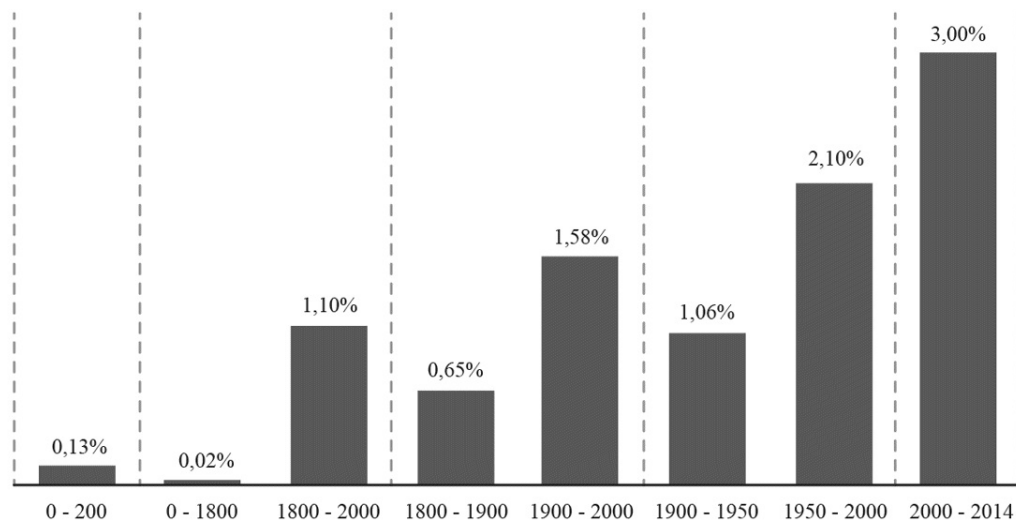
Luego, sale a pasear por Belén y percibe que la gente vive en promedio 25 años, por lo que para brindarles una dosis de optimismo les cuenta que en un futuro ese número se triplicará y que no sólo hay personas que exceden los 100 años, sino que además Ronald Coase publicó un libro a los 102 años. Ello lo induce a que les hable de la imprenta de Gutenberg y como percibe que la gente se entusiasma, les cuenta que donde usted vive hay agua potable, luz eléctrica, heladeras, aire-acondicionado, microondas, calefacción a gas, cine, televisión, DVDs, computadoras, iPad, teléfonos y rascacielos. Hay una muchedumbre que no sale de su asombro y le preguntan por los caballos, burros y camellos, a lo que le contesta que si bien hoy existen, nos transportamos en autos, buses, trenes, subtes, enormes barcos y hasta volamos en aviones. Naturalmente, explicar estos bienes le demanda mucho tiempo y se le hace de noche y como si todo esto fuera poco, señala el oscuro cielo y le dice que además dentro de 1969 años llegaremos a la luna. Al terminar de describir nuestro mundo, ¿qué cree que pensarán de usted? No es necesario leerle la mente para adivinar que los lugareños creerán que está loco. Es más, acorde a las costumbres de la época, pueden que lo envíen a la cárcel para luego crucificarlo.

La contrapartida de todos estos logros materiales de 2.000 años ha sido una tasa de crecimiento del producto per-cápita del 0,13% anual, lo cual implicó que el nivel de ingreso se multiplicara 12,9 veces al tiempo que la población lo hizo en 26,9 veces. Esto es, el producto bruto del mundo se multiplicó por casi 350 veces (con la misma dotación de recursos naturales iniciales). Sin embargo, este proceso de crecimiento no fue uniforme. Separando la evolución del PIB per-cápita entre el período que va desde el año 1 al 1.800 y los restantes 200 años, podemos observar que la tasa de crecimiento se multiplicó 55 veces pasando del

0,02% al 1,1%.

A su vez, mientras el nivel de riqueza que durante el primer período creció un 40,8%, en el segundo creció un 817,7%. Puesto, en otros términos, en los últimos 200 años el producto per-cápita se multiplicó 9,18 veces, cuyo crecimiento para el Siglo XIX fue del 92,0% (0,65% anual) mientras que en el Siglo XX se ubicó del 378,1% (1,58% anual). Es más, en la segunda mitad del Siglo XX la economía mundial creció a un ritmo del 2,1%, mientras que en el presente siglo la tasa trepó al 3% (lo cual asciende al 4% si se considera la sub-estimación del progreso técnico en las cuentas nacionales).

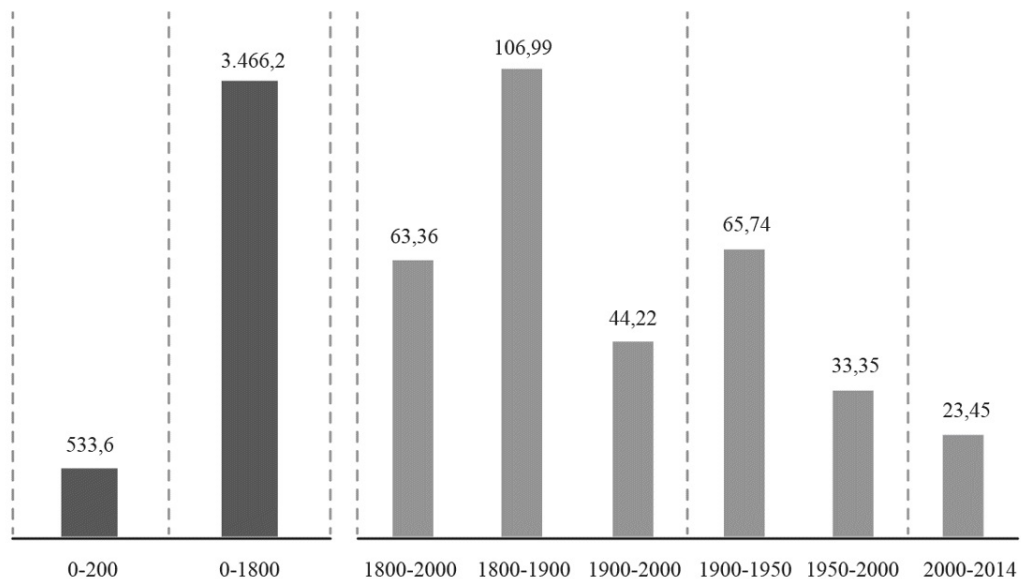
G1. ACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO DEL INGRESO PER-CÁPITA



Fuente: Elaboración propia en base a Angus Maddison

Puesto en otros términos, la cantidad de tiempo necesario para duplicar la renta cayó de 3.649 años en el primer período a 63 en el segundo. Incluso, si se toman los datos de la última mitad del siglo XX la cantidad de años para que un individuo duplique su ingreso cayó a 33, mientras que para lo que va del presente siglo el número se ubica en 23 años.

G2. TIEMPO NECESARIO PARA DUPLICAR EL INGRESO PER-CÁPITA

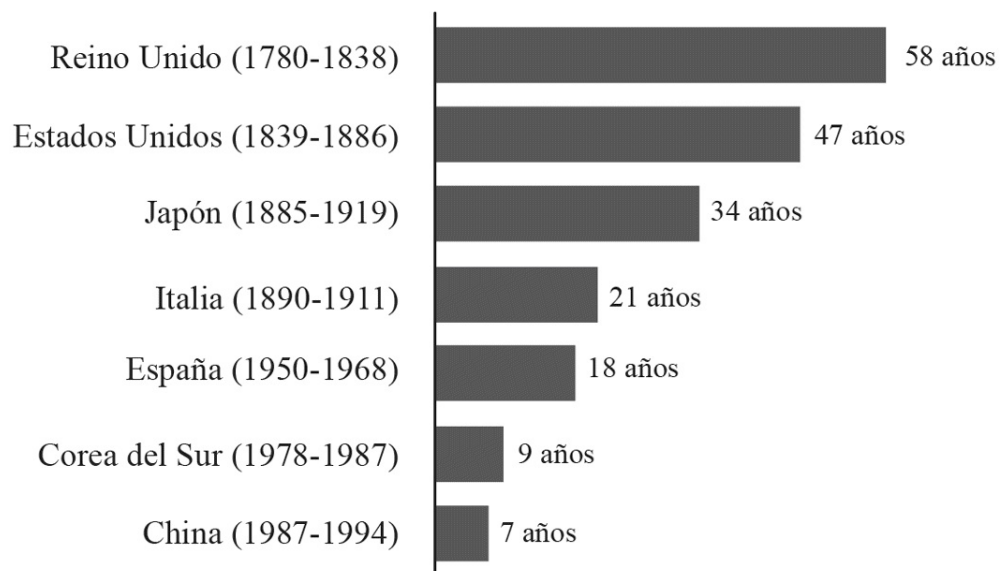


Fuente: Elaboración propia en base a Angus Maddison

Cronológicamente, el primer país en lograr duplicar su producto per-cápita fue el Reino Unido que tardó 58 años (1780-1838), al que luego lo siguieron Estados Unidos con 47 (1839-1886), Japón con 34 (1885-1919), Italia con 21 (1890-1911), España con 18 (1950-1968), Corea del Sur con 9 (1978-1987) y China con 7 (1987-1994).

Durante la segunda mitad del Siglo XX, no sólo se ha acelerado la tasa de crecimiento, sino que además el mismo se ha mantenido por largos períodos de tiempo. Por ejemplo, tomado un piso de crecimiento del 7% per cápita, Botswana multiplicó su producto per-cápita por 18 veces en 45 años, China lo hizo por 13 en 44 años, Corea del Sur y Singapur lo hicieron por 12 en 41 y 33 años respectivamente. Japón y Taiwán multiplicaron sus ingresos 11 veces en 33 y 37 años, Hong Kong lo multiplicó por 10 en 37 años, Omán y Malta lo hicieron en 9 veces en 39 y 31 años, Malasia por 6 en 30 años e Indonesia por 5 en 31 años.

G3. CRONOLOGÍA DE PAÍSES QUE LOGRARON DUPLICAR SU INGRESO PER-CÁPITA



Fuente: Elaboración propia en base a Angus Maddison

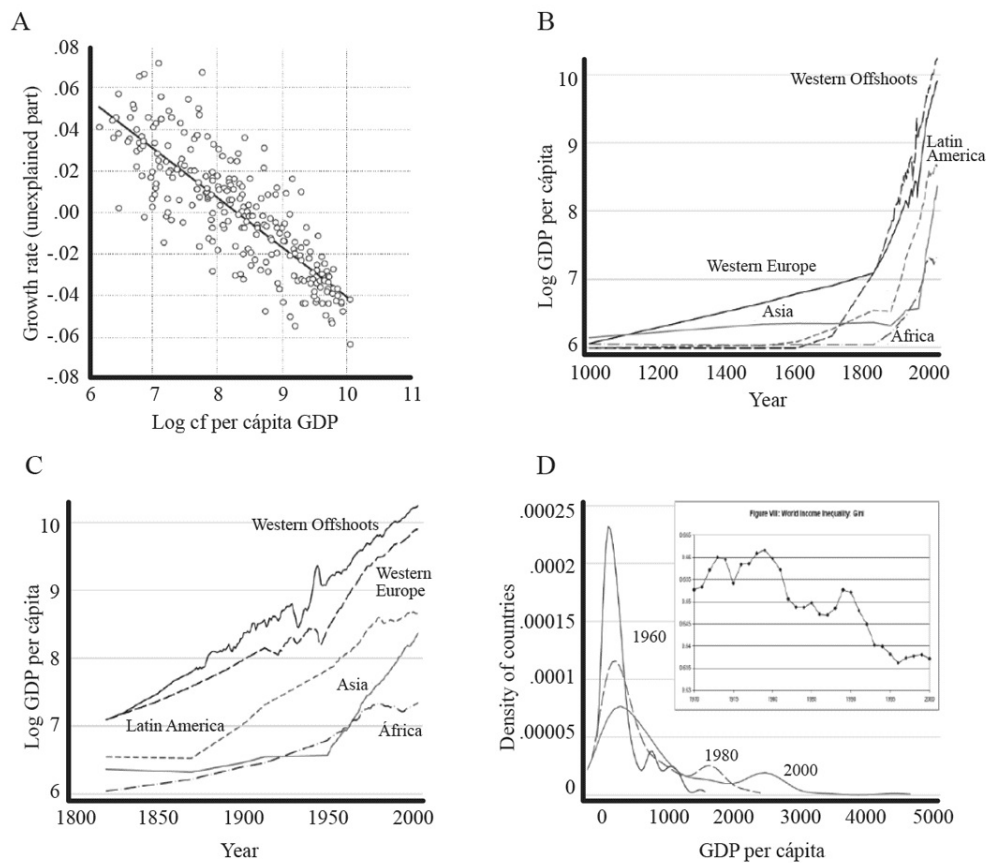
2.2. *La convergencia y el camino a la singularidad*

Como humanos, primero tomamos conciencia del mundo tal como es actualmente. La primera instancia es como tomar una foto instantánea, para luego incorporar el movimiento a la misma. Inicialmente asumimos que la foto instantánea es permanente, y no sólo un momento de un viaje cuyo paisaje cambia de manera continua. Quizás esto es porque los cambios son lentos y/o nos parecen que toman lugar lentamente. Y quizás también, porque los cambios son difíciles de anticipar o es difícil pensar acerca de los mismos hacia delante. Además, siempre es mucho más simple mirar hacia atrás.

Si usted le hubiera preguntado en el año 1750 a las personas que vivían en aquellos países que hoy definimos como avanzados, acerca de cómo sería el mundo en el futuro, probablemente le hubieran dicho que no mostraría mayores cambios. De hecho, los datos avalaban la afirmación. Es más, si a las personas de aquel momento le hubiera sugerido que luego de 200 años países como Estados Unidos, Canadá, Australia y Nueva Zelanda mostrarían ingresos superiores a los asiáticos en torno a las 13 veces, seguramente lo hubieran tildado de trastornado. Sin embargo, para 1950, el ingreso promedio de los habitantes de estos países (en dólares Geary-Khamis de 1.990) se multiplicó por 20, pasando de usd 500 a usd 10.000. Este nuevo crecimiento fue impulsado por la aplicación de la ciencia y la tecnología al proceso productivo, las mejoras en la logística y en las

comunicaciones, las mejoras en la administración y las innovaciones en el marco institucional, como así también, la forma en que los gobiernos interactúan con el resto de la economía.

G4. EVIDENCIA EMPÍRICA INTERNACIONAL SOBRE LA CONVERGENCIA



Fuente: Angus Maddison, Daron Acemoglu y Barro-Xavier Sala-i-Martin

A pesar de ello, esta mejora del crecimiento fue confinada solamente a aquellos países que hoy llamamos avanzados. Esto significa que sólo afectó a cerca del 15% de la población mundial. Fuera de este grupo, el patrón de crecimiento siguió en línea con los siglos anteriores. Los trenes, los autos, la electricidad y los teléfonos sólo mejoraron la calidad de vida de los países desarrollados, sin mayor impacto sobre el resto del planeta. Así, el patrón global de ingresos se caracterizó por una fuerte divergencia entre los países avanzados y los restantes. Lo importante es captar que dicha foto de la economía del mundo en 1950 se corresponde con un proceso de 200 años de historia. Un período de quiebre en el proceso económico donde 750 millones de personas vivían en un mundo desarrollado, y donde los 4.000 millones restantes quedaron retrasados.

En el mismo sentido, si en 1950 usted hubiera sugerido que los países en vía de desarrollo se aproximarían a los niveles de Europa y de los Estados Unidos, probablemente hubiera tenido la misma respuesta que en el caso anterior. Pero la foto es una foto y lejos está de ser la película. Terminada la Segunda Guerra

Mundial, el patrón cambió nuevamente. Los países en vías de desarrollo comenzaron a crecer. Al inicio, este proceso fue lento y se trataba de países aislados. Con el correr de los años comenzó no sólo a ampliarse en el número de países, sino que además, la tasa de crecimiento se aceleró.

De hecho, la propia evolución del término que describe “al 85% restante del planeta” es en sí misma interesante. En algún momento se dejó de hacer referencia a dichos países como pobres para ser llamados subdesarrollados. Luego recibieron el nombre de países menos desarrollados. A continuación se los denominó como países en vías de desarrollo, mientras que recientemente han recibido el nombre de países emergentes. Dicha evolución en el lenguaje utilizado para definir el estado de situación de estos países, refleja la toma de conciencia acerca del proceso de crecimiento que se está experimentando, y que naturalmente la situación presente de pobreza no es permanente (como si fuera una suerte de estado estacionario de subdesarrollo). Todo esto sugeriría que estamos transitando un camino donde al final del mismo se encuentra un alto nivel de ingreso y una mejor calidad de vida.

Al mismo tiempo, si bien este crecimiento no ha sido uniforme en las distintas zonas del mundo dando lugar a una clara separación entre desarrollados y no desarrollados, en los últimos 60 años se aprecia una reversión de la tendencia. Previo a la Revolución Industrial, el hoy llamado mundo desarrollado era dueño del 26% de la renta mundial, número que luego del hito productivo comenzó a crecer hasta alcanzar un máximo del 60% a inicios de la década del '50, sin embargo, ese número hoy ha descendido al 45%.

En cuanto a la sección A del gráfico G4, se puede observar que la predicción del modelo de Solow-Swan (situación igualmente válida en la lógica en el modelo de Jones-Manuelli cuya mayor ventaja es que presenta crecimiento del producto per-cápita en el largo plazo) acerca de la convergencia se cumple. Esto es, aquellos países que muestran una renta per-cápita más baja muestran mayores tasas de crecimiento. A su vez, en cuanto a las secciones B y C, se observa que en los últimos 1.000 y 200 años, respectivamente, ha tenido lugar una notable caída en la diferencia de la renta por habitante en las distintas zonas del planeta. Puesto en estos términos, hasta podría llegar a afirmarse la existencia de convergencia absoluta, aun cuando hoy existan diferencias muy importantes entre los distintos países del mundo. Finalmente, en la sección D del gráfico es posible observar cómo el coeficiente de Gini cayó desde 0,7 a 0,6, lo cual es una forma alternativa de ver la validación de la hipótesis de la convergencia.

Finalmente, para tener una idea de lo que la convergencia junto a la aceleración de la tasa de crecimiento significa, asumamos que la misma tuviera lugar durante el siglo XXI. Suponiendo que la economía americana creciera al

2,5% anual, la convergencia implicaría que el resto de los países deberían crecer a una tasa del 4,36% anual, por lo que el ingreso per-cápita mundial crecería a un ritmo del 4,18% anual. De confirmarse esta hipótesis, el nivel de riqueza por habitante de la tierra se multiplicaría en 60,04 veces. Así, en un siglo habremos crecido 4,65 veces más que lo hecho en 20 siglos, lo cual no solo resulta difícil de imaginar, sino que implicaría ingresar a una singularidad en economía, donde ésta dejaría de ser la ciencia de administración de la escasez para convertirse en la ciencia del estudio de la acción humana frente a una abundancia radical.

2.3. El progreso tecnológico y la economía de las ideas

Tal como hemos visto en las secciones previas, durante los últimos dos siglos y en especial durante el siglo XX, los progresos de la humanidad en términos de bienestar han sido enormes. A su vez, este proceso fue potenciado por la convergencia por lo que el dato es que la tasa de crecimiento de la economía mundial se ha acelerado con el paso del tiempo. Esta tendencia no puede atribuirse solamente a las fuerzas de la acumulación de factores productivos (capital y trabajo), las cuales si bien pueden explicar el fenómeno de la convergencia, la presencia de rendimientos marginales decrecientes (cada nueva unidad de producción requiere de una mayor cantidad de insumos) las deja de lado en la explicación de un crecimiento permanente. Para conciliar esta aceleración del crecimiento con el proceso de acumulación, el cambio tecnológico tiene que aumentar con el paso del tiempo a un ritmo lo suficientemente rápido como para contrarrestar las limitaciones de la producción. Bajo este contexto, en 1990, Paul Romer, insatisfecho con su trabajo original de 1986 que daba origen a la teoría del crecimiento endógeno (basándose en la presencia de externalidades del conocimiento, que generaba rendimientos crecientes en términos agregados, lo cual permitía crecer con mercados perfectos), desarrolló un modelo de corte schumpeteriano a los fines de estudiar la evolución de la productividad en función de la generación de ideas.

En este nuevo marco, las empresas invierten recursos en I&D con el fin de desarrollar nuevos productos, los cuales son protegidos por patentes. De esta forma los innovadores consiguen un poder monopólico que pueden utilizar para obtener más beneficios y los beneficios adicionales dan incentivos para invertir en I&D. Al mismo tiempo, dado que el conocimiento no es un bien rival y sólo es parcialmente excluible, ello permite a otros innovadores nutrirse de las nuevas ideas a menores costos amplificando los beneficios sociales de la I&D. En estas circunstancias, el stock de conocimientos al que pueden acceder los innovadores es función de los esfuerzos anteriores dedicados a la I&D, por lo que cuanto más I&D se haya realizado, mayor el stock de conocimientos, lo cual hará que la

nueva I&D sea más barata y con ella crezcan los incentivos a seguir creando nuevas ideas.

Bajo este nuevo esquema, las instituciones se vuelven fundamentales. El rendimiento privado de la I&D depende, entre otras cosas, del tiempo de duración de las patentes, la protección de las marcas registradas, la eficacia del sistema jurídico para proteger los derechos de propiedad intelectual y la naturaleza del entorno económico en el que operan las empresas. A su vez, el ahorro juega un rol determinante, donde a mayor nivel de dicha variable, no sólo el producto per cápita es más alto, sino que además la tasa de crecimiento permanente es más alta.

En función de ello, si el mundo lograra crear la suficiente cantidad de ideas como para sostener una tasa de crecimiento en torno al 4,2% (asumiendo convergencia) durante el siglo XXI, el GDP per cápita al inicio del próximo siglo sería 60 veces mayor que el del 2000. Por lo tanto, cabría preguntarse cuántas ideas potenciales hay antes de que se arribe al temido estado estacionario. Para responder a ello, supongamos que sólo consideramos las instrucciones que pueden escribirse en un párrafo de 100 palabras o menos (típico resumen de un artículo científico). A su vez, la lengua inglesa (idioma dominante en publicaciones) contiene cerca de 20.000 palabras. En función de ello, la cantidad de párrafos con ideas diferentes que podemos crear está dado por 20.000 elevado a la 100, que es mayor que 10 elevado a la 430 (esto es, un 1 seguido de 430 ceros). Aunque la mayoría de estas combinaciones no tendrán sentido, otras describirían el teorema fundamental del cálculo, la teoría de la evolución de Darwin, la teoría microbiana de la enfermedad de Pasteur, la fórmula química de la penicilina, la estructura del ADN y quizás un motor para propulsar las naves espaciales en el futuro.

Supongamos además que sólo 1 de cada 10 elevado a la 100 de estos párrafos contienen una idea coherente. De este modo, los párrafos posibles ascenderían a 10 elevado a la 330, cifra tropecientos millones de veces mayor que el número de partículas que hay en el universo. En definitiva, tal como afirmara el padre de la teoría del crecimiento endógeno: “Todas las generaciones han reparado en los límites que impondrían al crecimiento unos recursos finitos si no se descubrieran nuevas ideas. Y todas las generaciones han subestimado las posibilidades de encontrar nuevas ideas. Cometemos sistemáticamente el mismo error de no darnos cuenta de cuántas ideas quedan por descubrir”.

2.4. La construcción del sendero

Frente a tamaña promesa de bienestar, uno debería preguntarse: ¿Cuáles son los elementos que caracterizan a los casos exitosos? Así, en el intento de ofrecer

una respuesta muy sintética, a continuación se describen una serie de hechos estilizados sobre el crecimiento.

En primer lugar, debemos destacar la importancia de los mercados libres y de los incentivos. El crecimiento requiere el uso de mercados que generen las señales de precios, procurando así el sistema de incentivos correctos que guíen la asignación de recursos. Al mismo tiempo, estimular el proceso de competencia genera incentivos dinámicos muy poderosos para reducir los costos y mejorar la calidad de los productos.

Por otra parte, dado que este proceso de competencia y cambio, donde entran y salen empresas modificando la estructura económica, implica ajustes en el mercado laboral, es en este punto donde la formación en capital humano (mayor productividad y una rápida adaptación al cambio) y la flexibilidad en el mercado laboral juegan un rol fundamental para minimizar los costos de la transición. Al mismo tiempo, durante dicha transición resulta ineludible dar contención a los perjudicados con el cambio, brindando así sostenibilidad social a la reforma.

En tercer lugar, altos niveles de ahorro e inversión han jugado un rol crucial en todos los casos de fuerte crecimiento. La importancia del ahorro radica en brindar financiamiento para la inversión. En cuanto a la inversión, ella es el mecanismo que hace realidad las ganancias de productividad derivadas de la innovación tecnológica, cuya contracara es el respeto por los derechos de propiedad.

En cuarto lugar, existe un rol por parte del sector público en la provisión de bienes públicos como son la inversión en cierto tipo de infraestructura. La experiencia de los países que han crecido durante varios años a tasas elevadas muestra niveles de inversión pública en este ítem en torno al 6% del PIB, en especial, donde existen fuertes economías de escala.

Por último, el diseño de la política económica, si bien hace al manejo de corto plazo, resulta de extrema importancia. Así, economías con baja inflación crecen 3 puntos porcentuales más que las inflacionarias. Los mercados paralelos cuestan 2 puntos en la tasa de crecimiento. El déficit fiscal implica un lastre de 1,5 puntos, mientras que el cierre comercial detrae otros 1,5 puntos.

Por lo tanto, un futuro mucho mejor es posible. Subirse a este sendero de progreso requiere abandonar el manual de política económica cortoplacista para tomar el conjunto de políticas consistentes con el crecimiento de largo plazo.

3. Historia de la Teoría del Crecimiento

3.1. Adam Smith, la riqueza de las naciones y el crecimiento

Sin lugar a dudas, el primer gran optimista y visionario del futuro fue Adam Smith, quien desde el título de su monumental obra de 1776, “Investigación sobre la naturaleza y las causas de la riqueza de las naciones” percibió con claridad los fundamentos del crecimiento económico. El sistema del Padre de la Economía se fundamentaba en las siguientes premisas:

- (i) la idea detrás de la metáfora de la mano invisible donde la búsqueda legítima del propio interés conduce a un mayor bienestar general,
- (ii) el crecimiento económico estaba vinculado a la división del trabajo,
- (iii) el fomento de la libre competencia (que no es lo mismo que la competencia perfecta del mundo neoclásico),
- (iv) la exaltación del ahorro en el proceso de acumulación de capital (donde el diferimiento del consumo en el tiempo es lo que financia la inversión),
- (v) la vinculación del crecimiento económico con la innovación o lo que también denominamos progreso tecnológico,
- (vi) un gobierno que minimice su intervención en el funcionamiento de la economía y,
- (vii) cuya función principal es administrar justicia, cuidar por la seguridad de los ciudadanos y velar por el respeto de los derechos de propiedad.

i) La mano invisible y el bienestar general

“Pero, aunque el hombre tiene constantemente ocasiones de saludar a sus semejantes, es inútil para él depender exclusivamente de la benevolencia de los demás, por lo que la conseguirá con más seguridad interesando en favor suyo el amor propio de los otros, mostrándoles que redundan en su propio interés el hacer para él lo que necesita de ellos... Dame tú lo que me hace falta y yo te daré lo que te hace falta ti. Esto es lo que subyace detrás de cada oferta... No es de la benevolencia del carnicero, el cervecero o el panadero de la que esperamos nuestro alimento, sino de la consideración que ellos hacen de lo que constituye su propio interés. No apelamos a su benevolencia, si no a su amor propio, y no les hablamos nunca de nuestras necesidades sino de sus ventajas... Cada persona que emplea capital y trabajadores, no trata de promover el interés público ni sabe que cantidad está promoviendo... Él está guiado por una mano invisible que lo hace y que no forma parte de su propósito... Mediante el seguimiento de lo que le dicta su interés propio promueve el de la sociedad.”

ii) División del trabajo y productividad

“Un hombre estira el alambre, otro lo endereza, un tercero lo corta, un cuarto hace la punta, un quinto lima el extremo para colocar la cabeza; para hacer la cabeza hay que realizar dos o tres operaciones distintas; colocarla es una tarea especial, esmaltar las alfileres es otra; incluso colocarlos en el papel es en sí mismo un oficio; el importante trabajo que es hacer un alfiler está dividido de esta manera en unas 18 operaciones distintas que, en algunas fábricas, son realizadas todas ellas por distintas manos, aunque en otras un mismo hombre a veces realiza dos o tres.” De esta manera Smith estima que se pueden producir 5.000 alfileres por hombre al día, mientras que en el mejor de los casos un hombre extremadamente idóneo podría producir 20 alfileres.

iii) Fomento de la libre competencia y apertura comercial

Con respecto a la libre competencia, Adam Smith, como los demás autores clásicos, sostiene que la libre competencia, a significa lo mismo que libertad económica. Además, para ellos el criterio fundamental era el poder de cada empresa y agente económico sobre el precio del bien, ya que consideraban que la medida de ese poder es la capacidad para obtener ganancias superiores a las normales. La versión clásica del modelo competitivo procede de un hecho real que por sí mismo es importante: la tendencia a la nivelación de la tasa de ganancia en los distintos sectores de la producción cuando el capital puede desplazarse libremente entre ellos.

Una consecuencia directa de dicha visión era la posición a favor del comercio libre, la cual queda reflejada en el siguiente pasaje: “La máxima de cualquier cabeza de familia prudente es no intentar nunca hacer en casa lo que le costaría más hacer que comprar... Si otro país puede suministrarnos una mercancía más barato que lo que podemos hacer nosotros, será mejor comprársela con una parte del producto de nuestra propia industria, empleada de una forma en la que tengamos alguna ventaja.”

iv) El rol del ahorro en el crecimiento

“Todo lo que una persona ahorra de su renta lo acumula a su capital y lo emplea a mantener un mayor número de manos productivas, o facilita, que otra persona lo haga, prestándoselo a cambio de un interés o, lo que viene ser lo mismo, de una participación de la ganancia. Así como el capital de un individuo sólo puede aumentar con lo que la sociedad ahorre de sus rentas anuales o de sus ganancias, de igual suerte el capital de la sociedad, que coincide con el de sus individuos, no puede acrecentarse sino de la misma forma (...) El aumento de la fortuna es el medio por el cual la mayor parte de los seres humanos aspiran a

mejorar (...) su condición. Es el medio más común y más obvio, y la manera más fácil de acrecentar la fortuna es ahorrar y acumular parte de lo que se adquiere (...) Todo derrochador es un enemigo público y todo ahorrador es un benefactor público.”

v) El progreso tecnológico

“Una gran parte de las máquinas empleadas en esas manufacturas, en las cuales se halla muy subdividido el trabajo, fueron al principio invento de obreros, pues hallándose ocupado cada uno de ellos en una operación sencilla, toda su imaginación se concentraba en la búsqueda de métodos más rápidos y fáciles para ejecutarla.”

vi) Minimización de la intervención del Estado en la economía

“Es la mayor impertinencia y presunción, por eso, en reyes y ministros, pretender vigilar la economía privada de la gente y restringir su gasto, tanto mediante leyes suntuarias, como prohibiendo la importación de lujos extranjeros. Ellos son por sí mismos, sin excepción, los más dilapidadores de la sociedad. Es mejor que vigilen su propio gasto y pueden confiar sin peligro en la gente particular que decide los suyos. Si su propia extravagancia no arruina al estado, no será por falta de ganas (...) Las grandes naciones nunca se empobrecen a causa del sector privado, aunque en ocasiones actúen mal, con pública prodigalidad. La totalidad, o la casi totalidad de la renta pública, en la mayoría de los países es empleada en mantener manos improductivas. Esta clase de gente, que compone una corte espléndida y numerosa (...) no aportan nada y no tienen nada que pueda compensar el gasto de mantenerlos (...) Todas estas gentes, que no producen nada por sí mismo, se mantiene gracias al trabajo de otros hombre.”

vii) La función esencial del Estado

“Poco más hace falta para llevar a un Estado del peor de los barbarismos al máximo grado de opulencia salvo la paz, unos bajos impuestos y una administración de justicia tolerable, el resto vendrá con el curso natural de las cosas.”

Puesto en otros términos, Adam Smith no sólo fue un gran optimista que comprendió con claridad cómo el mundo estaba cambiando para bien, sino que además, se adelantó más de 200 años en sentar las bases fundamentales de la teoría del crecimiento y su fundamentación empírica tal como hoy la conocemos. Como sostuviera Alfred Marshall, “todo está en Adam Smith”. En definitiva, Adam Smith es a la economía lo que Carl Gauss a la matemática, un hombre que

se adelantó doscientos años a su tiempo.

4. El análisis económico previo a la “Teoría General” de Keynes

4.1. Teoría cuantitativa y el análisis ahorro-inversión de Wicksell

El legendario artículo de Axel Leijonhufvud, “La conexión Wicksell: variaciones sobre un tema”, arranca del siguiente modo: “La teoría del mecanismo de la tasa de interés es el centro de la confusión de la macroeconomía moderna. No todos los temas en discusión se originan en ella. Pero las peleas inconclusas –las mal enfocadas, las frustrantes, las que se perpetúan porque las partes en conflicto no pueden ponerse de acuerdo en cuál es la cuestión- surgen en gran medida de esta fuente”.

Puesto en términos más simple, Keynes y los keynesianos, nunca (más los segundos que el primero) han podido captar la lógica de la intertemporalidad de un modo pleno. De hecho, tal como lo hace Garrison en “Tiempo y Dinero”, la macroeconomía podría ser dividida en cuatro grupos, según sea la del capital (intertemporal) o del trabajo (de corto plazo) y según se crea o no en el poder del mercado como modo de asignación.

El árbol genealógico de la macroeconomía desarrollado por dicho autor resulta de gran utilidad para comprender la lógica profunda del debate. En este sentido se reconoce a la teoría cuantitativa como uno de los primeros pasos en el análisis macroeconómico. De dicha relación surgen dos líneas de análisis. Por un lado, está la profundización de dicha tradición con los cuantitativistas liderados por Fisher, los cuales entendían a esta relación como una teoría del ingreso, donde se procedía a estudiar la forma en la que el banco central debía responder frente a perturbaciones en la velocidad de circulación del dinero (inverso de la demanda de dinero), de modo tal que no cayera el ingreso nominal (esto es, la multiplicación entre el nivel de precios y la cantidad de producción). Es más, esto también explica la lógica de lo que se conoce como “Efecto Fisher”, donde el autor daba cuenta de los riesgos de la deflación, ya que, si las deudas estaban determinadas en una escala nominal, la caída en los precios inducía a quiebras, retracción de la producción y caída del empleo. Sin embargo, dicho marco analítico fue desplazado por los esquemas ahorro-inversión desarrollados por Wicksell, y no volvió a la luz hasta que Friedman en su análisis de la historia monetaria de los Estados Unidos junto a Schwartz decidiera revivirlo. Por otra parte, y sin por ello negar el rol de la teoría cuantitativa como parte del análisis del mercado monetario, aparece el análisis de ahorro-inversión de Wicksell. El mismo podría ser explicado como un modelo con tres mercados. Por un lado, en

el mercado de bienes, la conjunción de ahorro e inversión determinan la tasa de interés y la tasa de acumulación del capital. Por otro lado, en el mercado de dinero, por la interacción entre la oferta y demanda de dinero determina el nivel de precios. Por último, en el mercado de trabajo, dada la oferta de trabajo y la demanda derivada del mismo fruto del mercado de bienes, se determina el salario real que, al venir dado el nivel de precios del mercado de dinero, implica determinar el salario nominal.

Dado este marco analítico, y a la luz de las cuestiones que motivaban el análisis en cada uno de los lugares en los que se debatían, surgen tres enfoques. Por un lado, estaban los suecos (siendo Wicksell uno de ellos) Cassel, Lindhal, Ohlin y Myrdal, quienes al estar interesados por los temas inflacionarios desarrollan la teoría de los fondos prestables. Así, bajo dicho marco, las políticas del sector bancario (intentando ganar participación de mercado) conducían a aumentos en la cantidad de dinero, los cuales fomentaban un exceso de demanda de bienes al reducir la tasa de interés y a un exceso de oferta en el mercado de dinero, desequilibrio que se cerraba con un aumento en el nivel de precios.

Por otra parte, estaba la escuela de Cambridge de Inglaterra, la que entre sus máximos exponentes contaba con Hawtrey, Robertson y Keynes (del tratado sobre el dinero). Los ingleses, en dirección opuesta a los suecos, estaban interesados en la deflación. Así, la tesis central operaba sobre el pesimismo de los inversores en el mercado de bonos. Por ende, dicho pesimismo se traducía en precios bajos para los bonos, y por consiguiente, una tasa de interés por encima de la consistente con el equilibrio en el mercado de bienes, por lo que, al generarse un exceso de oferta en el mercado de bonos, la contrapartida era una situación de exceso de demanda de dinero que empujaba a la deflación. Es más, el punto central de Keynes era que aun cuando el mercado de trabajo fuera plenamente flexible, si la oferta de trabajo era rígida, los salarios podrían hacerse nulos y aun así persistir el desempleo. Por ello, para dicha situación, Keynes alentaba a un aumento del consumo, de modo tal que el ahorro cayera lo suficiente hasta igualarse con la inversión al nivel en que los “especuladores” del mercado de bonos determinaban la tasa de interés. A su vez, si ello no era hecho por el público debía ser impulsado por el gobierno, ya sea con un mayor gasto público y/o con mayor emisión de dinero.

Naturalmente, la crítica de Hayek al respecto fue demoledora. El austríaco le señaló a Keynes que en su propuesta, si bien podía compartirla acerca del procedimiento en que se igualaban ahorro-inversión, las distorsiones emergentes sobre la tasa de interés estarían afectando las decisiones en lo que hace a las inversiones, y con ello a la estructura de capital, motivo por el cual, el remedio podría terminar siendo peor que la enfermedad. Este punto queda muchísimo más

claro cuando uno comprende que la estructura de capital no es homogénea y que los ajustes de la misma no son instantáneos frente a cambios en los precios relativo, por lo cual, no sólo que inexorablemente el ajuste llegaría, sino que además, sería mucho más doloroso en términos de actividad y empleo.

4.2. Muy breve reseña de la teoría del ciclo económico austríaca

Por último, y no por eso menos importante, estaba la Escuela Austríaca liderada por Mises y Hayek. De hecho, la Escuela Austríaca, previo a la irrupción de la “Teoría General” de Keynes, era el marco dominante por excelencia en el análisis económico. De modo muy simplificado a lo planteado en el segmento anterior, podríamos pensar que la economía bajo análisis produce dos tipos de bienes: (i) bienes de consumo y (ii) bienes de inversión, donde, para una cantidad de capital y trabajo, la producción de uno de los bienes implica una menor producción del otro. Al mismo tiempo, por las características de los bienes en cuestión, la intensidad en el uso de cada uno de los factores (capital y trabajo) no es homogénea en las distintas etapas del proceso productivo. Aquí toman lugar los triángulos de Hayek, donde a su vez, en cada etapa, la intensidad en el uso del factor trabajo es distinta. Finalmente, en el mercado de bienes se determina la tasa de interés real, la cual es el mecanismo por el cual se coordina la oferta y la demanda de bienes presentes y futuros. En paralelo, en el mercado monetario se determina el nivel de precios, el cual crece en la medida que la oferta monetaria exceda a la demanda. Bajo este marco, acorde a la teoría austríaca del ciclo (y del crecimiento), cuando se fija la tasa de interés real por debajo de su nivel natural de equilibrio como consecuencia de una política monetaria expansiva, se deriva en un aumento simultáneo del consumo y de la inversión que genera una expansión artificial (un punto por encima de la frontera de posibilidades de producción), que a la postre, cuando la inflación se acelera y los desequilibrios fuerzan un cambio de precios relativos, hace que la economía termine en una recesión. Sin embargo, las malas noticias no se terminan con la contracción del nivel de actividad, ya que la distorsión en la tasa de interés indujo a una estructura de capital que no es consistente con los precios relativos de equilibrio, motivo por el cual, al no tener una demanda genuina, dichos bienes deben ser liquidados. Esto es, el stock de capital por habitante cayó y con ello la productividad marginal de los trabajadores, por lo cual el salario real inexorablemente caerá.

4.3. Roger Garrison y una exposición diagramática del modelo austríaco

4.3.1. Elementos de la macroeconomía basada en el capital

La base analítica de la Escuela Austríaca podría ser esquematizada bajo la

forma de tres gráficos elementales que sirven como sustento para la visión de la macroeconomía austríaca o basada en el capital. Los gráficos en cuestión vienen dados por: (1) el mercado de fondos prestables; (2) la frontera de posibilidades de producción; y (3) la estructura intertemporal de producción. Dicha estructura de análisis resulta sumamente poderosa para tratar temas de crecimiento a largo plazo, cambios en la asignación de recursos y en la tecnología, variaciones en las preferencias intertemporales, expansiones y depresiones, y otras cuestiones. A su vez, la expresa atención a la asignación intertemporal de los recursos permite distinguir de forma precisa entre crecimiento sostenible e insostenible. La coherencia (o no) subyacente entre las preferencias del consumidor y los planes de producción, determina si los procesos de mercado quedarán dentro o fuera de juego. Además, el modelo en cuestión sirve para demostrar la unidad esencial entre la teoría austríaca del ciclo económico, que se explica típicamente a través del triángulo hayekiano, y otras consecuencias de las relaciones macroeconómicas desde la perspectiva austríaca. Finalmente, la inclusión del mercado de fondos prestables permite ocuparse de las implicaciones de la política de déficit financiero.

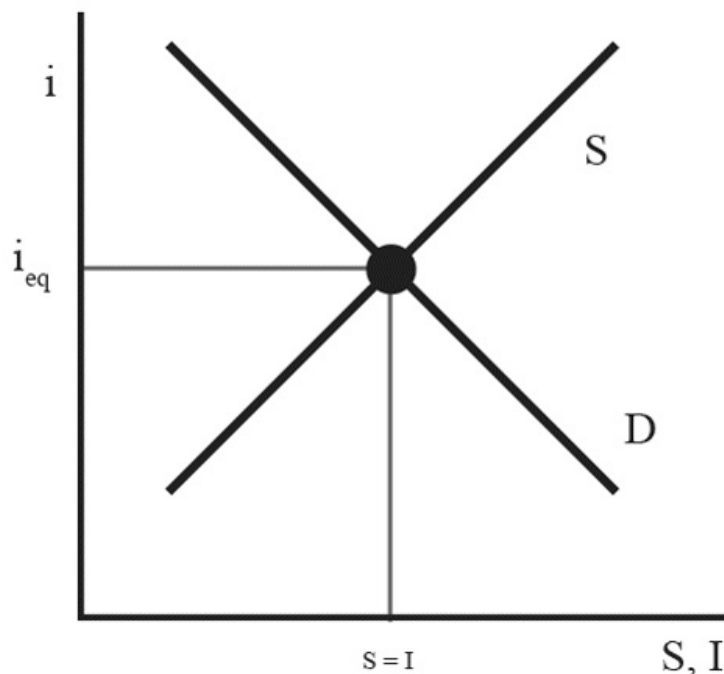
4.3.2. El mercado de fondos prestables

Fondos prestables es un término genérico comúnmente utilizado para referirse a ambos lados del mercado (ahorro e inversión) que consigue su equilibrio por los movimientos del tipo de interés en sentido amplio (tasa de interés natural wickselliana que representa el precio relativo de los bienes presentes respecto de los futuros). La oferta de fondos prestables, que representa la voluntad de prestar a diferentes tipos de interés (ahorro = consumo de bienes futuros), y la demanda de los mismos (inversión = oferta de bienes futuros), que representa el deseo de tomar prestado, aparecen en la Figura 1. Naturalmente, cuando el precio de los bienes presentes sube respecto de los bienes futuros, esto es, la tasa de interés sube, se sustituye consumo presente a favor de consumo futuro y viceversa. De ahí que la función de ahorro sea creciente a mayores tasas de interés. Por otra parte, cuando los precios futuros suben respecto de los precios presente, la tasa de interés baja, las firmas tienen incentivos de vender en el futuro más que en el presente, por lo que a partir de ellos invierten para lograr dicho cometido. Esto explica que a menores tasas de interés la inversión aumente y viceversa.

Sin embargo, para su uso en el análisis macroeconómico, son necesarias dos modificaciones a esta sencilla interpretación, ambas comunes en dicha teoría. Primero, el préstamo al consumidor se representa en términos netos en el lado de la oferta de este mercado. Esto es, cada caso de préstamo al consumidor representa ahorro por parte del prestamista y desahorro por parte del prestatario.

El préstamo neto, pues, es el ahorro en sentido macroeconómico significativo. Es el ahorro de todos los perceptores de rentas que se pone a disposición de la comunidad empresarial para financiar la inversión, facilitar la acumulación de capital y mantener y expandir la estructura productiva de la economía. Segundo, aunque restringido por excluir préstamos al consumidor, lo prestado y el endeudamiento representados en la oferta y demanda de fondos prestables, se amplía para incluir los beneficios retenidos y el ahorro bajo la forma de adquisición de acciones. Los beneficios retenidos pueden entenderse como fondos que una firma se presta a (y recibe de) sí misma. Los beneficios de las acciones se incluyen por su fuerte semejanza familiar, hablando macroeconómicamente, a los instrumentos de deuda. La distinción entre deuda y acción, de vital importancia en una teoría de la estructura financiera, es en gran medida innecesaria en este tratamiento de la estructura productiva. La oferta de fondos prestables, por tanto, representa aquella parte de la renta total no gastada en bienes de consumo, sino puesta a trabajar en lugar de percibir intereses (o dividendos).

G1. EL MERCADO DE FONDOS PRESTABLES: AHORRO E INVERSIÓN



Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

Acorde a esta concepción de la oferta de fondos prestables, la demanda de estos fondos representa las intenciones de los prestatarios de participar en el proceso productivo de la economía. La inversión, en este contexto, se refiere, no a los instrumentos financieros, sino a fábricas y equipos, herramientas y maquinaria. Más ampliamente, se refiere a los medios de producción que comprenden bienes intermedios, así como bienes duraderos de capital y el capital humano. En determinados contextos, la inversión podría incluir bienes duraderos de consumo (automóviles y frigoríficos), en cuyo caso sólo los servicios de aquellos bienes de consumo duradero contarían como consumo.

La demanda de fondos prestables refleja la voluntad de los individuos de la comunidad empresarial, que operan en los diversos estadios de la producción, de pagar ahora los precios de los inputs para vender la producción a algún precio esperado en el futuro. Si los consumidores gastan parte de sus rentas en los productos de la etapa final de la producción y ahorran el resto, el mercado de fondos prestables facilita la coordinación de los planes de producción con las preferencias de los consumidores. Las decisiones de inversión individuales en la comunidad empresarial tienden a homogeneizar el tipo de interés disponible en el mercado de préstamos, concebido en sentido estricto, y los tipos de interés implícitos en los precios relativos de los outputs en comparación con los de los inputs en las etapas productivas. El proceso de mercado que asigna recursos intertemporalmente, se compone precisamente de individuos que se aprovechan de oportunidades de beneficio en forma de diferencias en el tipo de interés, derivadas de los comportamientos en los precios de los inputs y los outputs. Y, desde luego, aprovechar las oportunidades de beneficio intertemporal reduce las diferencias. En el límite, todos los poseedores de riqueza ganarían el tipo de interés de mercado.

La interacción entre el mercado de fondos prestables y los mercados de bienes de equipo, cuya discusión anticipa otros elementos del análisis, se trae aquí con el fin de advertir contra una concepción demasiado estrecha del tipo de interés. En sentido amplio, el tipo de interés de equilibrio es simplemente el tipo de equilibrio del cambio intertemporal, el cual se manifiesta a la vez en el mercado de préstamos y en los mercados (actuales) de bienes de equipo a la luz de las relaciones percibidas con los (futuros) bienes de consumo. Pero el mercado de fondos prestables exige especial atención. La manifestación más directa y evidente del cambio intertemporal, el tipo de los préstamos que equilibra este mercado, es vital para transformar las preferencias intertemporales de consumo de los perceptores de renta en los planes intertemporales de producción de la comunidad empresarial. Y, significativamente, este mismo tipo de los préstamos es también crucial para transformar las políticas de estímulo aplicadas por la

autoridad monetaria en sus pretendidas —o no pretendidas— consecuencias.

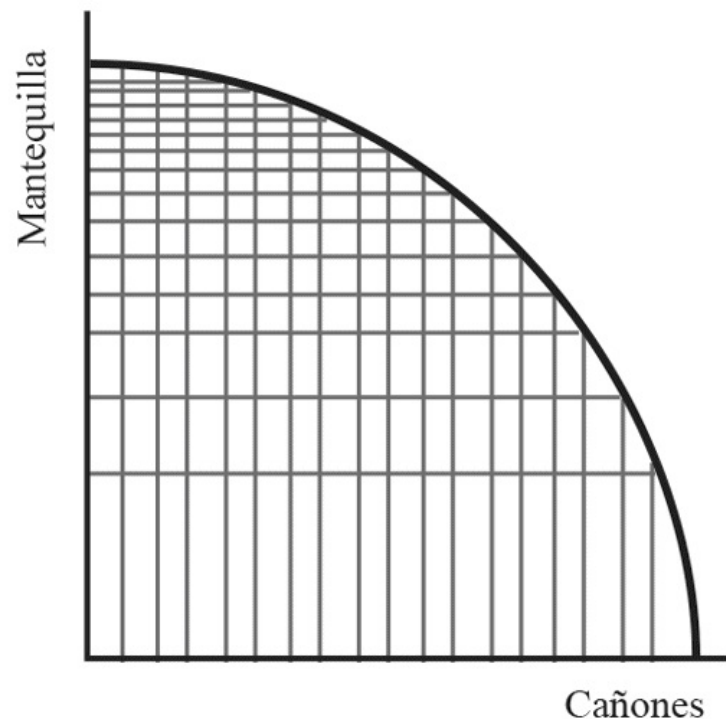
Bajo esta concepción del ahorro, como en muchos otros temas, los austríacos adoptan una posición intermedia. El ahorro en la macroeconomía basada en el capital significa la acumulación de poder de compra para ejercerlo alguna vez en el futuro. Es cierto, desde luego, que los ahorradores individuales no indican en sus decisiones de ahorro qué es lo que ahorran o cuándo pretenden consumir. (ellos mismos puede que no conozcan en detalle estas cosas). Pero esto es sólo decir que la economía no es como un reloj. Las demandas futuras de los consumidores no están determinadas. El futuro es arriesgado, incierto y desconocido. Los servicios prestados por los empresarios, cada uno con su propio conocimiento sobre el presente y con sus expectativas sobre el futuro, son un requisito esencial para el sano desarrollo de la economía de mercado. Aumentar el ahorro ahora significa incrementar el consumo alguna vez en el futuro y de ahí el incremento de la rentabilidad de los recursos comprometidos para satisfacer la futura demanda de consumo.

Por lo tanto, a partir de esta visión, los procesos de mercado no funcionan automáticamente, como en general se supone en la teoría del crecimiento, y no fracasan automáticamente, como implica la paradoja del ahorro keynesiana. Así, para ayudar a identificar los procesos de mercado que funcionan o fracasan, se procede a sumar en el análisis a la frontera de posibilidades de producción, que es el segundo elemento de la macroeconomía basada en el capital.

4.3.3. La frontera de posibilidades de la producción

La frontera de posibilidades de producción (FPP) aparece en todos los textos de introducción a la economía, pero nunca está integrada en el análisis macro. Generalmente, la FPP aparece sólo en las discusiones previas sobre la escasez. Según Paul Samuelson, los textos antiguos (y algunos nuevos) identifican los bienes alternativos que deben producirse como cañones y mantequilla. En su sencillez, el modelo cañones-mantequilla nos permite ver que podemos tener más productos bélicos, pero solamente si hacemos menos bienes de uso civil. Así, los dos productos alternativos se relacionan entre sí negativamente. Y mientras algunos de los recursos de la economía son apropiados para producir cualquier artículo, algunos son más apropiados para cubrir nuestras necesidades bélicas y otros para cubrir nuestras necesidades en tiempos de paz. Cuando es necesario para la economía cambiar la composición de la producción, se debe usar recursos más apropiados para un producto que para producir el otro. De ahí que debamos renunciar a todo incremento de bienes civiles para producir cantidades adicionales de productos bélicos. La Figura 2 muestra la FPP de cañones y mantequilla con su creciente pendiente negativa.

G2. LA FRONTERA DE POSIBILIDADES DE LA PRODUCCIÓN (FPP)

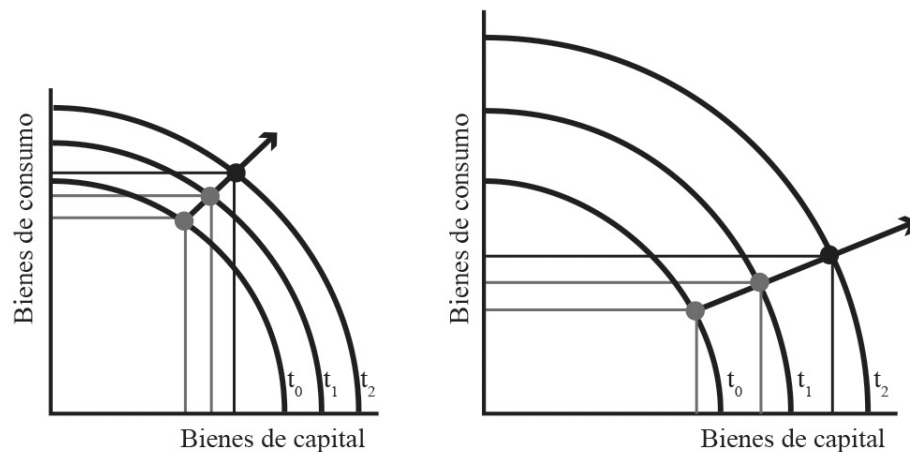


Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

La FPP se utiliza a veces para comparar diferentes países en términos de sus resultados económicos a lo largo del tiempo. A este fin, el trade-off fundamental entre bienes de consumo y bienes de capital se presenta en forma de FPP. En esta aplicación, simplemente se llama la atención sobre el hecho de que la economía crece hasta el punto en que utiliza sus recursos para la producción de bienes de capital, más bien que para la producción de bienes de consumo. Mientras que el trade-off en un año dado está hecho sobre la base de la FPP de ese año, la expansión año a año de la FPP depende de cómo se haga ese intercambio. Por ejemplo, el Japón de la posguerra, cuya posición en la FPP reflejaba un considerable sacrificio de los bienes de consumo a favor de los bienes de capital (o bienes exportables), creció rápidamente desde mediados de los años 1950 hasta mediados de los años 1970, representado por grandes movimientos hacia fuera, año tras año, en la misma frontera; los Estados Unidos, cuya posición en la FPP reflejaba sacrificios en la otra dirección, crecieron más lentamente. Compárese en la Figura 3 la posición de Japón y los Estados Unidos sobre sus respectivas (y homogeneizadas) FPP con las correspondientes tasas de expansión.

La misma FPP que ilustra las posibilidades de crecimiento frente a la escasez puede adaptarse fácilmente para su uso en la macroeconomía basada en el capital. La producción de bienes de capital de cualquier año es simplemente la suma de la inversión bruta de ese año. Por consiguiente, FPP muestra el trade-off entre consumo (C) e inversión (I). Esta construcción tiene en cuenta una evidente relación con la oferta y demanda de fondos prestables, y también da una relación con las teorías macroeconómicas más convencionales que utilizan estos mismos agregados (C, I y S) como sus pilares básicos.

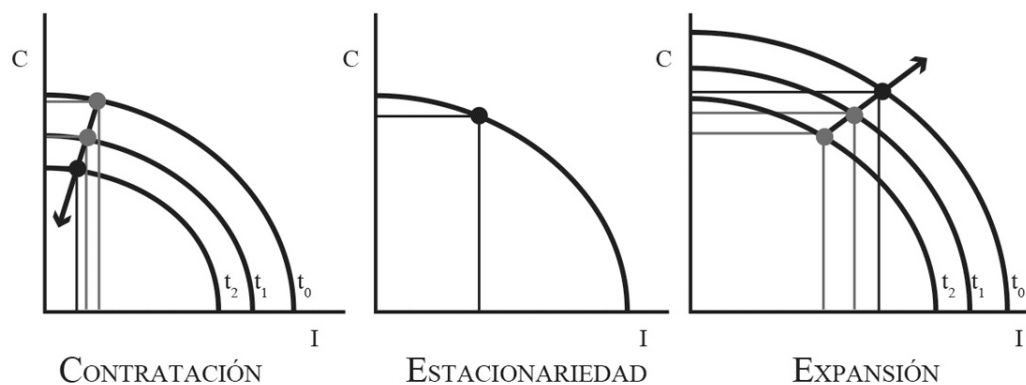
G3. ELECCIÓN DE BIENES DE CAPITAL VS CONSUMO Y SU IMPACTO EN LA FPP



Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

Sin embargo, al revés de la magnitud de inversión de las construcciones convencionales, esta inversión se mide en términos brutos y tiene en cuenta el mantenimiento del capital, así como la ampliación del mismo. Existe, pues, algún punto en la frontera en el cual la inversión bruta es suficiente para compensar la depreciación del capital. Sin inversión neta se tiene el caso de una economía estacionaria o sin crecimiento. Las combinaciones de consumo e inversión situadas al sureste del punto de no crecimiento implican una expansión de la FPP; las combinaciones situadas al noroeste implican una contracción. La contracción, estacionariedad y expansión aparecen representadas en la Figura 4.

G4. NIVEL DE INVERSIÓN BRUTA Y EXPANSIÓN DE LA FPP (CRECIMIENTO)



Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

La aplicación de la FPP a una economía mixta requiere dar lugar al gasto del gobierno (G) y a los impuestos (T). Por ende, cabe preguntarse ¿cómo encajan G y T en la economía basada en el capital? Las FPP de las Figuras 3 y 4 están dibujadas sobre un conjunto de ejes llamados C e I, sugiriendo que se aplican a una economía totalmente privatizada. Pero existe la posibilidad de extender el análisis y aplicarlo a una economía mixta que incluye al sector privado y al sector público. Para adaptar a la FPP previa de manera que incorpore aspectos importantes del sector público, es preciso hacer ciertas consideraciones muy distintas de las que acabamos de mencionar. En el caso más simple —y más improbable—, en el que el gobierno adopta un impuesto de suma fija (per cápita) y gasta los ingresos de forma que estén totalmente al margen de las actividades del sector privado, al tiempo que mantiene un presupuesto equilibrado ($G = T$), la FPP se aplica sólo al sector privado de una economía mixta. Representa las posibilidades de producción después de que el gobierno se ha tomado una parte de los recursos de la economía para emplearlos en el sector público.

En general, trazar la FPP neta del gasto del gobierno financiado con impuestos, implicará algo más que un simple descenso de escala de la FPP. Precisar el cambio de perfil de la FPP (de bruto a neto) e indicar exactamente en qué punto de la FPP neta pudiera encontrarse la economía, dependerá en gran medida del diseño específico del sistema fiscal y del uso concreto de los ingresos. Un impuesto sobre la renta tendría un efecto diferente del que produciría un impuesto sobre el consumo, y un programa de cupones alimenticios financiado con impuestos tendría un efecto diferente de un proyecto de construcción de un aeropuerto financiado de igual manera. Pueden encontrarse sólidos argumentos para afirmar que, en gran parte, la economía de los EE.UU. estaba dirigida al

incremento del consumo, y que la economía japonesa estuvo apartada del mismo debido a las respectivas políticas de los dos países en el manejo de los impuestos y los gastos. A qué distancia se encuentra la FPP neta para cualquiera de los dos países, dentro de la correspondiente FPP relevante en ausencia de un gran sector público, supone apelar a argumentos y juicios que van más allá de la perspectiva de nuestro análisis.

El ajuste de bruto a neto discutido líneas más arriba pertenece a un sector público cuyo presupuesto esté equilibrado o, en general, a un gasto público financiado con impuestos. Sin embargo, una parte del gasto público, digamos aquella parte financiada con préstamos, se añade a la demanda de fondos prestables y de ahí que pueda ser representada explícitamente en los gráficos. Es decir, teniendo en cuenta el crédito otorgado al sector público, podemos re denominar al eje horizontal del mercado de fondos prestables como $I+G_d$, donde G_d es el déficit financiado del gasto público, o (ignorando aquí la posibilidad de financiación inflacionaria) simplemente $G-T$. Adviértase que la inversión del sector privado y la parte del déficit financiado del sector público son considerados como magnitudes que se suman ambas. Tradicionalmente, se suman debido a que sus dos componentes forman parte (junto con el consumo y la parte financiada con impuestos del sector público) del gasto total. En el presente análisis se suman porque son dos componentes de la demanda de fondos prestables. Ambos componentes inciden sobre el tipo de interés, el cual afecta a la asignación intertemporal de recursos.

En su aplicación a una economía enteramente privatizada o al sector privado de una economía mixta, para la cual $G = T$, la FPP (neta) representa combinaciones sostenibles de consumo e inversión e implica una economía de pleno empleo. Las combinaciones de consumo e inversión dentro de la frontera conllevan desempleo —de trabajo y de otros recursos productivos. Este desempleo generalizado, según Keynes, es característico de una economía de mercado. En circunstancias de fuerte desempleo, es posible que el consumo y la inversión se muevan en la misma dirección. Los recursos ociosos pueden movilizarse para incrementar ambas magnitudes. La escasez no es necesariamente una limitación. El trade-off no es entre consumo e inversión sino entre producción de ambas clases y ociosidad. El objeto de la política keynesiana es, desde luego, dirigir la economía hacia algún punto en la frontera y mantenerla ahí. Cualquier punto es coherente con los principios keynesianos, aunque el mismo Keynes tenía debilidad por la inversión.

La restricción representada por la FPP para el análisis basado en el capital, así como para aplicaciones macroeconómicas, en general, no es absoluta. Consumo e inversión se pueden mover juntos más allá de la frontera, pero sólo

temporalmente; en la vida real, los puntos situados más allá no son sostenibles. Y, desde luego, en condiciones en que el defectuoso funcionamiento de los mercados produzca consecuencias económicas, el consumo y la inversión pueden moverse juntos dentro de la frontera; donde la escasez no es una restricción, la ociosidad puede cambiarse por más cantidad de ambos tipos de producción.

Utilizar la FPP como un componente básico de la macroeconomía basada en el capital, deja sin especificar (dentro de un amplio rango) las relaciones concretas de carácter temporal entre la inversión del presente año y el consumo correspondiente de los años futuros. En una estructura simple con dos periodos, un incremento en la inversión de DI en el periodo 1 permite un aumento en el consumo de $DC = (1+r) DI$ en el periodo 2, donde r es el tipo real de rendimiento del capital. En una estructura igualmente simple de flujo- stock, en la cual bienes de inversión de duración ilimitada produjeran una corriente de servicios de consumo, un incremento en la inversión de DI en el periodo 1 permite un incremento en el consumo de $DC = rDI$ para cada año y sucesivos.

Ninguna de estas simplificadas concepciones de transformación intertemporal, concede el adecuado papel al capital en el sentido de un conjunto de bienes de capital heterogéneos que pueden ser combinados en diferentes formas para producir bienes de consumo en el futuro. En ninguna hay el menor significado no superficial de la noción de estructura productiva o espacio para una reestructuración del capital. Para percatarse de los problemas que hacen que el modelo austríaco sea valioso para la macroeconomía, una parte sustancial de los bienes de capital de la economía tiene que separarse de la producción de bienes de consumo, algunos más que otros. El capital debe ser heterogéneo, y los diferentes bienes de capital deben estar relacionados entre sí por varios grados de complementariedad y sustituibilidad. La expresión de transformación intertemporal en la economía basada en el capital es en sí misma variable y está en alguna parte en el rango intermedio entre la simple concepción de dos periodos y la simple concepción de flujo-stock. Tratar más específicamente las posibles y probables pautas de los movimientos de, a lo largo, más allá y dentro de la frontera requiere una explicación precisa de la estructura intertemporal de la producción, que es el tercer elemento de la macroeconomía basada en el capital.

4.3.4. Estructura intertemporal de la producción

La atención a la estructura intertemporal del capital es exclusiva de la macroeconomía austríaca. Todos los textos elementales de macroeconomía contienen alguna referencia a una secuencia de las etapas productivas, pero sólo para advertir contra la doble contabilización en la construcción de los mayores agregados de las cuentas nacionales. El granjero vende su grano al molinero; el

molinero vende harina al panadero; el panadero vende sus canastas de pan al tendero, y éste vende barras de pan al consumidor. En estos ejemplos se destaca la dimensión del valor del proceso de producción, no la dimensión del tiempo. Un método para calcular el producto total es el de restar el valor de los insumos del valor del producto en cada etapa para tener el «valor añadido» y luego sumar esas diferencias para conseguir el valor total del producto final. Añadir simplemente la producción del granjero, del molinero, del panadero y del tendero, conllevaría una doble, triple y cuádruple contabilización.

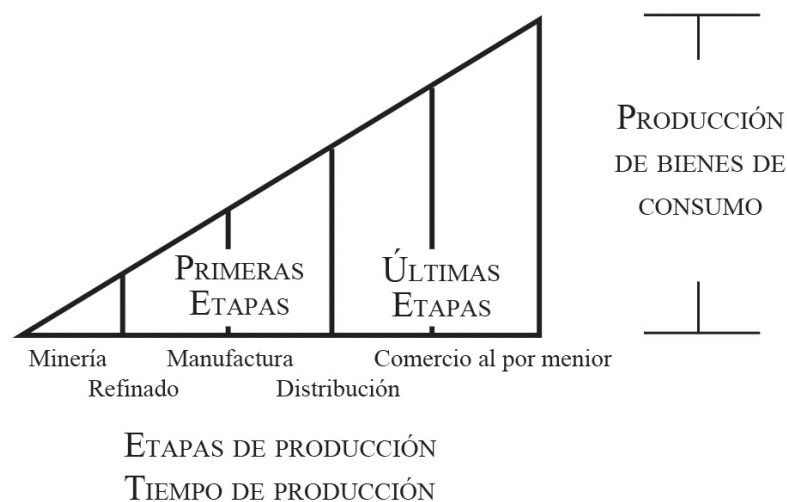
La macroeconomía basada en el capital incorpora ambas dimensiones: la dimensión del valor y la dimensión del tiempo de la estructura productiva. La relación entre el producto final, o de consumo, del proceso productivo y el tiempo de producción que conlleva la secuencia de etapas, se representa gráficamente como los lados de un triángulo recto (triángulo de Hayek). En su interpretación más restrictiva, la estructura de la producción se define como un continuo proceso input-output. El lado horizontal del triángulo representa el tiempo de la producción. El lado vertical mide el valor de la producción de los bienes de consumo. Las distancias verticales desde el eje del tiempo a la hipotenusa representan el valor de los bienes en proceso de producción. El valor de un bien intermedio, por ejemplo, es sistemáticamente descontado con relación al producto terminado, por dos razones: (1) deberán añadirse inputs posteriores; y (2) la disponibilidad de los productos terminados está a cierta distancia en el futuro. Dicho de otra forma, la pendiente de la hipotenusa representa el valor añadido (por el tiempo y el factor input) de un modo continuo. La elección, aquí, de una construcción lineal sobre otra exponencial, mantiene la sencillez de la exposición sin pérdida significativa de ningún aspecto relevante.

Aunque el ej. de bienes en proceso de fabricación es la forma más sencilla de definir el triángulo, la interpretación de esta construcción hayekiana puede ampliarse hasta incluir todas las formas del capital que forman la estructura productiva de la economía. Ella permite ver que las actividades mineras están muy alejadas en el tiempo de los bienes de consumo que aparecen, por último, como el resultado final del proceso de producción consumidor de tiempo, mientras que las operaciones de venta al público están en relativa proximidad temporal al producto final. La Figura 5 muestra el triángulo hayekiano e identifica cinco etapas de producción como minería, refinado, producción, distribución y venta al público. La identificación de las etapas individuales es solamente por motivos ilustrativos. La elección de cinco etapas más que seis o sesenta es, estrictamente, una cuestión de conveniencia de la exposición. Elegir dos etapas sería perder el sentido del triángulo distinguiendo sólo entre los aspectos de consumo e inversión: la distinción en que se hace hincapié en la FPP.

Elegir más de cinco etapas sería añadir complejidad por el gusto de ella. Cinco etapas nos dan el grado apropiado de flexibilidad: un cambio estructural que traslada la producción de bienes de consumo al futuro que, por ejemplo, afectaría a una expansión de las etapas tempranas (con la primera etapa expandiéndose más que la segunda), una contracción de las últimas etapas (con la quinta etapa contrayéndose más que la cuarta), y ninguna expansión ni contracción de la (tercera) etapa que separa las primeras de las últimas.

La dimensión tiempo, que aparece de forma explícita en el lado horizontal del triángulo hayekiano, tiene una doble interpretación. Primero, puede describir bienes en proceso de producción moviéndose a través del tiempo desde el origen a la terminación del proceso productivo. Segundo, puede representar las diferentes etapas de la producción que existen actualmente, cada una de las cuales apunta al consumo en distintos momentos del futuro. Esta segunda interpretación contiene la representación más sencilla de las relaciones de la macroeconomía basada en el capital. La primera interpretación entra en funcionamiento durante la transición desde una configuración a otra. La doble denominación del eje horizontal de la Figura 5 pretende indicar la doble interpretación: «Tiempo de producción» tiene connotaciones de un proceso consumidor de tiempo; «Etapas de producción» tiene connotaciones sobre la configuración de la estructura productiva existente.

G5. ESTRUCTURA TEMPORAL DE PRODUCCIÓN (TRIÁNGULO DE HAYEK)



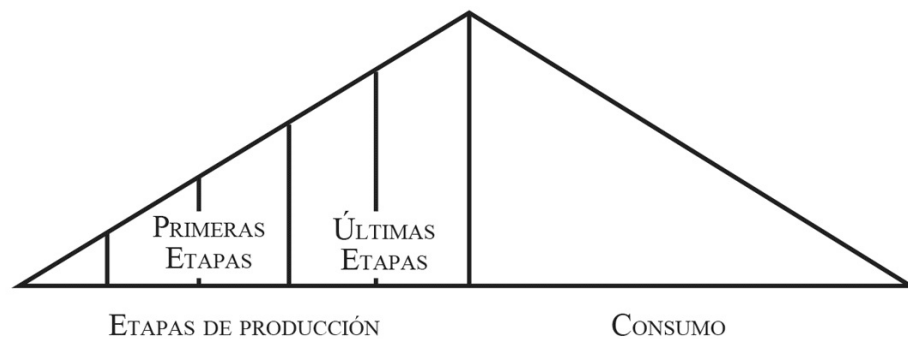
Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

Ilustrar el elemento tiempo en la estructura productiva con una referencia a las

llamadas industrias de chimenea, puede parecer ir en contra de las tendencias del desarrollo económico en las últimas décadas. Minería y fabricación pueden estar en (relativo) declive y las ramas de los servicios y la información en alza. La combinación de bienes y servicios puede estar cambiando a favor de los servicios, y el capital humano puede que demande nuestra atención más que la maquinaria pesada. Pero mientras pensemos en términos de utilización de medios, el logro de fines y el elemento tiempo que separa medios y fines, el triángulo hayekiano sigue siendo aplicable.

El proceso continuo input/output representado por el triángulo hayekiano tiene en cuenta el tiempo, pero solamente en tanto se relaciona con la producción. Adoptar la configuración en cada punto del proceso productivo nos da un nexo sencillo con la magnitud del consumo que figura en nuestro cuadrante de la FPP. Pero la producción en un punto implica que el consumo no lleva tiempo. El tratamiento explícito de los bienes duraderos de consumo implicaría extender la dimensión tiempo más allá de la fase de producción de tales bienes duraderos. Al triángulo representativo de la estructura productiva podría añadirse un segundo triángulo que represente la estructura del consumo, según se ve en la Figura 6. William Stanley Jevons ofreció esta descripción del proceso de inversión en su *Theory of Political Economy* (1871). La distancia vertical a la hipotenusa del segundo triángulo podría interpretarse como la capacidad que los bienes de consumo duradero tienen de proporcionar servicios. El hecho de que estos servicios, medidos en términos de valor, desciendan en el tiempo es atribuible a dos consideraciones. Primero, los bienes de consumo duraderos se gastan, algunos más rápidamente que otros, y los bienes antiguos proporcionan servicios de menor valor que los nuevos. Segundo, el descuento temporal se aplica a las actividades de consumo no menos que a las actividades de producción. Esto es, los servicios que serán suministrados en el futuro se descuentan en relación a los mismos servicios proporcionados en el presente.

G6. ESTRUCTURA TEMPORAL DE PRODUCCIÓN (TRIÁNGULO DE HAYEK)



Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

La noción de etapas del consumo tiene una interpretación mucho más limitada que la correspondiente a las etapas productivas. Podríamos pensar en conjuntos de coches usados, almacenes de muebles de segunda mano, y almonedas como etapas separadas. Aunque la concesión del tiempo en el consumo, como el tiempo de producción, puede constituir un paso en la dirección del realismo, hay poco que ganar analíticamente al sustituir el triángulo multietápico hayekiano por el gráfico jevonsiano de la inversión. Los bienes de consumo duradero y los bienes de capital son obvios y, en algunas aplicaciones, características importantes de los procesos de mercado. Pero incluirlos explícitamente sería añadir complejidad a la vez que ensombrecería las relaciones fundamentales que son captadas por la construcción más simple. En su lugar, evitaremos esta complicación gráfica y contaremos con las discusiones informales para matizar nuestras aplicaciones de la estructura simple basada en el capital.

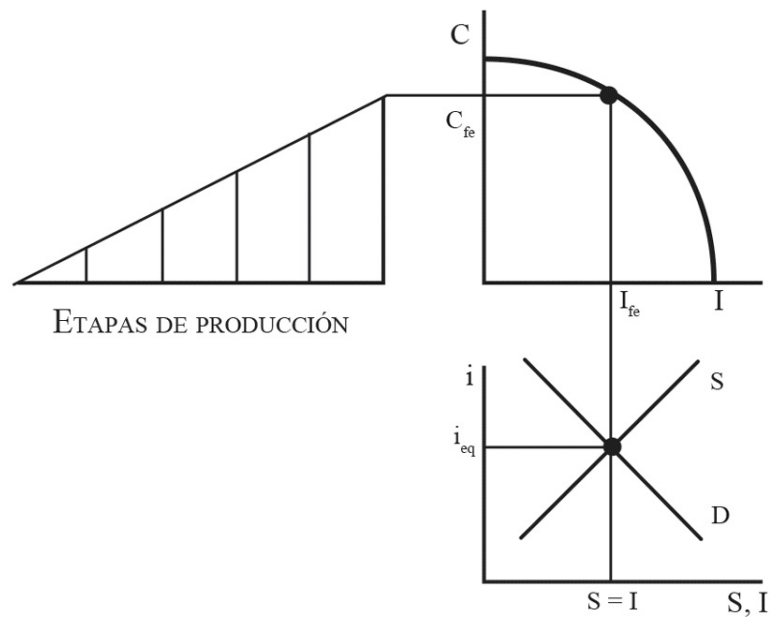
La macroeconomía tradicional hace una distinción de primer orden entre consumo e inversión; la macroeconomía basada en el capital debe muchos de sus hallazgos a la atención especial prestada a la dimensión del tiempo en el sector de la inversión, en la estructura temporal de la producción. La descripción gráfica de una secuencia lineal de etapas no pretende sugerir que el proceso productivo sea realmente tan simple. Hay muchos efectos de reacción, producciones con objetos múltiples y otros ejemplos no lineales. Cada etapa, también, puede comprender el uso de bienes de capital duradero –amortizables–, bienes de capital relativamente específicos, o no, y bienes de capital que están relacionados en diversos grados de sustituibilidad y complementariedad con los bienes de capital de otras etapas productivas. Algunos conceptos que afectan a estas y otras dificultades se tratan mejor en la cuidadosa y cualificada aplicación de la construcción original de Hayek.

4.3.5. La macroeconomía basada en el capital

Habiendo explicado separadamente cada uno de los tres elementos de la macroeconomía basada en el capital, las interconexiones básicas entre estos tres elementos permanecen casi sin discusión. La Figura 7 representa una economía totalmente privatizada o el sector privado de una economía mixta cuyo presupuesto del sector público se mantiene en equilibrio. Muestra cómo la oferta y la demanda de fondos prestables, la frontera de posibilidades de producción y la estructura productiva intertemporal se relacionan entre sí. El mercado de fondos prestables y la FPP están explícitamente conectados por sus ejes comunes que miden la inversión. La FPP y la estructura productiva se conectan explícitamente por sus ejes comunes que miden el consumo.

La crucial conexión entre la estructura productiva y el mercado de fondos prestables no es tan explícita como las otras. La pendiente de la hipotenusa del triángulo hayekiano refleja el tipo de interés que equilibra el mercado de fondos prestables. Con una construcción de inputs continuos, la pendiente de la hipotenusa refleja algo más que el tipo de interés. El valor diferencial en cualquier etapa dada es parcialmente atribuible a los inputs que son añadidos en esa etapa y, también, al cambio en la proximidad temporal al producto final. Sin embargo, en su aplicación al sector privado y bajo determinados acuerdos institucionales, la pendiente de la hipotenusa y el tipo de interés de equilibrio del mercado se moverán en la misma dirección. Es decir, un tipo de interés más bajo (más alto) conllevará una menor (mayor) pendiente. Los requisitos sugieren que el gasto del sector público puede afectar a esta relación como lo puede hacer una reforma institucional, tal como la sustitución de un impuesto sobre la renta por un impuesto sobre el consumo.

G7. EL MODELO AUSTRÍACO (SEGÚN ROGER GARRISON)



Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

El tipo de interés —o tasa de rentabilidad del capital— podría describirse más explícitamente mediante una nueva construcción. Un proceso de producción continuo (un input y un output en cada punto) podría representarse por un triángulo hayekiano truncado, un trapecio en el que el lado vertical más corto mide el input y el lado más largo mide el output. El trapecio describiría un único input que maduraría con el tiempo en un producto consumible. El envejecimiento del vino es el caso paradigmático. El tipo de interés en este caso, descartando el compuesto, sería igual a la pendiente de una línea que conecta el valor del input al valor del output. Sin embargo, la construcción input en un determinado punto choca con la noción de un proceso de producción. Los inputs continuos, divididos por motivos heurísticos en un número de etapas, parecen más acordes con el espíritu de la teoría austríaca del capital.

La localización de la economía sobre la FPP supone pleno empleo, o, de forma equivalente, la tasa «natural» de desempleo. La compatibilidad mutua de los tres elementos supone que el tipo de interés de equilibrio del mercado es el tipo de interés «natural». En su interpretación más simple, la Figura 7 representa el pleno empleo en una economía sin crecimiento, tal como se describe en términos de la FPP en la Figura 4. Los recursos dedicados a la inversión bruta I_{fe} , son suficientes para compensar la depreciación del capital. Esta inversión se distribuye entre las diversas etapas productivas a fin de permitir a cada etapa

mantener su nivel de producción. No hay inversión neta. Los perceptores de renta continúan consumiendo C_f y ahorran una suma que financia la inversión bruta. El tipo de interés refleja las preferencias temporales de los participantes del mercado. Este estado de relaciones estables proporciona una perspectiva macroeconómica sobre el estado estacionario de la economía de Mises (economía de giro uniforme) y constituye una referencia macroeconómica para el análisis del crecimiento secular y de las fluctuaciones cíclicas.

La Figura 7 no incluye un mercado de dinero. Tampoco la oferta monetaria ni la demanda monetaria están representadas explícitamente. En la realidad y en esta versión del modelo de la Escuela Austríaca, el dinero no tiene un mercado propio. Los austríacos reconocen la singularidad del dinero como una parte de todo intercambio. El dinero, por definición, es el medio de cambio. Pero ni la demanda de dinero por motivo de transacción, como figura en la ecuación clásica del intercambio, ni la demanda especulativa de dinero, como la concibe Keynes, aparecen de manera directa en la construcción de orientación austríaca. Consecuente con el supuesto de Hayek, la macroeconomía basada en el capital trata el dinero como algo «disperso» en el sistema económico. Así la construcción de tres cuadrantes de la Figura 7 puede servir para ilustrar, si no es realmente un sistema de trueque, un sistema muy parecido. Es decir, se emplea el dinero para permitir a los participantes del mercado evitar las ineficiencias del trueque sin introducir ulteriores ineficiencias.

Negar al dinero su propio diagrama, e incluso su propio eje, no es denostar o ignorar los asuntos monetarios. El dinero está realmente en todo eje de todo diagrama. Los fenómenos monetarios en el contexto de la macroeconomía basada en el capital, deben explicarse teniendo en cuenta cierta debilidad en los procesos de mercado que gobiernan la asignación intertemporal de los recursos productivos. La teoría monetaria implica la identificación de posibles casos en los cuales el sistema no está articulado; casos en los cuales la intermediación del dinero permite asignaciones erróneas que persisten a lo largo del tiempo y causan un problema macroeconómico. La teoría austríaca, de la expansión y la depresión, que presupone una sustancial dispersión articulada, identifica una mala asignación sistemática de los recursos que tal vez no podría presentar un sistema enteramente ajustado. Unas políticas que inducen el desequilibrio intertemporal es la esencia de la expansión insostenible. Así, a pesar de nuestra consideración explícita del ahorro, la inversión, el consumo y el tiempo de producción, la teoría de la expansión y la depresión es raíz y rama de una teoría monetaria.

Segundo, mantener la ecuación del intercambio de fondo, no es negar el núcleo de verdad de la teoría cuantitativa del dinero. Pero la asignación intertemporal no está gobernada en primer lugar por cambios (reales o

anticipados) en el nivel de precios. Está gobernada por los cambios en los precios relativos dentro de la estructura productiva. Seguir los cambios en el nivel general de precios, así como de los precios relativos, complicaría la teoría sin añadirle nada sustancial. Hayek criticó a los teóricos monetarios pre-keynesianos por su casi exclusiva atención a las relaciones entre el dinero y el nivel general de los precios. Existen, en su opinión, otras relaciones que exigen con mayor urgencia atención. Es cierto, desde luego, que una caída en el nivel de precios en una situación laboral por debajo del pleno empleo incrementa el valor real del dinero. Si los participantes en el mercado se involucran en gastos adicionales por causa del incremento en el valor de sus saldos monetarios, la economía se moverá en la dirección del pleno empleo.

De este modo, en la teoría austriaca la existencia del efecto saldos reales no está en discusión, y la potencia del efecto no se cuestiona. Pero hay otro efecto que vale la pena destacar, es decir, el efecto asignación del capital. La macroeconomía basada en el capital pretende mostrar que, con independencia de cualquier movimiento en el nivel general de precios, el ajuste de los precios relativos dentro de la estructura productiva puede hacer que la asignación intertemporal de los recursos coincida con las preferencias intertemporales del consumo, sin empleo u otros recursos ociosos. Su contribución en los cambios en el nivel de precios y su importancia para los resultados de la macro sería quitarle méritos desde la singular perspectiva de la teoría austríaca.

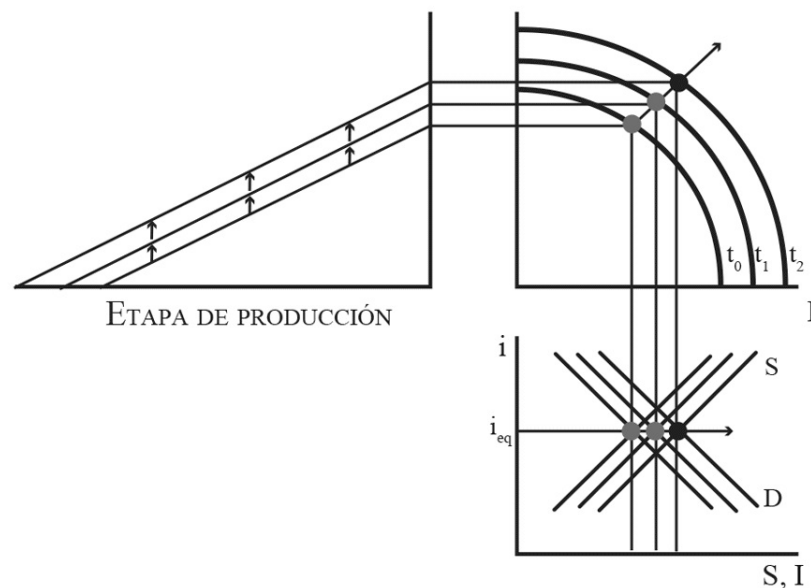
4.3.6. La macroeconomía del crecimiento secular

El crecimiento secular sucede sin que sea provocado por decisiones políticas o por el avance tecnológico, o por un cambio en las preferencias intertemporales. Por el contrario, la inversión bruta en curso es suficiente tanto para mantener el capital como para la acumulación del mismo. La macroeconomía del crecimiento secular se describe en la Figura 8, que muestra una configuración inicial (t_0) más dos periodos sucesivos (t_1 y t_2).

Al igual que en la Figura 4, el crecimiento en la Figura 8 se representa por movimientos hacia fuera de la FPP –desde t_0 a t_1 a t_2 . Pero, ahora, veamos lo que sucede con los otros dos elementos interrelacionados. Los desplazamientos hacia la derecha tanto en la oferta como en la demanda de fondos prestables, son coherentes con la ausencia de cualquier cambio en la preferencia temporal. Los ahorradores ofrecen sumas crecientes de fondos prestables procedentes de sus aumentos de renta; la comunidad empresarial demanda sumas crecientes de fondos prestables para mantener una estructura productiva creciente y acomodar futuras demandas de bienes de consumo que están creciendo en proporción a las demandas actuales. Con los cambios en marcha en la oferta y la demanda de

fondos prestables, el tipo de interés de equilibrio —que también se presenta como la tasa de rentabilidad del capital en el proceso— permanece constante. Históricamente, el aumento de riqueza ha ido generalmente acompañado de una disminución de las preferencias temporales. Por consiguiente, las variaciones en la oferta de fondos prestables superarán a las variaciones en la demanda, provocando una caída del tipo de interés. Nuestro tratamiento del crecimiento secular se deriva de esta relación entre riqueza y preferencias temporales.

G8. EL CRECIMIENTO SECULAR EN EL MODELO AUSTRÍACO



Fuente: Tiempo y Dinero de Roger Garrison

El tipo de interés inalterado de la Figura 8 se traduce en una pendiente de la hipotenusa, también sin variación de los sucesivos triángulos hayekianos. El tipo de interés asigna los recursos productivos entre las etapas productivas, con lo que cambia el tamaño, pero no el perfil intertemporal de la estructura productiva. Mientras la economía crece, más recursos se comprometen en el proceso productivo consumidor de tiempo, y más bienes de consumo surgen como producto de aquel proceso. Con el tiempo y con tecnología y recursos disponibles supuestos constantes, el incremento tanto en el consumo como el ahorro, implícitos en la expansión hacia fuera de la FPP, son coherentes con la tradicionalmente conocida función de consumo a largo plazo. Esto es, el consumo crece con el crecimiento de la renta, pero crece menos rápidamente que la renta

ya que el ahorro, que iguala la inversión —y posibilita— la inversión, también crece.

La macroeconomía del crecimiento secular como se describe en la Figura 8 no sigue la pista de las relaciones entre la oferta monetaria y el nivel general de precios. Sin embargo, el dinero y los precios pueden mantenerse en la perspectiva que presentamos, con la ayuda de la conocida ecuación de cambio, $MV = PQ$. Para una oferta monetaria (M) y una velocidad del dinero (V), el aumento en el consumo y en la inversión ($C+I = Q$) implica disminución del nivel general de precios (P). Esto es, el crecimiento secular está acompañado por una deflación secular de precios. Al contrario que las presiones deflacionarias asociadas con un incremento en la demanda de dinero (o una disminución en la oferta de dinero), el crecimiento inducido por la deflación no implica desequilibrio monetario. En una economía en crecimiento, el equilibrio se encuentra en la dirección de unos precios más bajos.

5. *Keynes, Friedman y la restauración monetarista*

Milton Friedman ha sido un individuo cuyo trabajo tanto en el campo científico como en la promoción de las ideas de la libertad ha sido increíble. Sus desarrollos teóricos son relevantes, son trascendentes, son por sobre todas las cosas actuales, y la intención del presente artículo es hacer una síntesis de lo que fue el triunfo de quien fuera el líder de la Escuela de Chicago de aquellos años, sobre las ideas keynesianas que tanto daño han causado sobre la teoría económica y en especial sobre la humanidad.

Poniendo sus contribuciones en contexto, el Padre del Monetarismo (aunque no le gustaba el término) tuvo que convertirse en un revolucionario de la economía, porque lo hizo después de la Gran Contracción del '29-'33, donde el análisis económico basado en el libre funcionamiento del mercado, para la mente de muchas personas, dejaba que desear, al tiempo que la publicación de “la teoría general” de John Maynard Keynes (publicada en 1936) ofrecía “el sustento teórico” que alimentaba las fantasías mesiánicas de los políticos derrochadores.

Previo a la obra del británico de Cambridge, la macroeconomía dominante se sustentaba en la base del esquema ahorro-inversión inspirado por el sueco Johan Gustaf Knut Wicksell. La idea básica era muy simple. Las decisiones de ahorro (postergar consumo presente a cambio de un mayor consumo futuro) e inversión (mayor producción futura) eran coordinadas por la tasa de interés. A su vez, en el mercado de dinero se determina el nivel de precios. Por último, frente a un mercado laboral plenamente flexible (en lo institucional y en lo funcional), el salario real sería consistente con el nivel de pleno empleo. Así, cuando la tasa de interés no se hallaba en su valor de equilibrio, esto impactaría en el nivel general de precios. Cuando la tasa está debajo del nivel de equilibrio habrá un exceso de demanda de bienes, cuya contrapartida será un exceso de oferta de dinero que impulsará una suba de precios (preocupación de las escuelas austríacas –Mises y Hayek– y sueca –Cassel, Lindhal, Ohlin y Myrdal–). Para el caso contrario estaríamos frente a la deflación (motivación de los ingleses Hawtrey, Robertson y Keynes -1930).

La destrucción keynesiana se basó en cuatro pilares. El consumo se presentó como una función dependiente del ingreso corriente, convirtiendo al ahorro en un mero residuo. La inversión era regida por el humor de los empresarios (animal spirits) sin vínculo alguno con la tasa de interés. A esto le sumaba una mala interpretación de la Ley de Say, que junto el supuesto de precios y salarios fijos daba lugar al milagroso ajuste de cantidades, que junto a la grotesca caricatura del

multiplicador permitía determinar el ingreso en el mercado de bienes. Finalmente, la estructura cerraba con la trampa de la liquidez, donde todo lo que ocurriera con el ingreso, los precios y la oferta de dinero sería absorbido plenamente por la demanda de dinero (por lo que dicha variable se volvía altamente inestable). En este marco, la política monetaria era totalmente inefectiva y la política fiscal resultaba plenamente poderosa. Los políticos felices. Keynes mucho más. Y sus discípulos presentes, Krugman y Stiglitz muchísimo más que agradecidos por el buen momento. Las libertades individuales acorraladas contra la pared por el creciente accionar del estado.

Dado el rol que jugaba la función de consumo (propensión marginal a consumir) en el modelo keynesiano y sus implicancias sobre el multiplicador, sumado a sus pobres resultados empíricos (Kuznets), Milton Friedman escribe “La teoría de la función de consumo”, en la que presenta la hipótesis del ingreso permanente. Dicho concepto representa lo que un individuo espera que sea su ingreso a lo largo de toda su vida y lo que estaría reflejando, traído a valor presente, es su riqueza. Entonces el individuo toma este ingreso permanente para decidir qué es lo que consumirá. A su vez, el ingreso transitorio es la diferencia entre el ingreso corriente y el ingreso permanente, y es lo que el individuo ahorra. Cuando el ingreso transitorio es positivo la gente ahorra; cuando el ingreso transitorio es negativo, la gente des-ahorra. De este modo, los cambios en el consumo ante cambios en el ingreso corriente son insignificantes (la propensión marginal al consumo se reduce) y el multiplicador se desvanece. Friedman: 1 - keynesianos: 0.

Al tiempo que la evidencia empírica le daba la espalda a la función de consumo keynesiana, en los Estados Unidos se había comenzado a acelerar la tasa de inflación. Ante dicha situación, los precios fijos del sistema ideado por Keynes no brindaban solución. Para dar respuesta a ello, el gigante de Chicago decide recuperar la “Teoría Cuantitativa del Dinero” de Hume y Fisher. En ese proceso se acerca a la visión de los teóricos de Cambridge y la interpreta como una función de demanda de dinero. La función en cuestión tenía como argumentos al ingreso permanente, una división entre riqueza humana y no humana y los retornos esperados del dinero y una serie de otros activos financieros que trabajaran como sustitutos. Una vez cerrada la estructura teórica procede al testeo empírico. La función (y por ende la velocidad) es estable, lo cual implica que los incrementos en la cantidad de dinero, en el largo plazo (momento en el cual todos los ajustes toman lugar y la economía se halla en pleno empleo) se traducen en mayores precios. Así, no sólo explicaba la creciente inflación, sino que probaba la falsedad de la trampa de la liquidez, al tiempo que la política monetaria ganaba poder. Friedman: 2 - keynesianos: 0.

El tercer gran hito en la vida académica de Milton Friedman viene dado por la publicación del libro “Historia Monetaria de los Estados Unidos (1867-1960)”, el cual fue escrito junto a su alumna de la Universidad de Columbia, a quien tutoró su tesis, Anna Jacobson Schwartz. Esta obra no solo es uno de los documentos más influyentes en el campo de la teoría monetaria, sino que, a la luz del debate con los keynesianos, puesto en términos futbolísticos, el capítulo 7 que trata sobre “La Gran Contracción de 1929-1933” es una paliza equivalente a la que le propinó Alemania a Brasil durante el primer tiempo del partido de semifinales del Mundial 2014. En dicho capítulo, no solo se prueba la potencia de la política monetaria, sino que además pulveriza la idea de los precios fijos (rígidos a la baja) y desnuda el problema (confusión) keynesiano de la ilusión nominal en la determinación de la inversión. Esto es, la tasa de interés nominal podía ser nula, pero dada la deflación la tasa real era enorme. De esta manera, quedaba demostrado que tanto las rigideces de precios y salarios a la baja, como la peregrina idea de los empresarios guiados por los espíritus animales carecían de sustento empírico. Friedman: 4 – keynesianos: 0.

Mientras que esto tomaba lugar y frente a la creciente tasa de inflación, los keynesianos seguían buscando una ecuación que les permitiera explicar el continuo aumento de precios sin defraudar a los políticos. En esa búsqueda desesperada, la relación entre variación de salarios y la tasa de desempleo encontrada por William Phillips (1958), la transformación de la misma en términos de inflación y desempleo de Richard Lipsey (1960) y la “validación empírica” de Samuelson y Solow (1960), parecía venir al rescate de Keynes y sus discípulos. Dicha curva brindaba una solución a los problemas de desempleo a cambio de resignarse a una mayor inflación. Esto es, existía una relación inversa entre inflación y desempleo de largo plazo, la cual no solo que era estable, sino que además implicaba que el dinero no era neutral. Sin embargo, Milton Friedman sospechaba que dicha relación fuera estable. Su trabajo sobre dinero e inflación daba cuenta de la neutralidad de éste a largo plazo. En función de ello, y especialmente en base a la evidencia empírica construyó la hipótesis de la tasa natural de desempleo. Si bien tomaba de inicio la Curva de Phillips, a esta le sumaba las expectativas (adaptativas) de inflación. De esta manera, un aumento en la tasa de crecimiento en la cantidad de dinero generaba una mayor tasa de inflación, cuya contrapartida era una reducción en la tasa de desempleo. Sin embargo, dicho resultado surgía de los errores de pronóstico de los agentes. Por lo tanto, una vez que los agentes incorporaban la información, el desempleo volvía a su tasa natural, aunque la tasa de inflación no bajaba. Friedman: 5 – keynesianos: 0.

Milton Friedman nos dejaría en 2006. Su vida académica estuvo signada por

desenmascarar el fraude intelectual instrumentado por John Maynard Keynes y sus seguidores, quienes dedicaron su vida al culto de la religión del estado. Sin embargo, pese a los abrumadores resultados, durante la última gran crisis, las ideas del inglés retomaron impulso. Afortunadamente para el bienestar de la humanidad, Benjamin Shalom Bernanke, desde la Reserva Federal e inspirado por el capítulo 7 de “Historia Monetaria de los Estados Unidos” aportó la contrastación empírica que puso cifras definitivas al debate. Friedman (post mortem): 6 – keynesianos: 0.

6. El retorno de los microfundamentos y el crecimiento económico

6.1. Aspectos preliminares del debate

Luego de la victoria de Milton Friedman en el plano de las ideas en 1968 y su posterior triunfo en el plano empírico, en especial, después del shock petrolero, el análisis retomó la senda de los microfundamentos. De hecho, en 1972 Robert Lucas Jr. aplicó la teoría de las expectativas racionales (desarrollada por Muth) al análisis de la relación entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo. Bajo este nuevo marco analítico, el heredero de Friedman radicalizó el resultado de la curva de Phillips de pendiente vertical, pero ahora el análisis era válido aún en el corto plazo. Esto es, si los agentes conocían lo que estaría por hacer el banco central, lo incorporarían a sus expectativas y no habría impacto sobre el nivel de actividad (empleo). De este modo, la única forma de generar algún tipo de impacto es aplicando un efecto sorpresa, aunque si el gobierno abusa continuamente de dicho artificio, los efectos del mismo serán cada vez menores. Finalmente, en el año '73, Lucas validaría empíricamente su teoría y el debate quedaría cerrado (al menos hasta el año 2008 con las crisis Sub-Prime).

Cerrada esta página oscura de la historia del análisis económico, donde por cuarenta años (desde 1936 con la publicación de la “Teoría General” hasta 1976 cuando Milton Friedman recibe el Premio Nobel de Economía) se debió discutir bajo el paradigma de los keynesianos, la profesión volvió a sus orígenes y comenzó nuevamente a discutir lo más importante: el crecimiento económico. En este sentido, así como Milton Friedman nos puso de regreso en uso de los microfundamentos y de la intertemporalidad, Robert Lucas Jr. nos devolvió al programa de investigación del crecimiento. Naturalmente, ello implicó volvió a retomar el análisis de la intertemporalidad y conforme se avanzó en dicho camino, ello implicó el triunfo de la Escuela Austríaca.

En función de lo señalado, en las secciones posteriores se hará una breve revisión de las contribuciones en materia de crecimiento posteriores a la publicación de la “Teoría General”, donde arrancaremos con los modelos keynesianos de Harrod y Domar, para luego, dado el fracaso de los mismos, pasar al modelo de crecimiento neoclásico de Solow-Swan. A su vez, conforme a los problemas empíricos y conceptuales del modelo en cuestión y en línea con el retorno de los microfundamentos, avanzaremos con el caso del modelo Cass-Koopmans (Ramsey), para que finalmente cerremos con una síntesis muy apretada de los modelos de crecimiento endógeno.

6.2. El Modelo Harrod-Domar

El enfoque de Harrod sobre el crecimiento era específicamente keynesiano, tanto en lo que se refiere al espíritu de su concepción como a los detalles de su ejecución. Elaborado sobre las bases de los conceptos y métodos de la macroeconomía keynesiana de corto plazo, este enfoque se centraba en las condiciones necesarias para conseguir el equilibrio entre el ahorro y la inversión en una economía dinámica. Así, uno de los objetivos de la “teoría dinámica” de Harrod fue la elaboración de lo que se conoce como el “principio fundamental”. Dicho análisis partía de un contexto altamente agregado, aunque el procedimiento de agregación no se explicita en ningún momento. Si bien el enfoque seguía la tradición impulsada por Keynes sobre la economía agregada, el trabajo de Harrod no guardaba en dicha materia la rigurosidad del anterior. Así, muchas veces se ha hecho referencia a dichos agregados como heroicos y que a raíz de ellos podía interpretarse que el modelo se refería a una economía en la que solo se produce un bien o que los precios relativos son constantes, en cuyo caso las variables macroeconómicas del modelo pueden interpretarse como agregados expresados en términos de valor.

En cuanto a los supuestos que sustentan el modelo de Harrod¹, los mismos podrían ser englobados en torno de cuatro categorías:

- (i) se supone que el ahorro (S) está determinado por una fracción constante (s) de la renta (Y);
- (ii) la fuerza de trabajo (L) crece a una tasa constante y exógena (n);
- (iii) no hay progreso tecnológico, al tiempo que el stock de capital no se deprecia; y
- (iv) existe una única combinación de capital (K) y trabajo (L) para producir una determinada cantidad de producto (Y). Por lo tanto, el enfoque de Harrod puede ser asimilado con la presencia de una función de producción de proporciones fijas:

$$Y = \min \left[\frac{K}{v}; \frac{L}{u} \right]$$

Por lo tanto, de dicha función de producción resulta posible determinar la relación capital-producto, la cual vendrá dada por el coeficiente v. Sin embargo, Harrod estaba interesado en la relación marginal. Por lo tanto, partiendo de la relación inicial entre capital y producto

$$K = vY$$

Mientras que para pequeños cambios en el capital y el producto tenemos:

$$\dot{K} = v\dot{Y}$$

Por lo tanto, suponiendo que la relación capital-producto marginal es igual a la media, sumado al supuesto de que no existe depreciación del capital, es posible escribir la ecuación de la inversión de la siguiente manera:

$$I = v\dot{Y}$$

Lo cual implica una forma simple del mecanismo del acelerador.

Así, a partir de este conjunto de elementos es posible determinar la condición de equilibrio del mercado de bienes:

$$I = S$$

Y con ello derivar los resultados del modelo de Harrod. Reemplazando la inversión y el ahorro por sus respectivas ecuaciones, obtenemos:

$$v\dot{Y} = sY$$

Por lo que la tasa de variación del producto garantizada vendrá dada por el cociente entre la propensión marginal (y media) al ahorro sobre la relación capital-producto:

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{s}{v}$$

Esta última ecuación es lo que Harrod llamó “ecuación fundamental”, donde dada la constancia de la propensión al ahorro y la relación capital-producto, la tasa de crecimiento debía ser constante. A su vez, si suponemos que al momento inicial la economía estaba en pleno empleo, la tasa de crecimiento de la economía debería igualarse a la tasa de crecimiento de la población, por lo que es posible arribar a la ecuación que describe un sendero de crecimiento equilibrado y sostenido:

$$n = \frac{s}{v}$$

Sin embargo, los tres elementos que ingresaban en la determinación del sendero de crecimiento equilibrado y sostenible eran exógenos, por lo cual tal “Edad de Oro” (Joan Robinson 1956) era absolutamente improbable. Así cuando “s” superara a “vn” el esfuerzo por ahorrar e invertir sería tan grande que, si toda la capacidad productiva disponible tiene personal que la explote, la oferta de trabajo sería inadecuada para que el trabajo se mantenga en las proporciones fijas que requiere el proceso productivo. Por otra parte, cuando “s” fuera inferior a “vn”, la proporción de la inversión respecto del producto sería menor que la necesaria para que la existencia de capital creciese a la misma tasa que lo hace la fuerza laboral, lo cual terminaría generando un desempleo creciente. Por lo tanto, lo que se denomina el primer problema de Harrod podía interpretarse como una versión dinámica, fundamentalmente keynesiana, sobre la posibilidad de un equilibrio con desempleo. Por otra parte, en paralelo, Harrod afirmaba que en la medida que la tasa efectiva de crecimiento de la economía se desviaba de la tasa garantizada, con el paso del tiempo, dicha desviación tendía a incrementarse en lugar de auto-corrigerse.

En cuanto a la obra de Domar, generalmente fue analizada en conjunto con el modelo de Harrod, debido a la similitud entre sus resultados básicos y la ecuación fundamental. Sin embargo, el trabajo de Domar se centraba en la naturaleza dual de la tasa de inversión, donde la misma no sólo determina el nivel de renta efectivo mediante el multiplicador keynesiano, sino que además, al incrementar el

stock de capital incrementa el nivel del producto potencial. Sin embargo, dado que Domar no incluye una función de inversión, su tasa de crecimiento de equilibrio es la tasa que aseguraría la continuidad entre la renta efectiva y la potencial, siendo su resultado fundamental las condiciones de consistencia dinámicas sin deducirse teoría de crecimiento alguna. Sin embargo, a pesar de ello, la visión de ambos autores es similar, ya que ambos prevén que el curso de los acontecimientos puede conducir a una situación de depresión de largo plazo, con desempleo crónico y capacidad no utilizada.

6.3. *El Modelo Solow-Swan*

Para solucionar lo que se denominaba el primer problema de Harrod solo existía una salida. Por lo menos uno, y tal vez más, de los tres conceptos “s, v y n” tiene que ser, no una constante dada, sino una variable capaz de recibir una gama de valores suficientemente amplia, tal que ello bastara para establecer la mera posibilidad de un crecimiento estable. Probablemente, los clásicos hubieran resuelto este problema haciendo variable la tasa de crecimiento de la población. De esta manera, una situación con desempleo creciente llevaría a la postre a una caída en la tasa de crecimiento de la población, de modo tal que se ajustara a las condiciones del sendero de crecimiento equilibrado y sostenido. Por otra parte, otros autores han preferido hacer endógena la tasa de ahorro. El supuesto habitual fue el de separar a la población en dos grupos: (i) los capitalistas y (ii) los trabajadores, donde si bien ambos grupos ahorran una fracción constante del ingreso, la propensión marginal al ahorro del primer grupo era mayor que la del segundo. Así las cosas, el problema se resolvería vía la redistribución del ingreso en la dirección que fuera necesaria para asegurar que la economía transitara por la vía del crecimiento equilibrado y sostenible. Sin embargo, Solow (1956) y Swan (1956) optaron por hacer variable la relación capital-producto, dejando constante, tanto la tasa de crecimiento de la población como la propensión marginal al ahorro. En función de ello, Solow-Swan tomaron como punto de partida la función de producción neoclásica:

$$Y_t = F(K_t, L_t)$$

La cual presentaba las siguientes propiedades:

(i) rendimientos constantes a escala

$$F(\lambda K, \lambda L) = \lambda F(K, L)$$

(ii) productividad marginal de los factores positiva, pero decreciente

$$\frac{\partial F}{\partial K} > 0 \quad \frac{\partial F}{\partial L} > 0$$

$$\frac{\partial^2 F}{\partial K^2} < 0 \quad \frac{\partial^2 F}{\partial L^2} < 0$$

(iii) cumplimiento de las condiciones de Inada

$$\lim_{K \rightarrow \infty} \frac{\partial F}{\partial K} = \lim_{L \rightarrow \infty} \frac{\partial F}{\partial L} = 0$$

$$\lim_{K \rightarrow 0} \frac{\partial F}{\partial K} = \lim_{L \rightarrow 0} \frac{\partial F}{\partial L} = \infty$$

Por otra parte, dado que se asumía que no existía gobierno, la demanda estaba determinada por la suma del consumo (C_t) y de la inversión (I_t) privada, al tiempo que dicha suma se igualaba al producto para la determinación del equilibrio en el mercado de bienes:

$$Y_t = F(K_t, L_t) = C_t + I_t$$

A su vez, asumiendo una tasa de depreciación constante (δ), la misma

condición podría ser re-escrita de la siguiente manera:

$$Y_t = F(K_t, L_t) = C_t + I_t = (1-s)F(K_t, L_t) + \dot{K}_t + \delta K_t$$

Por lo que ahora es posible poner toda la expresión en términos de la variación temporal del capital, lo cual estaría dado por:

$$\dot{K}_t = sF(K_t, L_t) - \delta K_t$$

Así, para poder arribar a una expresión en términos de la relación capital-trabajo, en primer lugar dividimos esta última expresión por la fuerza laboral:

$$\frac{\dot{K}_t}{L_t} = \frac{sF(K_t, L_t)}{L_t} - \frac{\delta K_t}{L_t}$$

En segundo lugar, expresamos el producto en términos per-cápita (k):

$$y \equiv \frac{Y}{L} = \frac{1}{L} F(K, L) = F(k, 1) \equiv f(k)$$

Donde calculando la tasa de variación de la relación capital-trabajo obtenemos:

$$\dot{k}_t = \frac{\dot{K}_t}{\dot{L}_t} - nk_t$$

Así, reemplazando en la ecuación que describe la variación del capital sobre el trabajo, es posible arribar a la ecuación fundamental del modelo Solow-Swan:

$$\dot{k}_t = sf(k_t) - (n + \delta)k_t$$

Por lo que en el equilibrio de estado estacionario se debería cumplir que:

$$sf(k^*) = (n + \delta)k^*$$

El ahorro per-cápita fuese suficiente como para cubrir la tasa de depreciación más la dotación de capital para las nuevas generaciones de trabajadores, de modo tal que la relación capital-trabajo quede constante.

Si bien el modelo solucionaba el primer problema de Harrod, el mismo presentaba por lo menos otros dos problemas. En primer lugar, en el estado estacionario todas las variables en términos per-cápita permanecen constantes, por lo que, ante la ausencia de progreso tecnológico, la presencia de rendimientos constantes a escala hubiera hecho imposible mantener una tasa de crecimiento positivo del producto per-cápita. Sin embargo, la evidencia empírica no avalaba el resultado del modelo, por lo que se introdujo el progreso tecnológico de manera exógena. El problema con esto último radica en que, al trabajar de esta manera, la tasa de crecimiento venía determinada por fuera del modelo, lo cual terminaba siendo un contrasentido.

El segundo problema del modelo de Solow-Swan es que el mismo no responde a ningún criterio de optimización. En efecto, el bienestar de los agentes no depende del producto, sino del consumo y la inversión, en todo caso, será un medio para obtener producción y consumo en el futuro. Por lo tanto, en función de ello, Phelps (1961) buscó determinar el nivel de la propensión marginal al ahorro que maximizara el consumo, donde dicha condición se conoce como “la regla de oro de la acumulación de capital” y la misma viene determinada por la siguiente condición:

$$f'(k_{ORO}) = n + \delta$$

La misma se trata de una proposición normativa, que, a diferencia del resto del modelo, indica qué condiciones debe cumplir una economía para maximizar el consumo per-cápita. De esta manera, cuando la economía tiene una propensión marginal al ahorro superior a la de la regla de oro, la economía estaría ahorrando en exceso, ya que el consumo por trabajador podría aumentarse si se redujera el ahorro. Así, cuando una economía tiene una tasa de ahorro superior a la tasa propia de la regla de oro, se dice que la economía presenta un problema de “eficiencia dinámica”, ya que la senda de consumo por trabajador está por debajo

de sendas alternativas (preferibles) alcanzables en todo momento. En el caso opuesto, el consumo por trabajador podría incrementarse aumentando la tasa de ahorro, sin embargo, ello reducirá el consumo presente durante parte del período de transición. Por lo tanto, el resultado de esta alteración será considerado algo bueno o malo dependiendo de las preferencias, lo cual implica que en los términos del modelo no es posible seleccionar la tasa de ahorro óptima, al menos hasta que no se especifique una función objetivo.

6.4. *Cass-Koopmans y el Modelo de Ramsey*

En el modelo de Solow-Swan se suponía que las familias ahorran una parte de su renta, sin dar un fundamento para dicho comportamiento, lo cual podía inducir a un problema de “ineficiencia dinámica”. A partir de este problema con la optimalidad del sendero de consumo, Cass (1965) y Koopmans (1965) construyeron un modelo que buscaba determinar la trayectoria temporal que fuera óptima. Para ello, dichos autores se valieron de un trabajo presentado en 1928 por Frank Ramsey. El modelo de Ramsey tiene muchos puntos en común con el de Solow, aunque en el primero, el comportamiento dinámico agregado de los agentes viene determinado por conductas optimizadoras a nivel de los agentes intervinientes en el modelo. En este contexto, la evolución del capital se deriva de la interacción entre familias que maximizan utilidad y empresas que maximizan beneficios, en el marco de mercados competitivos. La consecuencia de este tipo de comportamiento es que la tasa de ahorro ya no será exógena y, en general, no permanecerá constante, sino que será una función del stock de capital por trabajador.

En este modelo se supone que las familias son propietarias de los activos financieros que brindan un rendimiento neto (el cual puede ser positivo o negativo en caso de que tengan deudas), y también son propietarias del factor trabajo. Por lo tanto, las familias reciben ingresos tanto del sector financiero como de su trabajo y deciden qué parte de ellos consumir y qué parte ahorrar. En función de ello, supondremos que los agentes maximizan una función de utilidad del tipo:

$$U(0) = \int_0^{\infty} e^{-\rho t} u(c_t) L_t dt = \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \frac{c_t^{1-\theta} - 1}{1-\theta} L_t dt$$

Donde ρ es una constante que representa la tasa de descuento, mientras que θ es otra constante que debe ser positiva y que está vinculada con la concavidad de la función de utilidad. Por otra parte, normalizamos en la unidad el tamaño de la población del momento inicial, $L(0) = 1$, por lo que la población en el instante t

viene dada por $L_t = e^{nt}$. De este modo, la función de utilidad a maximizar adoptará la siguiente forma:

$$U(0) = \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \left[\frac{c_t^{1-\theta} - 1}{1-\theta} \right] dt$$

Expresando todo en términos per-cápita, los ingresos de las familias provienen de las rentas derivadas de sus activos que generan intereses, rb , y de los ingresos derivados del trabajo w , lo cual puede ser destinado a la acumulación de activos o al consumo. Por otra parte, como estaremos expresando la restricción presupuestaria en términos per-cápita debemos contemplar adicionalmente el efecto asociado al crecimiento de la población, nb , por lo que dicha restricción tomará la siguiente forma:

$$\dot{b} = w + rb - c - nb$$

Por lo tanto, el ejercicio de las familias consta en la maximización de la función de utilidad sujeto a la restricción presupuestaria, todo en términos intertemporales:

$$\max U(0) = \int_0^{\infty} e^{-\rho t} \left[\frac{c_t^{1-\theta} - 1}{1-\theta} \right] dt$$

Sujeto a:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} e^{-(\rho-n)t} \left[\frac{c_t^{1-\theta} - 1}{1-\theta} \right] = 0$$

A su vez, para que la función de utilidad esté acotada (sea finita) se debe imponer la restricción de que los términos incluidos en el interior de la integral, con el paso del tiempo, converjan a cero:

$$\rho > n$$

Lo cual, dada la construcción resultante del factor de descuento, se logra

suponiendo:

$$H(.) = e^{-(\rho-n)t} \left[\frac{c_t^{1-\theta} - 1}{1-\theta} \right] + v[w + (r-n)b - c]$$

A partir de esto, ahora es posible resolver este ejercicio de optimización dinámica mediante el método del hamiltoniano, donde el consumo per-cápita será la variable de control y el stock de activos la variable de estado:

$$H_c = 0 \leftrightarrow e^{-(\rho-n)t} c^{-\theta} = 0$$

$$H_b = -\dot{v} \leftrightarrow -\dot{v} = v(r-n)$$

Utilizando el principio del máximo de Pontryagin las condiciones de primer orden son:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} b_t v_t = 0$$

Aplicando logaritmos en la primera de las condiciones y derivando respecto al tiempo, al igualar el resultado con la segunda de las ecuaciones, ello nos permite arribar a lo que se conoce como ecuación de Euler:

$$\gamma_c \equiv \frac{\dot{c}}{c} = \frac{1}{\theta} (r - \rho)$$

Dicha ecuación, señala como la relación entre ρ , r y θ determina el crecimiento del consumo per-cápita a lo largo del tiempo. Así, cuanto más alta la tasa de interés respecto de la tasa de descuento subjetivo, más rentable será renunciar al consumo presente para aumentar el consumo futuro.

En cuanto a las empresas, éstas producen bienes combinando capital y trabajo bajo la forma de una función de producción neoclásica, al tiempo que operan en un entorno competitivo. Por lo tanto, las firmas maximizarán una función de beneficios:

$$\pi = F(K, L) - (r + \delta)K - wL$$

Cuyas condiciones de primer orden en términos per-cápita estarán dadas por:

$$\pi_K = 0 \leftrightarrow r + \delta = f'(k)$$

$$\pi_L = 0 \leftrightarrow w = f(k) - kf'(k)$$

Suponiendo que existe un mercado financiero, tal que se posible igualar el stock de activos con el de capital, $b = k$, al tiempo que los consumidores y las empresas se encuentran en el mercado para determinar libremente el salario y la tasa de interés, ello posibilita reemplazar en la restricción presupuestaria de los agentes los precios de los factores, por sus equivalentes en las condiciones de primer orden de las firmas. De esta manera llegamos a la ecuación que describe el comportamiento dinámico del stock de capital per-cápita:

$$\dot{k} = f(k) - c - (n + \delta)k$$

La cual presenta una forma similar a la ecuación del modelo de Solow-Swan, salvo en el hecho de que ahora, como el ahorro, “ $f(k) - c$ ”, no es una fracción fija del ingreso, el consumo no es una proporción constante del ingreso, dado que no sabemos si los consumidores escogerán óptimamente una tasa de ahorro constante. Lo que sí podemos afirmar es que el comportamiento óptimo del consumo vendrá dado por:

$$\gamma_c \equiv \frac{\dot{c}}{c} = \frac{1}{\theta} [f'(k) - \rho - \delta]$$

Al tiempo que la expresión definitiva para condición de transversalidad será:

$$\lim_{t \rightarrow \infty} k_t v_t = 0$$

Por lo tanto, si bien el modelo arroja resultados muy similares (en materia de tasas de crecimiento de largo plazo), al modelo de Solow-Swan, el comportamiento optimizador de las familias hace que la tasa de ahorro no sea

exógena, siendo esta última función de la relación capital-trabajo. De este modo, el modelo de Cass-Koopmans (Ramsey) logra evitar el problema de la eficiencia dinámica asociada al exceso de ahorro, aunque persisten las falencias para explicar la evidencia empírica sobre el crecimiento.

6.5. Rendimientos constantes a escala y crecimiento de largo plazo

Para comprender la naturaleza de la incompatibilidad del modelo neoclásico con la posibilidad de generar una tasa de crecimiento del producto per-cápita sostenida en el largo plazo (y donde la posibilidad de acumular trabajo está determinada de modo exógena), a los fines didácticos, se usará la función de producción de Cobb-Douglas:

$$Y = A.K^{\beta} L^{\alpha}$$

Donde A es el nivel de la tecnología. El parámetro tecnológico A recoge todos los elementos que, aun no siendo tecnológicos en un sentido microeconómico, afectan a la tecnología desde el punto de vista macroeconómico. Por otra parte, asumiendo que la tasa de ahorro es constante, la forma en que aumenta el stock de capital vendrá dada por la siguiente expresión:

$$\dot{K} = sAK^{\beta} L^{\alpha} - \delta K$$

Asimismo, podemos suponer que toda la población está empleada, lo que permite olvidarnos del desempleo y de la participación de la fuerza del trabajo en la producción. Suponiendo también que la población crece a una tasa constante n tenemos:

$$\frac{\dot{L}}{L} = n$$

Por lo tanto, si la ecuación de acumulación la expresamos en términos per-cápita obtenemos

$$\dot{k} = sAk^{\beta}L^{\alpha+\beta-1} - (n + \delta)k$$

En función de dicha ecuación, para calcular la tasa de expansión del stock de capital per-cápita procedemos a dividir por k , lo cual arroja la siguiente expresión:

$$g_k = \frac{\dot{k}}{k} = sAk^{\beta-1}L^{\alpha+\beta-1} - (n + \delta)$$

A su vez, operando sobre la ecuación precedente aislando los términos que son constantes se tiene:

$$\frac{g_k^* + \delta + n}{sA} = k^{\beta-1}L^{\alpha+\beta-1}$$

Donde, dado que todos los parámetros del lado izquierdo son constantes, al aplicar logaritmos y derivando respecto al tiempo obtenemos:

$$0 = (\beta - 1)g_k^* + (\alpha + \beta - 1)n$$

En función de ello, si consideramos que el modelo de crecimiento neoclásico presente rendimientos constantes a escala:

$$(\alpha + \beta) = 1$$

Por lo que el segundo término del lado derecho de la ecuación se hace nulo. Al mismo tiempo, si cada uno de los parámetros de la función de producción es positivo tenemos que:

$$0 < \beta < 1$$

Esto es, existen rendimientos decrecientes en el stock de capital, de ello, teniendo en cuenta el resto de la expresión

$$0 = (\beta - 1)g_k^*$$

Se deduce que la única tasa de crecimiento del stock de capital per-cápita (y por ende del producto per-cápita) sostenible que es consistente con el modelo neoclásico es cero:

$$0 = g_k^*$$

En función de esto, si se desea explicar la existencia de tasas de crecimiento no nulas, cabe argumentar que la tecnología disponible mejora a lo largo del tiempo. Por este motivo, los teóricos neoclásicos de las décadas del '50 y del '60 supusieron que el término A podía crecer a una tasa exógena:

$$\frac{\dot{A}}{A} = g_A$$

Ahora bien, en un modelo neoclásico el aumento de la productividad ha de ser necesariamente exógeno (los mecanismos determinantes del progreso tecnológico no son explicitados en el modelo), ya que, en un contexto en el que los mercados son “competitivos” (en el sentido neoclásico del término) y las tecnologías tienen rendimientos constantes a escala, la retribución de todos los factores agota el valor del producto final. En este marco donde la tecnología es un bien no rival y sólo parcialmente excluible, no quedan recursos para financiar actividades tales como la inversión en Investigación y Desarrollo. Por este motivo resultaba necesario suponer que el crecimiento de la tecnología fuera exógeno, motivo por el cual los mecanismos determinantes del progreso tecnológico no fueran explicados dentro del modelo.

6.6. El Modelo Solow-Swan con progreso tecnológico

Para estudiar el caso de crecimiento económico con progreso técnico,

partimos de la función de Cobb-Douglas para el caso en el cual la tecnología es aumentadora de trabajo, esto es:

$$Y = F(K, A.L) = K^{\alpha} (A.L)^{1-\alpha}$$

A su vez, supondremos que la tecnología crecer a una tasa constante “g”:

$$\frac{\dot{A}}{A} = g$$

Por lo que:

$$A(t) = A_0 . e^{gt}$$

Por otra parte, la tasa de acumulación de capital en la economía vendrá dada por:

$$\dot{K} = sY - \delta K$$

Donde a su vez, si la expresamos en términos del mismo capital obtenemos:

$$\frac{\dot{K}}{K} = s \frac{Y}{K} - \delta$$

A su vez, tomando la función de producción con progreso técnico y dividiéndola por el trabajo, es posible obtener el producto per-cápita para el nuevo caso:

$$y \equiv \frac{Y}{L} = \frac{K^\alpha A^{1-\alpha} L^{1-\alpha}}{L} = K^\alpha A^{1-\alpha} L^{1-\alpha-1} = K^\alpha A^{1-\alpha} L^{-\alpha} = k^\alpha A^{1-\alpha}$$

Luego, tomando logaritmos en ambos lados de la ecuación obtendremos:

$$\log y = \alpha \log \frac{\dot{k}}{k} + (1 - \alpha) \log \frac{\dot{A}}{A}$$

A su vez, siendo (Y/K) constante, entonces (y/k) también es constante por lo que:

$$g_y = g_k = g$$

En función de lo anterior, ahora procedemos a la determinación de los valores de equilibrio.

Sea:

$$\bar{y} = \bar{k}^\alpha$$

Donde:

$$\bar{k} = \frac{K}{A.L} = \frac{k}{A} \quad y \quad \bar{y} = \frac{Y}{A.L} = \frac{y}{A}$$

Ahora, tomando logaritmos sobre el stock de capital per-cápita con progreso tecnológico:

$$\log \bar{k} = \log K - \log A - \log L$$

Y su vez, derivando respecto al tiempo, obtenemos:

$$\frac{\dot{\bar{k}}}{\bar{k}} = \frac{\dot{K}}{K} - \frac{\dot{A}}{A} - \frac{\dot{L}}{L} = \frac{\dot{K}}{K} - g - n$$

Ahora, tomando la ecuación de acumulación de capital en la economía:

$$\frac{\dot{K}}{K} = s \frac{Y}{K} - \delta$$

Y reemplazando en la ecuación de variación del stock de capital per-cápita con progreso técnico se obtiene la siguiente expresión:

$$\frac{\dot{K}}{K} = \frac{\dot{\bar{k}}}{\bar{k}} + g + n$$

Que al ser reemplazada en la ecuación de acumulación arroja:

$$\frac{\dot{\bar{k}}}{\bar{k}} + g + n = s \frac{Y}{K} - \delta$$

Por lo que despejando la variación del stock de capital per-cápita con progreso técnico se obtiene la siguiente expresión:

$$\dot{\bar{k}} = \bar{k} \cdot s \frac{Y}{K} - (n + g + \delta) \bar{k}$$

A su vez, trabajando sobre el primer término del lado derecho de la ecuación:

$$\bar{k} \cdot s \frac{Y}{K} = s \frac{K}{AL} \frac{Y}{K} = s \bar{y} = s \bar{k}^{\alpha}$$

Por lo que es posible arribar a la siguiente expresión:

$$\dot{\bar{k}} = s.\bar{k}^\alpha - (n + g + \delta)\bar{k}$$

Por lo que en el estado estacionario obtenemos:

$$s.\bar{k}^\alpha = (n + g + \delta)\bar{k}$$

Por lo que el stock de capital per-cápita de equilibrio con progreso tecnológico vendrá dado por la siguiente expresión:

$$\bar{k}^* = \left[\frac{s}{(n + g + \delta)} \right]^{\frac{1}{1-\alpha}}$$

Naturalmente, salvo por la presencia de progreso tecnológico, la ecuación resultante no es muy distinta a la que se deriva del modelo Solow-Swan. A su vez, el producto per-cápita de equilibrio con progreso tecnológico vendrá dado por la siguiente expresión:

$$\bar{y}^* = \left[\frac{s}{(n + g + \delta)} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

Por otra parte, dado que:

$$\bar{y} = \frac{y}{A}$$

Ello implica que el producto per-cápita de equilibrio en un momento dado

estará dado por:

$$y^*(t) = A(t) \left[\frac{s}{(n + g + \delta)} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

Esto es, el producto per-cápita, dado todos los parámetros del modelo contante, crecerá en línea con el crecimiento del progreso técnico. Por otra parte, trabajando sobre la ecuación de acumulación:

$$\frac{\dot{\bar{k}}}{\bar{k}} = s\bar{k}^{\alpha-1} - (n + g + \delta) = \frac{s\bar{k}^{\alpha}}{\bar{k}} - (n + g + \delta)$$

La cual describe la tasa de crecimiento durante la transición dinámica, la cual o difiere de modo significativo de la ecuación del Solow-Swan, salvo por la presencia de progreso tecnológico.

6.7. El Modelo Solow-Swan con capital humano

Para estudiar el caso de crecimiento económico con capital humano, ahora partiremos de la función de Cobb-Douglas donde ahora será el capital humano el factor aumentador de trabajo, esto es:

$$Y = F(K, AL) = K^{\alpha} (AH)^{1-\alpha}$$

A su vez, respecto al capital humano “H” asumiremos que el mismo se comporta como:

$$H = e^{\varphi u} . L$$

Donde “u” representa el tiempo dedicado a la ecuación, de modo tal que si este fuera nulo, nos encontraríamos en el caso:

$$H = L$$

Por otra parte, aplicando logaritmos en la expresión que describe al capital

humano implica:

$$\log H = \varphi.u + \log L$$

Por lo que derivando respecto al tiempo dedicado a la educación obtenemos:

$$\frac{d \log H}{du} = \varphi$$

Lo cual implica que:

$$\frac{dH}{du} = \varphi.H$$

Por otra parte, la tasa de acumulación de capital en la economía vendrá dada por:

$$\dot{K} = sY_K - \delta K$$

A su vez, tomando la función de producción con capital humano y dividiéndola por el trabajo, es posible obtener el producto per-cápita para el nuevo caso:

$$y \equiv \frac{Y}{L} = \frac{K^\alpha A^{1-\alpha} H^{1-\alpha}}{L} = \frac{K^\alpha A^{1-\alpha} (e^{\varphi.u})^{1-\alpha} L^{1-\alpha}}{L} = k^\alpha (A.h)^{1-\alpha}$$

Siendo h:

$$h = e^{\varphi.u}$$

Por otro lado, sea:

$$\bar{k} = \frac{k}{A.h} \quad y \quad \bar{y} = \frac{y}{A.h}$$

De modo tal que:

$$\bar{y} = \frac{y}{A.h} = \frac{k^\alpha . (A.h)^{1-\alpha}}{A.h} = k^\alpha . (A.h)^{-\alpha} = \bar{k}^\alpha$$

A su vez, si la expresamos en términos del mismo capital obtenemos:

$$\frac{\dot{K}}{K} = s_K \frac{Y}{K} - \delta$$

Ahora, tomando logaritmos sobre el stock de capital per-cápita con capital humano:

$$\log \bar{k} = \log k - \log A - \log h$$

Y su vez, derivando respecto al tiempo, obtenemos:

$$\frac{\frac{\dot{\bar{k}}}{\bar{k}}}{\bar{k}} = \frac{\dot{k}}{k} - \frac{\dot{A}}{A} - \frac{\dot{h}}{h}$$

Al mismo tiempo:

$$\frac{\dot{k}}{k} = \frac{\dot{K}}{K} - \frac{L}{L} = \frac{\dot{K}}{K} - n$$

Por lo que reemplazando en la ecuación de acumulación del stock de capital per-cápita para el caso de la función de producción con capital humano obtenemos:

$$\frac{\dot{\bar{k}}}{\bar{k}} = \frac{\dot{K}}{K} - n - g$$

Lo cual implica que:

$$\dot{\bar{k}} = s_K \frac{Y}{K} \bar{k} - (n + g + \delta) \bar{k}$$

De lo que se deduce que:

$$\dot{\bar{k}} = s_K \bar{k}^\alpha - (n + g + \delta) \bar{k}$$

Por lo tanto, en el equilibrio de estado estacionario obtendremos que:

$$s_K \bar{k}^\alpha = (n + g + \delta) \bar{k}$$

Donde, asociado a dicha expresión, el stock de capital per-cápita en una economía con capital humano viene dado por la expresión:

$$\bar{k}^* = \left[\frac{s_K}{(n + g + \delta)} \right]^{\frac{1}{1-\alpha}}$$

Mientras que el producto per-cápita de equilibrio con progreso tecnológico vendrá dado por la siguiente expresión:

$$\bar{y}^* = \left[\frac{s_K}{(n + g + \delta)} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}}$$

A su vez, dado que:

$$\bar{y} = \frac{y}{Ah}$$

Ello implica que el producto per-cápita de equilibrio en un momento dado estará dado por:

$$y^*(t) = \left[\frac{s_K}{(n + g + \delta)} \right]^{\frac{\alpha}{1-\alpha}} h.A(t)$$

Donde ahora se suma el efecto derivado por el cambio en el parámetro h, el cual describe la forma en que se acumula capital humano.

7. *El crecimiento endógeno*

Afortunadamente, las visiones apocalípticas del Modelo Harrod-Domar, como las del Modelo de Malthus, fueron desplazadas por el propio peso de los hechos. A su vez, lejos de hallarse en una situación depresiva con desempleo crónico, el mundo de posguerra experimentó un periodo de crecimiento sin precedentes. En este contexto, tuvo lugar (en paralelo) la obra de Robert Solow y de Trevor Swan. Si bien el modelo ofrecía una visión menos sombría que la propuesta por Harrod-Domar, este esquema presentaba problemas. Así, en el equilibrio de estado estacionario, todas las variables en términos per-cápita permanecían constantes, por lo que, ante la ausencia de progreso tecnológico, la economía crecería a la tasa de crecimiento de la población, lo cual se hallaba en franca oposición con la evidencia empírica. Para solucionar esto se introdujo el progreso tecnológico de manera exógena. Sin embargo, el problema con esto último radicaba en que la tasa de crecimiento venía determinada por fuera del modelo, lo cual terminaba siendo un contrasentido si el objeto del modelo era explicar la tasa de crecimiento.

En función de las limitaciones para explicar el crecimiento y la abrumadora evidencia empírica, en 1986, Paul Romer desarrolla el primer modelo de crecimiento endógeno (basado en el aprendizaje por la práctica), donde la tasa de crecimiento del producto per cápita pasa a ser positiva sin la necesidad de hacer uso de variables exógenas que impulsen al modelo. Así fue que aparecieron los modelos con progreso tecnológico (Romer 1990), los que se sustentan en la utilización eficiente del gasto público (Barro y Sala-i-Martin 1992 y 1995) y los que parten de la idea Schumpeteriana sobre la destrucción creadora (Aghion y Howitt 1992).

7.1. *El modelo AK*

Para introducir formalmente el concepto de crecimiento endógeno tomemos como punto de partida lo desarrollado en los puntos (3.3.1) y (3.3.3), por lo que, asumiendo la existencia de rendimientos a escala constantes junto a rendimientos marginales decrecientes, la ecuación que describe la tasa de crecimiento del stock de capital per-cápita (y por ende de la economía) adoptará la siguiente forma:

$$g_k = \frac{\dot{k}}{k} = sAk^{\beta-1} - (n + \delta)$$

Donde la tasa de crecimiento del stock de capital por habitante vendrá dada por la diferencia entre lo que se conoce como curva de ahorro (primer término del lado derecho de la ecuación), menos la curva de depreciación (segundo término del lado derecho de la misma ecuación). Frente a este caso, si asumimos que el parámetro beta adopta un valor igual a uno, siendo A una constante positiva que indica el estado de la tecnología, arribamos al modelo AK. En este sentido la función de producción adopta la siguiente forma:

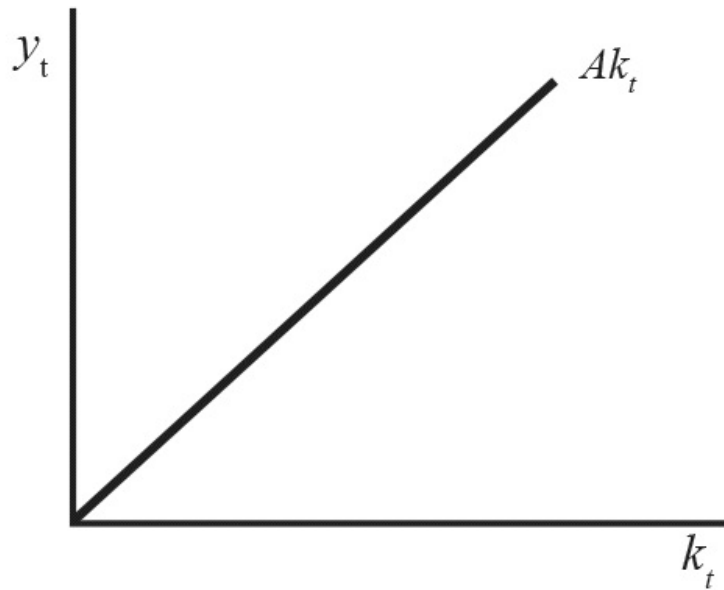
$$Y = A.K$$

Por lo que el producto per-cápita quedará expresado como:

$$y = Ak$$

Cuya representación gráfica adopta la forma de una recta que señala que cuanto mayor sea el nivel del stock de capital por habitante, mayor será el nivel de producto per-cápita:

G9. EL PRODUCTO PER-CÁPITA CON LA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN DEL TIPO AK



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Angus Maddison

Por lo tanto, en función de lo anterior, la tasa de crecimiento del stock de capital per-cápita vendrá dada por la siguiente expresión:

$$g_k = \frac{\dot{k}}{k} = sA - (n + \delta)$$

Donde ahora, la constancia en la curva de ahorro y la de depreciación, el modelo permite que sea factible encontrar una tasa de crecimiento permanente:

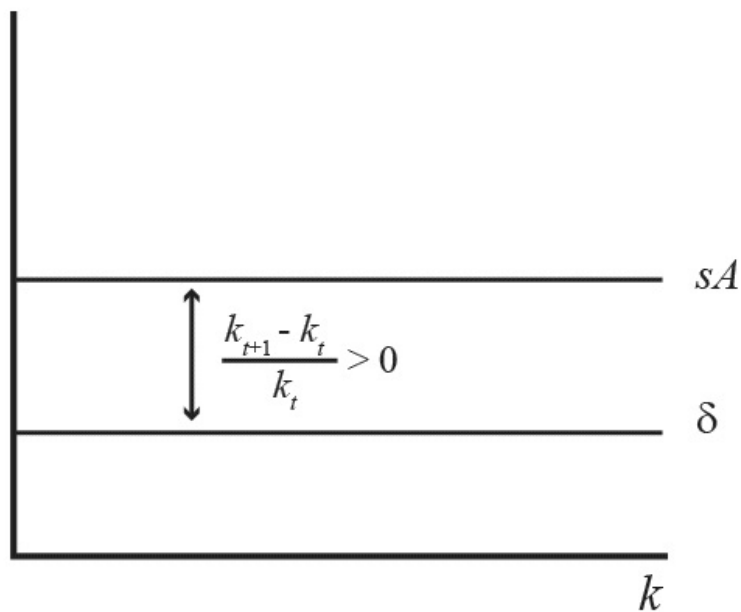
$$g_k = sA - (n + \delta)$$

La cual será positiva, en tanto y en cuanto:

$$sA > (n + \delta)$$

Que puesto en términos gráficos adoptaría la siguiente forma:

G10. TASA DE CRECIMIENTO CON LA FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN DEL TIPO AK



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Angus Maddison

Probablemente la diferencia más significativa entre los modelos neoclásicos de crecimiento y los de crecimiento endógeno, radica en que en estos últimos, la tasa de crecimiento en el estado estacionario puede ser positiva aun cuando no se suponga que ninguna variable crezca a una tasa exógena, como es el caso de la tecnología en la familia de los primeros. Así, en los modelos de crecimiento endógeno, la tasa de crecimiento del estado estacionario viene determinada por las decisiones que toman los individuos, esto es, por variables endógenas como la tasa de ahorro (en la versión que se presenta con optimización intertemporal) y la inversión en Investigación y Desarrollo.

En segundo lugar, los modelos de tecnología AK no experimentan un proceso

de transición hacia el estado estacionario, ya que siempre crecen a una tasa constante, con independencia del valor que tome el stock de capital.

En tercer lugar, en el modelo de crecimiento AK un aumento exógeno de la tasa de ahorro provoca un incremento de la tasa de crecimiento a corto plazo como de la tasa de crecimiento del estado estacionario (pues ambas son iguales). Este hecho explica que en un modelo de tecnología AK, las iniciativas de política económica tendientes a estimular el ahorro y la inversión, inciden de manera positiva, al igual que las medidas que promueven el desarrollo tecnológico.

En cuarto lugar, el modelo AK postula que no existe ninguna relación entre la tasa de crecimiento de la economía y el nivel alcanzado. En otras palabras, no se predice la presencia de convergencia ni condicional ni absoluta. Este hecho explica en parte la creciente atención que suscitó el estudio de la convergencia, ya que ello tiene implícito la validación empírica de distintos modelos.

Por último, en un modelo de las características del AK, frente a un shock coyuntural que afecte a la economía (tipo una guerra o una catástrofe natural), dado que la tasa de crecimiento siempre resulta ser la misma, el efecto transitorio se vuelve permanente.

7.2. Tecnología, la destrucción creadora de Schumpeter y el crecimiento

7.2.1. Las ideas de Schumpeter sobre el cambio tecnológico

La investigación sobre la tecnología muestra que las actividades vinculadas a la innovación son costosas dado que requiere el uso de recursos escasos. En general, las actividades innovadoras, también requieren de herramientas, equipamiento, espacio y una cantidad sustancial de capital humano y conocimiento previamente adquirido. Este último insumo dentro del proceso de innovación habitualmente se lo denota como capital humano. Los recursos tienen usos alternativos, tales como producir los bienes que los consumidores hoy conocen, y que saben cómo se hacen, o cómo invertir la maquinaria, herramientas e infraestructura disponible para generarlos. Puesto en otros términos, la innovación tiene un costo de oportunidad.

En estudio realizado por la UNESCO se determinó que a lo largo del Siglo XX, los gastos en investigación y desarrollo realizados en Estados Unidos mostró un promedio del 2,55% del PIB. Un porcentaje similar fue reportado para Suiza, al tiempo que los mayores niveles correspondieron a países como Japón, Corea del Sur y Suecia. Naturalmente, semejantes cantidades de dinero no se hubieran gastado si la gestación de nuevas ideas y avances tecnológicos fueran gratuitas o surgieran de un modo automático. Por lo tanto, la mayor implicancia de ello es que la innovación es costosa y que sólo puede llevarse a cabo si existe algún

modo de manejar el costo de oportunidad de los recursos requeridos.

7.2.2. Modelos de crecimiento endógeno y competencia perfecta

Los modelos de cambio tecnológico deben reflejar de modo razonable lo costoso y determinístico de la naturaleza de la innovación. Investigación, experimentos, análisis, planificación, diseño de los equipos de producción y todas sus actividades relacionadas en la creación y en la aplicación de nuevas ideas, productos, métodos, procedimientos y organización, requiere de recursos concretos que son costosos. De hecho, la innovación es una inversión que se hunde con la expectativa de alcanzar una ganancia en el futuro. Dado que las decisiones deben ser tomadas, los modelos que intentan captar el proceso de innovación deben especificar cómo y por qué la innovación tiene sentido de modo tal que justifique que se hundan recursos y se paguen costos fijos como para que dicha innovación sea llevada a cabo.

En una economía de mercado alineada con el concepto neoclásico de competencia perfecta, la tarea de recuperar los costos fijos para realizar la innovación no es consistente con el marco analítico en cuestión. Bajo un entorno de competencia perfecta, la competencia adopta un formato que hace que el precio en cada mercado sea el necesario para que los ingresos generados sean suficientes como para cubrir los costos de producción. El problema con la innovación, es que bajo un equilibrio de competencia perfecta no hay lugar para cubrir los costos fijos asociados con las actividades de investigación y desarrollo, experimentos, investigación de mercados y todas las actividades que sean necesarias de modo tal que la innovación resulte exitosa. Así, la imposibilidad de beneficios extraordinarios hace que no resulte incentivo compatible llevar a cabo la inversión en innovación.

La hipótesis de Schumpeter es que los innovadores cargarán con los costos de investigación, testeos, experimentación, planificación en búsqueda, de lograr un beneficio extraordinario que permita así obtener resultados por encima de los costos de la inversión realizada. Schumpeter reconoce que las innovaciones, tales como la ingeniería que derivan en mejores productos, diseños que los hacen más atractivos o mejoras en los procesos de producción que permiten reducciones de los costos, brindan a los innovadores una ventaja sobre los competidores, lo cual les permite cargar precios que estén por encima del costo marginal. A su vez, Schumpeter describe al progreso tecnológico como un proceso dinámico donde los beneficios son el resultado de la competencia tecnológica, en la cual los innovadores hunden recursos costosos para crear nuevos productos, modificar los métodos de producción, reducir la cantidad de insumos costosos y cambiar las características de los productos para ganar una ventaja competitiva sobre los

competidores existentes. Como resultado de todo ello, la sociedad se beneficia de las nuevas tecnologías. En este sentido, el modelo de Schumpeter ha probado ser de mucha utilidad, ya que la idea de que la existencia de costos asociados a la innovación, genera exceso de beneficios define un problema general de optimización dinámica que puede ser usado para explicar muchas situaciones de innovación en adición a las actividades de investigación y desarrollo que las empresas privadas desarrollan en la economía de mercado.

7.2.3. Joseph Schumpeter: un economista radical

Durante la primera mitad del Siglo XX, la corriente principal de la teoría económica se focalizó sobre los problemas de asignación de recursos usando un marco estático, donde la mayoría de los ejercicios se realizaban bajo la hipótesis de todo lo demás constante (*caeteris paribus*). Así, cuando Schumpeter (1912 y 1934) describió al capitalismo como un sistema dinámico que continuamente genera progreso tecnológico, ello fue visto como un cambio de paradigma muy radicalizado. De este modo, dado que sus ideas no calzaban con el marco de referencia estático de los neoclásicos, su visión fue ampliamente ignorada por la corriente principal de la profesión. El modelo neoclásico dominante se caracterizaba por una visión del sistema de mercado inherente estable, que siempre se movía en torno al equilibrio de estado estacionario. Sin embargo, desde la visión de Schumpeter, el capitalismo representa un sistema caracterizado por un proceso de evolución que nunca tiende a un equilibrado estado estacionario. Naturalmente, ello lo posicionaba en un lugar muy crítico frente a la ortodoxia de la época, señalando que el problema de la visión neoclásica trataba al capitalismo como a un sistema que administra la estructura existente, mientras que lo relevante del sistema es el modo en cómo crea y destruye a la misma. Acorde a dicha visión, la economía estaba caracterizada por un proceso de cambio permanente en la cual las actividades de innovación determinan la dirección de los cambios que causan a su vez innovaciones disruptivas adicionales.

Schumpeter describió a la economía como un proceso de destrucción creadora, en la cual cada una de las firmas que participan en la economía de mercado intenta mediante la innovación obtener una ventaja en el mercado. Así, cada innovación, tal como un diseño más atractivo, una reducción en los costos de producción, un nuevo producto, una nueva fuente de insumos o de materiales básicos, o una mejora en el método de gerenciamiento, son llevadas a cabo con la intención de obtener unos beneficios mayores para aquella firma que pone en marcha la innovación. Al mismo tiempo, esta actividad creativa destruye al poder de mercado que otras firmas han ganado por la implementación de innovaciones

en el pasado. En este sentido, las ganancias por la innovación tienden a ser del tipo transitorio ya que la innovación creativa de los competidores, más tarde o más temprano, terminará por destruir dicha creación que le confirió a la firma innovadora su actual poder de mercado. Este proceso de destrucción creadora fue, acorde a Schumpeter, la fuente de desarrollo económico que incrementó los niveles de vida observados en los inicios del Siglo XX.

Naturalmente, el concepto de competencia de Schumpeter fue radicalmente distinto al utilizado en la microeconomía tradicional basada sobre el precio, de modo tal que dicho proceso condujera al logro de la eficiencia. Si bien Schumpeter señalaba que había una competencia feroz, su punto era que la misma no trabajaba sobre el concepto del precio, sino que la competencia se daba por el proceso de innovación tecnológica. Esta competencia para desarrollar nuevos productos y nuevos procesos de producción, conduce a mayores beneficios, pero justamente son estos beneficios del tipo monopólicos los que indujeron a los innovadores a hundir los costos de inversión de la innovación. Sin embargo, estos monopolios no serían permanentes, ya que la propia competencia tecnológica hace que los mismos beneficios sean transitorios. Todos los beneficios, argumentaba Schumpeter, son eventualmente eliminados por la competencia bajo un proceso de destrucción creadora de los nuevos innovadores. De hecho, el propio Schumpeter rechazó la conclusión convencional de los textos de microeconomía, donde los beneficios del monopolio son una forma de falla de mercado que crea costosas pérdidas sociales a los trabajadores en beneficio de los dueños del capital. Es más, casi de un modo provocativo, Schumpeter sostenía que los beneficios eran, de hecho, necesarios para que la economía pudiera crecer y que de dicho modo se pudiera elevar el nivel de vida de la sociedad.

7.2.4. El proceso de destrucción creadora y la figura del emprendedor

En el centro del proceso de destrucción creadora de Schumpeter está el emprendedor, quien es la persona que inicia, organiza y administra el proceso de innovación. De este modo, acorde con la visión de Schumpeter, el emprendedor es la persona que reconoce y recoge las oportunidades para introducir nuevos productos, cambios en el sistema de administración de la firma, explorar nuevos mercados, encontrar nuevas fuentes de insumos básicos, tomar medidas que deriven en ahorro en los costos y diseñar mecanismos que conlleven a una mayor motivación de la fuerza laboral. En este sentido, los emprendedores son aquellos que perciben el potencial económico de las innovaciones y quienes se ocupan de guiar y organizar los procesos innovadores, empleando a los inventores y al mismo tiempo, se ocupan de conseguir los fondos para financiar la empresa. El emprendedor es una persona que tiene ambición por conseguir mayores

beneficios y coordina sus medios para conseguir dicho fin. Más importantemente, el emprendedor es quien tiene la capacidad de ver el potencial de beneficios de una actividad en medio de la incertidumbre y las tinieblas del futuro.

Es más, la distinción que hace Schumpeter entre riesgo e incertidumbre es similar a la utilizada por John Maynard Keynes (1920 y 1936) a las cuales vinculaba la inestabilidad macroeconómica. En este sentido el riesgo es la variación entre un conjunto de resultados conocidos, los cuales tienen una probabilidad conocida, lo cual asume conocer el procedimiento que genera dichas variaciones. Por otra parte, la incertidumbre es una situación en la cual no se pueden determinar no sólo los posibles resultados, sino que tampoco se pueden conocer las probabilidades. En este sentido, la incertidumbre implica que cosas absolutamente inimaginables puedan pasar. Así, puesto en estos términos, el futuro está mejor caracterizado por la incertidumbre que por el riesgo. El emprendedor no es sólo un administrador de riesgos, sino que además, es un aventurero dispuesto a enfrentarse a lo desconocido.

A su vez, Schumpeter también asignó mucha importancia al entorno económico, social y cultural en el cual opera el emprendedor. Teniendo en cuenta que la tasa de cambio tecnológico de una economía depende de cuán agresivo y competentemente un emprendedor emplea recursos para innovar, los incentivos y las barreras que debe enfrentar son claves en el proceso del desarrollo de la economía. Entre las instituciones claves está la actitud de la sociedad frente al éxito, el prestigio de la actividad empresarial, cómo el sistema educativo prepara a la población para ser un emprendedor potencial y cuánta libertad existe para llevar a cabo la actividad empresarial. Es más, dado lo atípico de la actitud emprendedora, Schumpeter solía tomarlos como una suerte de “desviados sociales”, los que a menudo rompen con las tradiciones y contornos sociales no sólo en el plano de los negocios, sino que también en el plano social. En este sentido, por lo general, los emprendedores suelen ser parte de grupos de inmigrantes o minorías, ya que los nativos suelen ser mucho más conservadores. Ejemplo de ello son los judíos en Europa, los chinos en países del sudeste asiático como Singapur, Malasia y Tailandia o el caso de los hindúes en el Imperio Británico. Puesto en términos generales, las sociedades que resulta más tolerante con quienes tienen tradiciones distintas, piensan diferente y desafía los intereses establecidos son sociedades que tienen mayor nivel de progreso tecnológico y por ende de crecimiento y desarrollo. Naturalmente, de todo esto debería quedar claro que en la visión de Schumpeter, el empresario tiene un rol preponderante dentro de la economía.

7.3. El modelo schumpeteriano de Romer con investigación y desarrollo

7.3.1. Aspectos generales del modelo de Romer y el crecimiento por variedad

Tras los modelos iniciales de crecimiento endógeno, surgieron otros, aquí denominados de segunda generación, que intentan superar las limitaciones que se derivan del empleo de modelos en competencia perfecta, donde el crecimiento viene siempre de la mano de la acumulación de capital físico y humano, a pesar de la importancia que en estos modelos se hace de la tecnología.

Romer en su modelo de 1990 inició una nueva línea de investigación, entre la literatura de crecimiento endógeno que él mismo había comenzado con su trabajo del año 1986. En este nuevo trabajo Romero desarrolló, como se verá más adelante, un modelo donde el progreso tecnológico era el resultado del comportamiento de agentes maximizadores de beneficios que realizaban investigaciones en I+D motivados por incentivos de mercado. El modelo de Romer, al igual que el de Grossman y Helpman del año 1991.a es un modelo en que la inversión en I+D permite obtener nuevos productos sobre los que las empresas investigadoras tienen algún poder de monopolio como consecuencia del derecho de patente.

Dado que el crecimiento de largo plazo depende del número de nuevos productos diferentes, la tasa de crecimiento de la economía coincide con la tasa de variación del número de productos. De este modo, el crecimiento siempre se producirá, puesto que las empresas dedicadas a la investigación y desarrollo, al obtener beneficios positivos como resultado de la existencia de marcada competencia imperfecta, siempre tendrán incentivos para buscar nuevos productos.

A partir del modelo de Romero de 1990, otros autores, como Grossman y Helpman en 1991.b y Aghion y Howitt en 1992, iniciaron el desarrollo de modelos donde el progreso tecnológico, al igual que ocurría en el anteriormente citado de Romer, era resultado de un proceso de inversión en I+D, pero la nueva tecnología producía una mejora en la calidad de los productos ya existentes en lugar de dar origen a un nuevo producto.

A diferencia de los modelos con aumento de productos, que presentaban innovaciones en las que la diferenciación del producto horizontal, estos modelos presentan nuevas acciones que diferencian el producto verticalmente. Estos modelos utilizan la idea de la escalera de calidad. La escalera de calidad supone que cada bien puede ser mejorado un número ilimitado de veces, de modo que el bien que se encuentre en un peldaño superior tendrá mayor calidad que el viendo el peldaño inferior. Como en el caso anterior, las empresas que invierten en I+D estaban interesadas en desarrollar bienes de mejor calidad y poder conseguir, como consecuencia de la competencia perfecta, un beneficio positivo. Por este

motivo, y dado que ahora el crecimiento viene determinado por la mejora en la calidad de los productos, existirán tasas de crecimiento positivas.

Por último, cabe señalar que los modelos que se han mencionado suelen denominarse también modelos neo-schumpeterianos como consecuencia de incorporar algunas de las ideas desarrolladas por Schumpeter. Sin embargo, el modelo que más ha destacado en cuanto a la incorporación de las aportaciones de tan ilustre economista, ha sido el de Aghion y Howitt de 1992 con la recuperación de la idea de la destrucción creativa.

Anteriormente se señaló que había que distinguir entre la innovación horizontal y la vertical, de modo tal que la primera permite la creación de nuevos productos que se van añadiendo al stock de productos disponibles en la economía, y la segunda está encaminada a mejorar la calidad de los productos ya existentes.

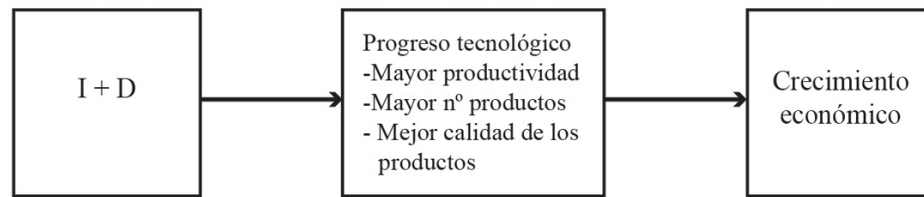
7.3.1.a. Importancia de la investigación y el desarrollo en el crecimiento económico

Los economistas, principalmente a partir de los trabajos de Schumpeter, han reconocido el papel relevante de la imagen o actividad innovadora a la hora de modernizar el funcionamiento de la economía, puesto que la I+D ha facilitado el progreso tecnológico al mejorar la productividad de los factores y al obtener nuevos y mejores productos. Es decir, la I+D afecta tanto los insumos como los productos, mejorando la calidad o diversidad de estos elevando la productividad de aquellos.

Por otra parte, la I+D, como consecuencia de las mejoras anteriores, ha incidido directamente en una mayor competitividad de los países. En consecuencia, el progreso tecnológico, que es un elemento esencial del crecimiento económico, el resultado de la I+D, han hecho posible la elevación de los niveles de vida y bienestar de los individuos. Por lo tanto, no es extraño que el gasto en I+D, tanto público como privado, se haya en todos los países industrializados.

De forma sencilla, en la siguiente figura se muestra cómo es la relación causal que se puede establecer entre la I+D, el progreso tecnológico y el crecimiento. La imagen permite ver el progreso tecnológico, que puede aparecer con una elevación de la productividad o un aumento en el número de productos disponibles, y en la economía una mejora en la calidad de productos existentes. Cualquiera de esas situaciones permite que las economías alcancen tasas de crecimiento más elevadas.

RELACIÓN CAUSAL ENTRE I+D, EL PROGRESO TECNOLÓGICO Y EL CRECIMIENTO



Por estos motivos, parece lógico que las autoridades busquen, de forma acertada, aplicar políticas económicas que tengan como objetivo fomentar la investigación y desarrollo. En este sentido, es importante que la política pública juegue un papel relevante a la hora de potenciar el crecimiento económico, puesto que estas políticas dirigidas a potenciar la imagen, terminaron aumentando el crecimiento y, por tanto, el nivel de vida y bienestar de los individuos que forman parte de esa economía.

7.3.1.b. Premisas fundamentales del modelo de Romer (1990)

El trabajo de Romer se basa en tres premisas que van a determinar claramente la necesidad de introducir la competencia imperfecta, en la medida en que, bajo unos supuestos como los que se incluyen en este modelo, la competencia perfecta, es decir, la consideración de empresa precio aceptante, no tenga sentido. La primera de esas premisas coincide con la idea habitual que ha aparecido en los diferentes modelos de crecimiento, y consiste en considerar que el cambio tecnológico es la base del crecimiento económico.

La segunda premisa consiste en considerar que los agentes económicos reaccionan a los incentivos de modo que el progreso tecnológico es el resultado de sus secciones. Por tanto, el modelo es un modelo de crecimiento endógeno, al determinarse el progreso tecnológico dentro del propio modelo como consecuencia de la existencia de incentivos, aunque esto no significa que toda la contribución al progreso tecnológico se produzca como resultado de esos incentivos, puesto que, como el propio Roma reconoce, hay actividades, como puede ser parte de la investigación científica, llevada a cabo por las universidades, donde el investigador esté financiado con una beca del Estado y no se preocupe por esos incentivos. Sin embargo, en el modelo se considera ese incentivo como un elemento esencial, de modo que el cambio tecnológico tiene lugar por el comportamiento interesados de los individuos.

La tercera y última premisa, pero no por eso la menos importante, sino todo lo contrario, consiste en considerar la forma de combinar los factores productivos para producir un bien diferente de las existentes para producir los otros bienes de

la economía. Romer considera que una vez que se ha incurrido en el costo y desarrollo de un nuevo producto, la forma de producir lo puede emplearse continuamente sin tener que incurrir en costos adicionales, de modo que tener nuevas formas de producción para conseguir nuevos bienes es similar a tener que soportar un costo fijo.

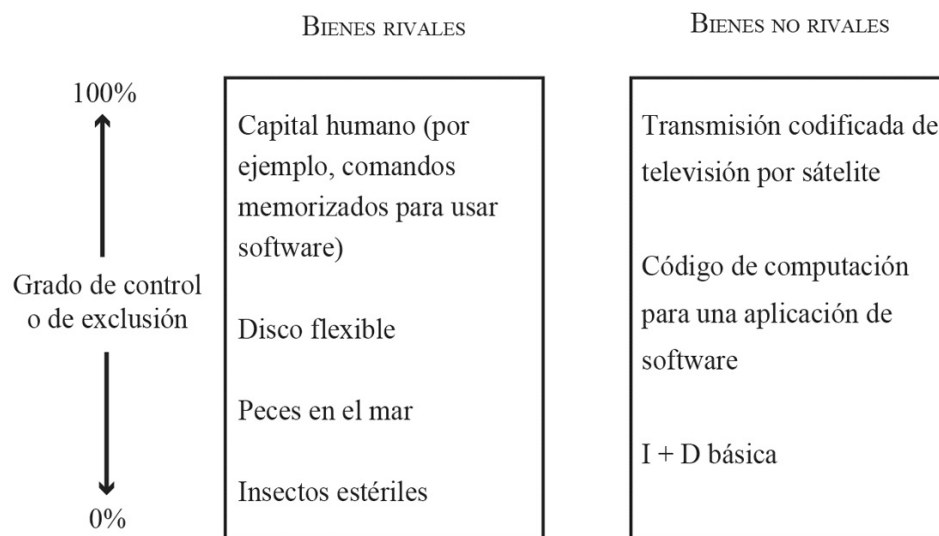
7.3.1.c. Tecnología no rival y parcialmente excluible.

Las premisas anteriores permiten conocer cuáles son las características que van a mostrar las ideas o la tecnología. En concreto, Romer señala que la tecnología sería no rival y parcialmente excluible.

Los economistas suelen hablar de dos características o atributos de los bienes, como son el grado de rivalidad y el grado de exclusión. También es totalmente rival cuando el ser usado por un agente económico no puede ser usado por otro, mientras que un bien es no rival cuando puede ser usado por muchos agentes al mismo tiempo. En general, los bienes privados convencionales suelen considerarse como rivales, mientras que los bienes públicos son no rivales.

En cuanto al grado de exclusión, esto representa la capacidad que los agentes tienen para impedir que alguien más puede usar ese mismo bien. Cuando se puede evitar, como suele ocurrir en los bienes privados, se dice que es excluible, mientras que cuando no se puede evitar, como ocurre con los bienes públicos, se dice que es no excluible.

ATRIBUTOS ECONÓMICOS DE LOS BIENES SELECCIONADOS

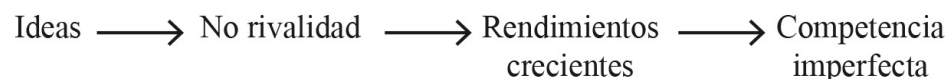


Fuente: Romer (1993)

Como se ha mencionado, las tres premisas anteriores permiten conocer cuáles son los atributos de la tecnología. Empezando por la tercera premisa, esto implica que la tecnología es como bien no rival. La segunda señala que, dado que el cambio tecnológico es el resultado de una actuación que busca el propio interés por parte del investigador, cualquier idea nueva debe otorgar a este algún tipo de beneficio, de modo que la nueva idea va a ser parcialmente excluible. Por último, la primera premisa viene a decir que el crecimiento es el resultado de la acumulación de un bien no rival y parcialmente excluible.

La no rivalidad de la tecnología tiene importantes repercusiones en el crecimiento económico por dos motivos: en primer lugar, porque los bienes no rivales pueden ser acumulados en términos per-cápita sin límite, cosa que no sucede con el capital humano, por ejemplo. En segundo lugar, porque al considerarse el conocimiento como bien no rival permite la existencia del efecto desbordamiento, que no es más que una representación de la existencia de exclusión parcial.

RELACIÓN CAUSAL ENTRE IDEAS Y COMPETENCIA IMPERFECTA COMO BASE DEL CRECIMIENTO



Es importante darse cuenta que con un factor de producción que tenga valor productivo y que se comporta como bien no rival, la producción no puede obtenerse por medio de una función de producción con rendimientos constantes a escala de todos los factores tomados conjuntamente. Es decir, en este caso tendremos una tecnología que presentar a rendimientos crecientes. Por tanto, la existencia de este tipo de rendimientos impide que una empresa pueda producir, puesto que los costos medios son siempre superiores a los marginales, de modo que el precio igual al costo marginal garantiza que la empresa tendrá siempre pérdidas, con independencia de cual sea la demanda. Es decir, que la única posibilidad de que se pueda producir en la consideración de la competencia imperfecta.

7.3.2. *El modelo de Romer de 1990*

Existen muchas versiones de modelos de crecimiento endógeno basadas en las ideas de Schumpeter. El más conocido de dichos modelos es el de Paul Romer (1990), quien partiendo de las ideas del economista austríaco desarrolló un modelo matemático basado en el crecimiento tecnológico. Dicho modelo de

Romer sobre cambio tecnológico parte de cinco ideas fundamentales:

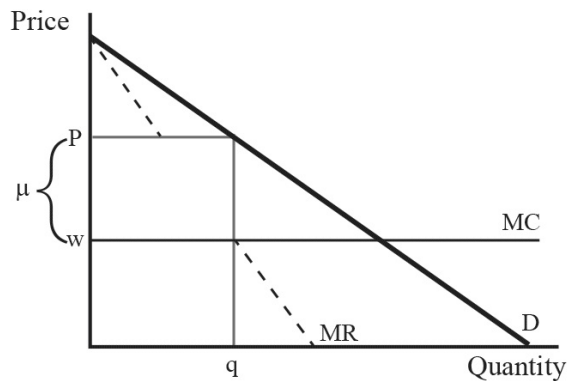
1. Las innovaciones son generadas de modo intencional empleando recursos escasos (motivo por el cual los mismos son costosos), para que de este modo se creen nuevos productos, ideas, métodos, etc.;
2. Los innovadores deben competir con otros productores en el uso de los recursos escasos de la economía, lo cual implica que esos recursos tienen un costo;
3. La innovación crea nuevos productos y técnicas que derivan en productos de mejor calidad, más baratos, más atractivos y mucho más conveniente que los productos existentes, lo cual los hace más atractivos que aquellos productos y técnicas que ya existen en el mercado;
4. A partir de ello, las nuevas innovaciones destruyen a las innovaciones anteriores, al tiempo que los innovadores saben que en el futuro sus innovaciones serán reemplazadas por otras nuevas;
5. Los innovadores y sus financistas son los que cargan con los costos de la innovación frente a la expectativa de obtener beneficios futuros.

Estas cinco ideas describen el funcionamiento mediante el cual los individuos, las organizaciones, las firmas, las universidades o el gobierno emplean los recursos escasos para generar nuevas ideas, conocimiento, métodos, formas de organización económica y otros cambios que modifiquen el modo en que la humanidad hace las cosas.

7.3.2.a. Competencia imperfecta y beneficios

En el modelo microeconómico tradicional de la firma, un productor que se encuentra en un entorno no competitivo (imperfectamente competitivo bajo la lógica analítica de los neoclásicos), enfrenta una curva de demanda con pendiente negativa. Dicha curva de demanda, a su vez, implica una curva de ingreso marginal más empinada. Por otra parte, asumiendo un costo marginal constante, el beneficio máximo ocurrirá en el punto donde el costo marginal iguala al ingreso marginal:

MAXIMIZACIÓN DE BENEFICIOS EN CASO DE MONOPOLIO Y RENTA EXTRAORDINARIA



En este contexto, la diferencia entre el precio y el costo marginal ($p-w$) es el mark-up sobre los costos, el cual lo denominaremos como “ m ”. De este modo, el beneficio extraordinario viene dado por el área que surge de multiplicar $(p-w)$ por $(0-q)$. Expresado en términos más directos, dicho beneficio podría ser re-expresado como (mxq) .

La contrapartida del éxito en la innovación confiere al empresario un poder de mercado que se materializa en una curva de demanda decreciente, la cual le permite obtener un beneficio extraordinario como resultado de poder fijar un precio “ p ” que se ubica por encima de su costo marginal, con lo cual ello hace viable recuperar los costos incurridos en el desarrollo de la innovación.

Naturalmente, la figura del diagrama no es dinámica ya que no muestra la forma en que la empresa se mueve en el tiempo buscando los beneficios. En este sentido, en el modelo dinámico de Schumpeter que presenta el proceso de destrucción creadora, los beneficios extraordinarios tienen una duración temporal definida que va desde el momento en que se pone en funcionamiento aquella innovación que se ha desarrollado, hasta el momento en que una nueva innovación destruye a la anterior.

7.3.2.b *La innovación es costosa y debe ser pagada*

Los modelos de cambio tecnológico endógeno representan al progreso tecnológico como una secuencia de productos ($x_1, x_2, \dots, x_n$), donde cada uno de los productos reemplaza a uno precedente y eso se debe a que el nuevo producto, en alguna manera, supera al anterior. Además, en general, en esta familia de modelos se asume que los innovadores tendrán un resultado por la innovación, cuya ganancia marginal esperada es igual al costo marginal de la innovación.

De este modo, en el marco analítico de la destrucción creadora schumpeteriana, los beneficios de la innovación dependerán de:

1. el mark-up sobre los costos m ;

2. el nivel de producción X , el cual representa la cantidad producida del bien x_t a lo largo de una secuencia temporal;
3. el número de períodos (días) t durante los cuales el innovador puede disfrutar de una renta extraordinaria hasta que tenga lugar una nueva innovación.

Así, los beneficios de la innovación serán iguales a:

$$\Pi = \mu.X.\tau \quad (1)$$

A su vez, el nivel de producción X depende de cuantos recursos son derivados a la producción en lugar de ser asignados a las actividades de investigación y desarrollo (I&D). Esto es, la producción diaria de “ x_t ” está relacionada con la cantidad de recursos productivos de la economía en su conjunto, R , e inversamente relacionada con la fracción de recursos destinados a la innovación, n , durante el día. Específicamente, el total de recursos destinados a la innovación, N , está dado por:

$$N = n.R \quad (1)$$

Por simplicidad, sin que ello implique una pérdida de generalidad, supondremos que una unidad de recurso R produce una unidad de producto “ x_t ”. De este modo, la producción estará dada por:

$$X = (1 - n).R \quad (3)$$

En definitiva, la ecuación (3) deja de manifiesto el costo de oportunidad de hundir recursos en las actividades de Investigación y Desarrollo, ya que ello implica una menor producción del bien X , el cual al tener un mercado establecido implica una pérdida de potenciales ingresos.

7.3.2.c. El costo de los recursos para la innovación

La tasa de innovación puede ser determinada resolviendo un problema de maximización que tiene en cuenta los costos de la innovación y los beneficios esperados de la misma. Las firmas innovadoras para crear un nuevo producto “ x_{t+1} ” deben contratar trabajo y otros recursos productivos que se hallan en el mercado, compitiendo por ellos con otras firmas que demandan los mismos insumos para la producción del producto existente “ x_t ”. Así, el costo de oportunidad de la innovación, viene dado por la pérdida de producción de “ x_t ” causada por la asignación de recursos escasos en las actividades de innovación.

El costo de los recursos sería menor, dado todo lo demás constante, cuanto mayor sea la dotación de recursos de la economía, R , y de factores productivos. Al mismo tiempo, dado lo demás constante, cuanto mayor sea la cantidad de recursos dedicados a la innovación mayor es el costo. Por lo tanto, el precio de los recursos está dado por la siguiente ecuación:

$$w = g(N, R) \quad (4)$$

Donde

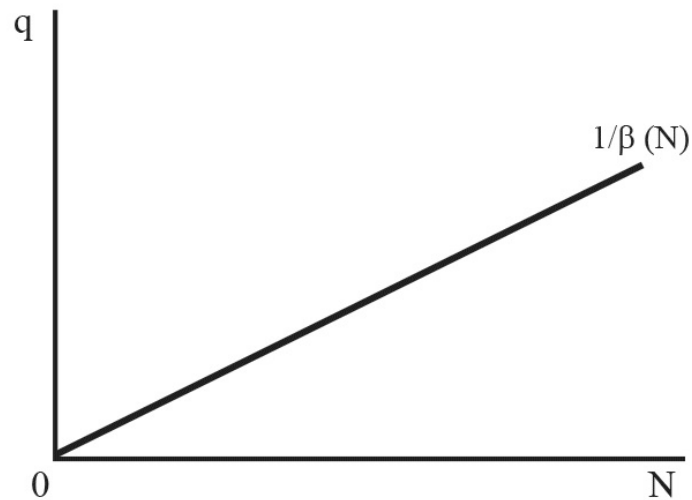
$$\frac{\partial w}{\partial N} > 0 \quad y \quad \frac{\partial w}{\partial R} < 0$$

A su vez, el proceso de innovación es incierto y aplicar recursos a I+D no asegura que el producto llegue a ser exitoso (en caso de tener éxito en convertirse en producto). Tampoco se sabe durante cuánto tiempo hay que invertir en I+D hasta conseguir un nuevo producto que resulte ser una creación exitosa. Por ende, todos estos elementos son difíciles de incorporar de modo pleno en el proceso de maximización, por lo que se requiere de supuestos simplificadores.

Supongamos que un nuevo producto desarrollado acorde a un proceso de I+D tiene un resultado promedio alrededor del cual los mismos resultados pueden variar. Supongamos además, que el tiempo promedio para conseguir un nuevo producto o tecnología es una función directa de los recursos aplicados a la innovación, y que el tiempo exacto en que un proyecto de I+D fluctúa de modo aleatorio en torno a un valor medio predicho por la cantidad de recursos que se aplican a la I+D en la economía. Es más, para simplificar aún más el modelo, asumiremos que podemos resolver legítimamente para el número promedio de

innovaciones por período de tiempo. De hecho, asumiremos que podemos predecir en promedio el futuro correctamente, de modo tal que el modelo genere un valor esperado para el futuro.

DETERMINACIÓN DE LA CANTIDAD DE INNOVACIÓN POR UNIDAD DE RECURSOS ASIGNADOS



Otro supuesto conveniente es que cada innovador es un competidor perfecto en el mercado de recursos usados en el proceso de innovación. De este modo cada emprendedor es un maximizador de beneficios que tomará recursos acorde al punto donde el costo marginal esperado de la innovación se iguale a los beneficios esperados de la misma. Bajo este conjunto de supuesto se llega a que las funciones de costos medios y de beneficios de la economía son, por ende, vistas como las funciones marginales para cada individuo innovador competitivo.

El modelo también asume que los innovadores son neutrales al riesgo de modo tal que no de un premio adicional para que encaren las actividades de I+D.

Supongamos que en promedio se necesitan “b” unidades de recursos productivos para producir una unidad de innovación por período de tiempo. Entonces, con una cantidad total de recursos aplicados a la innovación, “N”, el número esperado de innovaciones “q”, por período será:

$$q = \frac{N}{\beta} \quad (5)$$

Por lo tanto, el costo de la innovación, COI, que el innovador espera tener al momento de gestar una innovación vendrá dado por:

$$COI = w.\beta \quad (6)$$

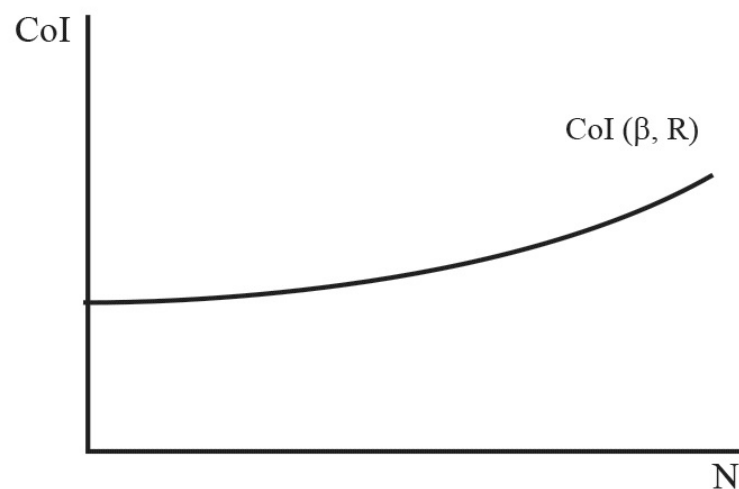
Por otra parte, dado que “w” viene determinado por la ecuación (4), al tiempo que “b” viene dado por la ecuación (5), la ecuación (6) puede ser re-expresada como:

Donde el costo de la innovación, COI, estará relacionado funcionalmente con los distintos elementos de la función del siguiente modo:

$$\frac{\partial COI}{\partial N} > 0 ; \quad \frac{\partial COI}{\partial R} < 0 \quad ; \quad \frac{\partial COI}{\partial \beta} > 0$$

Esto es, en la medida que aumente los recursos destinados a la innovación y menos productivo se verifique el proceso (lo cual implica un “b” creciente) mayor será el costo de la innovación, mientras que cuantos más recursos disponibles haya en la economía, “N”, menor será el costo de la innovación. Por lo tanto, en función de lo anterior, es posible graficar el costo de la innovación en términos de recursos empleados en la innovación del siguiente modo:

FUNCIÓN DE COSTOS DE INNOVACIÓN EN TÉRMINOS DE RECURSOS APLICADOS



7.3.2.d. El valor presente de la innovación

Una vez determinada la función de costos de la innovación, el paso siguiente en el proceso de maximización requiere determinar la función de ganancias de la innovación. En función de ello, partimos de la primera ecuación del modelo:

$$\Pi = \mu.X.\tau \quad (7)$$

La cual señala que los beneficios esperados de la innovación es una función positiva de:

m = margen sobre los costos (cuasi-renta)

X = cantidad potencial de producción

t = período de tiempo durante el cual duran los beneficios extraordinarios

A su vez, el período de tiempo que perdura una innovación depende de la velocidad a la que se generan nuevas innovaciones. De este modo, al asumirse que se necesitan “b” unidades de recursos para generar una innovación, ello implica que la ecuación (5) puede ser re-expresada como:

$$E(\tau) = \frac{1}{q} = \frac{\beta}{N} \quad (8)$$

Por lo que los ingresos generados por la innovación serán:

$$\Pi = \mu.X.\frac{\beta}{N}$$

Y como:

$$X = (1 - n).R$$

Entonces:

$$\Pi = \frac{\mu \cdot (1 - n) \cdot R \cdot \beta}{N} \quad (1')$$

De dicha expresión se desprenden que cuanto mayor sea la cantidad de innovación, ello impactará negativamente en los beneficios de dos maneras:

1. Cuanto mayor sea la cantidad de recursos dedicados a la innovación “N”, mayor será el número de innovaciones por unidad de tiempo, lo cual reduce el período que duran los beneficios extraordinarios.

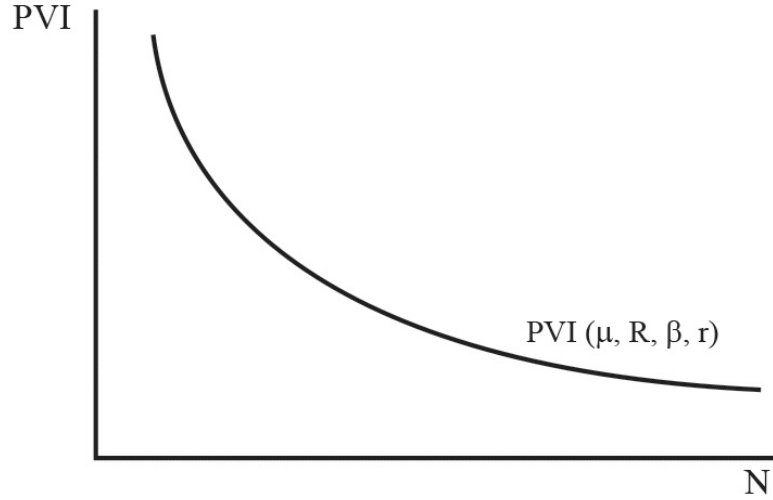
2. Una mayor cantidad de recursos dedicado a la innovación, “N”, reduce la cantidad de los recursos que son aplicados a la generación de beneficios. Naturalmente, cuanto mayor sea la cantidad de recursos en la economía “R” mayor será el beneficio.

Finalmente, dado que la inversión requiere de gastos corrientes para percibir beneficios en el futuro, estos últimos deben ser descontados a su costo de oportunidad, esto es, la tasa de interés “r”. Por lo tanto, bajo esta lógica intertemporal de los beneficios, cuanto mayor sea la tasa de interés menor será el valor presente de la innovación. En función de todo ello, el valor presente de la innovación estará dado por una función con el siguiente formato:

$$PVI = f(\mu, R, N, \beta, r) \quad (9)$$

Cuya representación gráfica vendría dada por la siguiente figura:

VALOR PRESENTE DE LA INNOVACIÓN EN TÉRMINOS DE RECURSOS
APLICADOS



A su vez, las derivadas parciales de la función en cuestión presentan los siguientes signos:

$$\frac{\partial PVI}{\partial \mu} > 0 \quad ; \quad \frac{\partial PVI}{\partial R} > 0 \quad ; \quad \frac{\partial PVI}{\partial N} < 0$$

$$\frac{\partial PVI}{\partial \beta} > 0 \quad ; \quad \frac{\partial PVI}{\partial r} < 0$$

De este modo, cuanto mayor la cuasi-renta, los recursos disponibles en la economía y la cantidad de recursos necesarios para generar una innovación (lo cual implica una mayor cantidad de vida útil para la misma) harán que el valor presente de la innovación sea más alto. Por otra parte, cuánto más alta sea la cantidad de recursos aplicados a la investigación y el desarrollo y la tasa de descuento, el valor presente de la innovación será menor.

Una forma alternativa de presentar la ecuación (9) haciendo uso de la ecuación (1') nos permitiría expresar los beneficios esperados de la siguiente forma:

$$E(\Pi) = \mu \cdot X \cdot \tau = \frac{\mu \cdot X}{q} = \frac{\mu \cdot (R - N) \cdot \beta}{N} \quad (10)$$

Finalmente, dada esta expresión para los beneficios esperados, el valor presente adoptará la forma siguiente:

$$PVI = \sum_{j=1}^{(\beta/N)} \frac{1}{(1+r)^d} \left[\frac{\mu(R-N)\beta}{N} \right] \quad (11)$$

Por lo tanto, habiéndose determinado en éstas últimas dos secciones el costo de la innovación y el valor presente de la misma, ahora resulta posible determinar la cantidad de recursos aplicado a la innovación como aquel lugar geométrico donde las funciones mencionadas se igualan. A su vez, una vez determinada la cantidad de recursos dedicados a la innovación, dado el parámetro “b” es posible determinar la cantidad de innovación en la economía.

Entonces, combinando las ecuaciones (11) y (6), es posible derivar la función que arroja la cantidad de innovación en la economía:

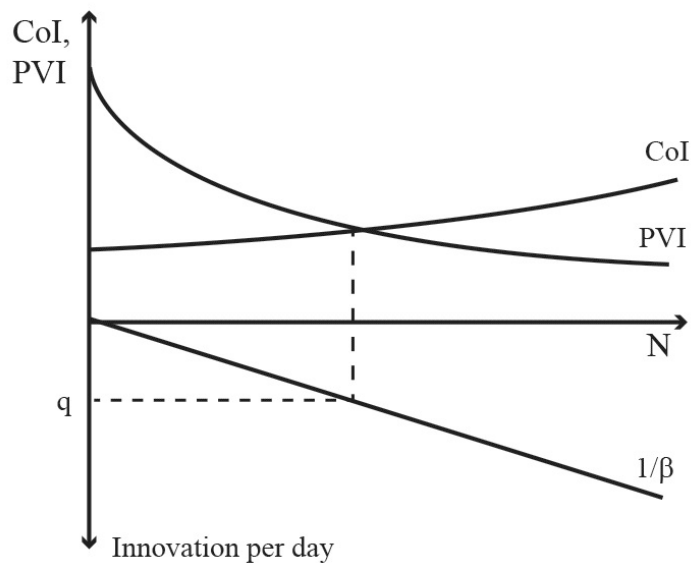
$$q = q(N, \mu, R, r, \beta) \quad (12)$$

Donde sus respectivas derivadas son:

$$\begin{aligned} \frac{\partial q}{\partial N} > 0 \quad ; \quad \frac{\partial q}{\partial \mu} > 0 \quad ; \quad \frac{\partial q}{\partial R} > 0 \\ \frac{\partial q}{\partial r} < 0 \quad ; \quad \frac{\partial q}{\partial \beta} < 0 \end{aligned}$$

En este sentido, la función presentada por la ecuación (12) señala que cuanto mayor sea la cantidad de recursos destinados a la innovación ello dará como resultado que la innovación será mayor, lo cual es un efecto natural derivado de la ecuación (5). Al mismo tiempo, en la medida que la cuasi-renta (poder monopólico para fijar el precio), esto es el margen de ganancia extraordinaria, sea más alto, el valor presente de la innovación sube y con ello la cantidad de recursos dedicada a la mismas. Por otra parte, un aumento de los recursos disponibles en la economía conduce tanto a un aumento del valor presente de la innovación como así también a una caída en el costo de la misma, por lo cual la cantidad de recursos destinados a la innovación aumentan y con ello también lo hace la innovación.

VALOR PRESENTE DE LA INNOVACIÓN EN TÉRMINOS DE RECURSOS APLICADOS



Naturalmente, en la medida que se presente un aumento en el costo de oportunidad del capital, esto es, que suba la tasa de interés, el valor presente de la innovación caerá y con ello se le asignará una menor cantidad de recursos por lo cual la cantidad de innovación en la economía se contrae. Por último, cuando el parámetro de transformación de los recursos en innovación sube, ello impacta en ambas funciones del mismo modo, donde los signos cambiados de las funciones PVI y COI se compensan. Por un lado, dado que una suba en el parámetro hace más complicada la innovación, el PVI de la misma sube. Sin embargo, también sube el costo. De este modo, si los efectos en ambas funciones se compensan plenamente, la propia suba del parámetro “ b ” hace que la cantidad de innovación caiga. Dicho resultado no debería llamar la atención fruto de que dicha actividad refleja una caída de productividad.

7.4. Brevísimo corolario sobre la teoría del crecimiento

La historia de la teoría del crecimiento arroja muestras claras que la misma nunca hubiera podido resistir el paso del tiempo, si no se hubiese transformado de modo tal que fuera capaz de explicar el fenomenal crecimiento experimentado por la economía mundial durante la segunda parte del siglo XX, hecho que la ha convertido en el centro del análisis económico moderno. Por lo tanto, en función de la evolución histórica de la teoría del crecimiento, se ratifica de manera rotunda la hermosa visión de William Godwin, la cual ya estaba implícita en la obra de Adam Smith.

8. Reflexiones finales: el triunfo de la Escuela Austríaca

En el presente trabajo se ha demostrado el triunfo contundente de la escuela austriaca sobre el keynesianismo.

Si bien el análisis económico austriaco dominaba ampliamente la escena académica previo a la Gran Contracción de 1929-1933, el mismo fue puesto en jaque por la “Teoría General” de Keynes, la cual, mediante una serie de artilugios inválidos (como es el caso del multiplicador y el acelerador) permitía una descripción de los ajustes de cantidades que parecían brindar una explicación de lo que había sucedido durante la gran crisis. Sin embargo, para poder lograr dichos resultados, el hombre de Cambridge destruyó cada uno de los componentes del análisis austriaco. Primero se encargó de la destrucción de la función de ahorro al diseñar una función de consumo que dependía sólo del ingreso corriente y como efecto colateral daba lugar al multiplicador. Por otra parte, la inversión pasó a quedar determinada de modo exógeno mediante el argumento de los espíritus animales. De este modo, ahora en el mercado de bienes pasaba a determinarse el nivel de ingreso (no la tasa de interés natural) y con ello se aniquilaba la intertemporalidad del modelo. En paralelo, si bien el caso de la preferencia por la liquidez era un caso muy extremo (el cual fue más enfatizado por los keynesianos que por Keynes), lo relevante del mercado monetario fue en que dentro del mismo pasó a determinarse la tasa de interés y no el nivel de precios, lo cual implicaba pulverizar el proceso de acumulación de capital. Así, con este conjunto de hipótesis, John M. Keynes logró empoderar a la política del derroche fiscal como el centro de la escena política, mientras que si bien la política monetaria no se negaba, la misma quedaba fuertemente condicionada.

Frente a este nuevo marco analítico y la representación de John Hicks del mismo, sumado a lo hecho por los keynesianos neoclásico, Milton Friedman comenzó a dar una dura batalla en el campo del modelo keynesiano. Así, con la función de consumo basada sobre la hipótesis, el ingreso permanente destruyó al multiplicador. En cuanto, al marco monetario y los estudios sobre la estabilidad en la demanda de dinero se recuperó la idea de la neutralidad del mismo. Por otra parte, en *Historia Monetaria de los EEUU* se desterraron las ideas de la insensibilidad de la inversión a la tasa de interés y de la rigidez de los precios a la baja, mientras que como corolario se documentaba el poder de fuego de la política monetaria. Finalmente, para dar el golpe final en el debate sobre la Curva de Phillips, al igual que como con la función de consumo, volvió a instalar a los

microfundamentos en el centro del análisis. Esta obra fue completada por Robert Lucas Jr. y si bien El Padre del Monetarismo había dado las bases del análisis intertemporal en su función de consumo, el retorno al centro de la escena se logró con los aporte del heredero de Friedman y con Paul Romer con el desarrollo de la teoría del crecimiento endógeno.

De todos modos, si bien la vuelta a los microfundamentos y a la intertemporalidad nos da cuenta del triunfo de las bases del análisis austríaco, pese a que en el medio de este proceso se han perdido los triángulos de Hayek, hay un punto que la Escuela Austríaca debería incorporar para poder respuesta a los problemas de crecimiento en el campo de la evidencia empírica: los rendimientos crecientes. Concretamente, el marco analítico de la Escuela Austríaca en el plano de la producción no difiere del utilizado en los modelos de Solow-Swan y en los de Cass-Koopmans, motivo por lo cual, no es posible explicar la existencia de crecimiento. Por otra parte, si el mismo viniera dado por el progreso tecnológico exógeno tendría la misma falencia que la estructura neoclásica tradicional. Por lo tanto, el análisis austríaco para poder ponerse a la vanguardia de la ciencia, desde mi punto de vista debería explorar sobre otros formatos para la función de producción. De más está decir que es un paso complicado y por sobre todas las cosas sumamente arriesgado, aunque pareciera que vale la pena.

TERCERA PARTE

SOBRE LA NATURALEZA DEL ESTADO

1 . Lo que es y no es el Estado

El gran sociólogo alemán Franz Oppenheimer, señaló que hay sólo dos formas mutuamente excluyentes de obtener riqueza. En primer lugar, el método de la producción e intercambio, al cual llamó los “medios económicos”. La única forma por la cual el hombre puede lograr la satisfacción de sus necesidades y mejorar su nivel de vida es mediante el uso de su mente y su energía para transformar recursos (“producción”) e intercambiar dichos productos por bienes creados por otras personas. El hombre ha descubierto que, a través del proceso de intercambio voluntario, la productividad, y por tanto el nivel de vida de todos los participantes en el intercambio, aumenta enormemente. El único curso “natural” para la supervivencia del hombre y la obtención de riqueza es, por lo tanto, el uso de su mente y energía para dedicarse al proceso de la producción e intercambio. El hombre hace esto, en primer lugar, encontrando recursos naturales y transformándolos (“mezclando su trabajo con ellos”, según Locke), para hacerlos su propiedad individual y luego intercambiando dicha propiedad por la propiedad similarmente obtenida de otros. El camino social dictado por los requerimientos de la naturaleza del hombre es, por consiguiente, el camino de los “derechos de propiedad”.

La otra forma es más simple, en el sentido de que no requiere de productividad, es el método de la captura de los bienes o servicios de otros por medio de la fuerza y la violencia. Este es el método de la confiscación unilateral, del robo de la propiedad de otros. Este es el método que Oppenheimer denominó “medios políticos” hacia la riqueza. Debería estar claro que el uso pacífico de la razón y la energía propia para la producción es el camino natural para el hombre, sus medios de supervivencia y prosperidad. Debería ser igualmente claro que los medios coercitivos y explotadores son contrarios a la ley natural y constituyen un mecanismo parasitario (salvo que se considere al robo y el trato desigual ante la ley –llámese justicia social– como rasgos positivos de la sociedad). Pues en vez de agregar a la producción, subtrae de ella. Los “medios políticos” desvían la producción hacia un individuo o grupo parasitario y destructivo, y esta desviación no sólo subtrae del número de productores, sino que también reduce el incentivo que estos tienen para producir más allá de su propia subsistencia. Esto es, los hechos no convalidan la hipótesis de John Stuart Mill que señala la independencia entre producción y distribución, sino que tales fenómenos son dos caras de la misma moneda. A su vez, a largo plazo, el ladrón termina destruyendo su propio medio de subsistencia al menguar o eliminar la propia fuente de sus provisiones.

Pero más allá de ello, aún en el corto plazo, el depredador está actuando en contra de su propia naturaleza como ser humano.

Por ende, estamos ahora en una posición de contestar más completamente la pregunta: ¿Qué es el Estado? El Estado, en palabras de Oppenheimer, es la organización de los medios políticos; es la sistematización del proceso predatorio sobre un territorio determinado. Pues el crimen es, en el mejor de los casos, esporádico e incierto, su parasitismo es efímero y la vida coercitiva y parasitaria puede ser cortada en cualquier momento a través de la resistencia de las víctimas. Por otra parte, el Estado provee un canal legal, ordenado, sistemático y permanente para la depredación de la propiedad privada, y hace segura y relativamente pacífica la vida de la casta de parásitos en la sociedad. En función de ello debería quedar claro que, dado que la producción debe preceder siempre a la depredación, el mercado libre es anterior al Estado y por otra parte, el Estado nunca ha sido creado mediante “contrato social” alguno y siempre ha nacido de la conquista y la explotación.

Sin embargo, el Estado es considerado casi universalmente como una institución de servicio público. Algunos teóricos veneran al Estado como la apoteosis de la sociedad. Otros lo consideran como una institución amigable, que, aunque algunas veces ineficiente, constituye una organización para el logro de fines sociales y que casi todos lo consideran como un medio necesario para lograr los objetivos de la humanidad, un medio a ser contrapuesto al “sector privado” y que usualmente gana en esta competencia por recursos.

Con el surgimiento de la democracia, la identificación del Estado con la sociedad se ha redoblado, hasta el punto que es común escuchar las expresiones de sentimientos que virtualmente violan todos los principios de la razón y el sentido común, tales como “nosotros somos el gobierno”. El útil término colectivo “nosotros” ha permitido que un camuflaje ideológico haya sido extendido sobre la realidad de la vida política. Si “nosotros somos el gobierno”, entonces todo lo que un gobierno le haga a un individuo no es sólo justo y no tiránico, sino que también es voluntario de parte del individuo involucrado. Por ejemplo; si el gobierno ha incurrido en una enorme deuda pública la cual debe ser pagada gravando a un grupo en beneficio del otro, la realidad de la carga es oscurecida al decir que “nos lo debemos a nosotros mismos”; si el gobierno recluta a un hombre, o lo encierra en prisión por sus opiniones disidentes, entonces “se lo hizo a sí mismo”, y, por lo tanto, nada grave ha sucedido.

Debemos entonces enfatizar que “nosotros” no somos el gobierno, el gobierno no es “nosotros”. El gobierno no representa en ningún sentido preciso a la mayoría del pueblo. Pero aún si lo hiciera, aún si el 70% de la población decidiera asesinar al restante 30%, eso sería de todas formas asesinato y no suicidio

voluntario de parte de la minoría masacrada. Si, entonces, el Estado no es “nosotros”, si no es la familia humana juntándose para decidir sobre sus problemas comunes; si no es una reunión de una logia o “Country Club”; ¿qué es el Estado? Brevemente, el Estado es aquella organización en la sociedad que intenta mantener un monopolio sobre el uso de la fuerza y la violencia en una determinada área territorial. En particular, el Estado es la única organización que obtiene sus ingresos, no a través de contribuciones voluntarias o el pago por servicios prestados, sino a través de la coerción. Mientras que otros individuos o instituciones obtienen sus ingresos por medio de la producción de bienes y servicios y por la venta voluntaria y pacífica de dichos bienes y servicios a otros individuos, el Estado obtiene su renta mediante el uso de la compulsión, es decir, la amenaza de la cárcel y a punta de pistola. Luego de usar la fuerza y la violencia para obtener sus ingresos, pasa a regular las demás acciones de sus súbditos individuales. Uno pensaría que la simple observación de todos los Estados a lo largo de la historia del mundo, sería suficiente prueba de esto. Sin embargo, el aura de mito benevolente ha envuelto por muchísimo tiempo las violentas y atroces actividades del Estado, llegando a un lavado de cerebro tan descomunal que para tomar verdadera conciencia de lo que represente dicha institución, requiere una gran dosis de elaboración: El Estado es nuestro mayor enemigo.

2. Violación de sus límites y temor del Estado

Como Bertrand de Jouvenel sagazmente señaló, a lo largo de los años los hombres han inventado conceptos diseñados para contener y limitar el ejercicio del gobierno del Estado; y una vez tras otra el Estado, usando a sus aliados intelectuales, ha logrado transformar estos conceptos en sellos de aprobación intelectual de legitimidad y virtud adjuntados a sus decretos y actuaciones. Originalmente, en Europa Occidental el concepto de soberanía divina sostenía que los reyes sólo podían gobernar de acuerdo a la ley divina; los reyes transformaron el concepto en un sello de aprobación divina para cualquiera de las acciones del rey. El concepto de democracia parlamentaria comenzó como una limitación popular al poder de la monarquía absolutista; terminó con el parlamento como la parte esencial del Estado y cada uno de sus actos como absolutamente soberano. Similarmente con doctrinas más específicas: los “derechos naturales” del individuo consagrados por John Locke y la Ley de Derechos se convirtieron en el estatista “derecho a un trabajo”; el utilitarismo se transformó de argumentos en favor de la libertad, en argumentos contra la resistencia a las invasiones de la libertad por el Estado.

Ciertamente el intento más ambicioso de imponer límites al Estado ha sido la Ley de Derechos y otras partes restrictivas de la Constitución de los Estados Unidos, en los cuales límites escritos sobre el gobierno se convirtieron en la ley suprema a ser interpretada por un poder judicial supuestamente independiente de las otras ramas del gobierno. Todos los estadounidenses están familiarizados con el proceso por el cual la construcción de límites en la constitución ha sido inexorablemente expandida al largo del último siglo. Pero pocos han sido tan agudos como el profesor Charles Black para ver que en el proceso, el Estado ha transformado la misma revisión judicial de un instrumento para limitar a tan sólo un instrumento más, para suministrar legitimidad ideológica a sus actuaciones. Pues si un decreto de “inconstitucionalidad” es una contención potente del poder del Estado, un veredicto implícito o explícito de “constitucionalidad” es un arma fabulosa para alentar la aceptación pública de cada vez mayores poderes gubernamentales

De manera que el Estado ha demostrado siempre un impresionante talento para la expansión de sus poderes más allá de cualquier límite que le pueda ser impuesto. Ya que el Estado necesariamente vive de la confiscación obligatoria del capital privado, y debido a que su expansión implica necesariamente incursiones cada vez mayores sobre el individuo y la empresa privada, debemos afirmar que el Estado es profunda e inherentemente anticapitalista. En cierto sentido, nuestra posición es la opuesta al dictamen marxista de que el Estado es la “Junta Directiva” de la clase gobernante actualmente, supuestamente los capitalistas. En cambio, el Estado -la organización de los medios políticos- constituye y es la fuente de la clase gobernante (más bien casta gobernante) y está en permanente oposición al capital privado genuino.

A la luz de lo anterior, surge con claridad meridiana que lo que el Estado teme por sobre todas las cosas es, por supuesto, cualquier amenaza fundamental a su propio poder y existencia. La muerte del Estado puede suceder por dos vías: (a) a través de la conquista por otro Estado, o (b) a través del derrocamiento revolucionario por sus propios súbditos, es decir, por guerra o por revolución. La guerra y la revolución, como las dos amenazas básicas, generan en los gobernantes sus máximos esfuerzos y la más intensa propaganda entre la gente. Como se ha dicho anteriormente, cualquier método debe ser usado siempre para movilizar a la gente para que venga en defensa del Estado bajo la creencia de que se está defendiendo a sí misma. La falacia de la idea se hace evidente cuando se utiliza la conscripción contra aquellos que se niegan a “defenderse” a sí mismos y, en consecuencia, son obligados a unirse a la banda militar del Estado: no hace falta decirlo, ninguna “defensa” se les permite contra este acto de “su propio” Estado.

En guerra el poder del Estado es llevado al máximo y, bajo el eslogan de la “defensa” o la “emergencia” puede imponer una tiranía sobre el público que en tiempos de paz sería resistida abiertamente. La guerra, por lo tanto, ofrece múltiples beneficios al Estado y, de hecho, cada guerra moderna ha traído a los pueblos beligerantes un legado de más cargas sobre la sociedad. Además, la guerra proporciona al Estado tentadoras oportunidades para la conquista de tierras sobre las que ejercer su monopolio de la violencia. Randolph Bourne ciertamente estaba en lo correcto cuando escribió que “la guerra es la salud del Estado, pero para un Estado determinado, la guerra puede traer salud o heridas graves.

Podemos probar la hipótesis de que el Estado está en gran medida más interesado en protegerse a sí mismo que en proteger a sus súbditos preguntando: ¿cuál categoría de crímenes persigue y castiga el Estado más intensamente, aquellos contra los ciudadanos privados o aquellos en su contra? Los crímenes más graves en el léxico estatal son casi invariablemente no invasiones contra las personas o la propiedad privada, sino amenazas contra su propia satisfacción, por ejemplo, traición, la desertión de un soldado a las filas del enemigo, falla al registrarse en la recluta, subversión o conspiración subversiva, asesinato de los gobernantes o tales crímenes económicos contra el Estado como la falsificación de su dinero o la evasión de sus impuestos. O compare el celo dedicado a la persecución del hombre que asalta a un policía, con la atención que el Estado presta a quien asalta a un ciudadano ordinario. Curiosamente, sin embargo, la prioridad asignada por el Estado a su propia defensa contra el público sorprende a pocos como inconsistente con su supuesta razón de ser.

3 . La autopreservación del Estado

Una vez que el Estado ha sido establecido, el problema del grupo o casta dominante es cómo mantener su dominio. Mientras que la fuerza es su *modus operandi*, su problema básico y de largo plazo es ideológico. Pues para continuar a cargo, cualquier gobierno (no solamente uno democrático) debe tener el apoyo de la mayoría de sus súbditos. Este apoyo se debe hacer notar, no necesariamente debe ser entusiasmo activo, muy bien puede ser resignación pasiva, como ante una inevitable ley de la naturaleza. Más apoyo debe haber, en el sentido de aceptación de algún tipo; de otra manera la minoría de gobernantes del Estado eventualmente sería abrumada por la activa resistencia de la mayoría del público. Debido a que la depredación debe ser mantenida a partir de los excedentes de la producción, es necesariamente cierto que la clase constituyente del Estado -la burocracia permanente y la nobleza- debe ser una minoría bastante pequeña del

país, aunque puede, desde luego, comprar aliados entre los grupos importantes de la población. Por lo tanto, la principal tarea de los gobernantes es siempre asegurar la aceptación activa o resignada de la mayoría de los ciudadanos.

Por supuesto, uno de los métodos para asegurarse apoyo es la creación de privilegios. Por lo tanto, el rey solo no puede gobernar, debe tener un grupo considerable de seguidores quienes disfrutan de las prerrogativas del dominio, por ejemplo, los miembros del aparato estatal, tales como la burocracia permanente o la nobleza consolidada. Pero este método garantiza solamente una minoría de seguidores ávidos, y hasta la fundamental compra de apoyos a través de subsidios y el otorgamiento de privilegios no es capaz de lograr el consentimiento de la mayoría. Para lograr tal consentimiento la mayoría debe ser convencida por medio de la ideología de que su gobierno es bueno, sabio, al menos inevitable y ciertamente mejor que las alternativas concebibles. La tarea social fundamental de los “intelectuales” es promover dicha ideología entre la gente. Pues las masas de hombres no cran sus propias ideas, es más, ni siquiera piensan a través de ellas independientemente, sino que siguen pasivamente las ideas adoptadas y diseminadas por el cuerpo de intelectuales. Los intelectuales son, por lo tanto, los “formadores de opinión” en la sociedad. Y ya que precisamente lo que el Estado necesita desesperadamente es el moldeamiento de la opinión pública, la base de la antigua alianza entre el Estado y los intelectuales se hace clara.

Es evidente que el Estado necesita a los intelectuales; no es tan evidente por qué los intelectuales necesitan al Estado. En pocas palabras, podemos afirmar que el sustento de los intelectuales es un mercado libre que nunca está demasiado seguro, pues estos deben depender de los valores y elecciones de las masas de sus compatriotas y es precisamente característico de las masas que generalmente están desinteresadas en los asuntos intelectuales. El Estado, por otro lado, está dispuesto a ofrecerle a los intelectuales una posición permanente dentro del aparato estatal y, por lo tanto, renta segura y la panoplia del prestigio. Pues el intelectual será recompensado generosamente por la importante función que desempeña para los gobernantes, grupo del cual ahora pasa a formar parte.

Muchos y variados han sido los argumentos mediante los cuales el Estado y sus intelectuales han inducido a sus súbditos a apoyar su hegemonía. Básicamente la cadena del argumento puede ser resumida así: (a) los gobernantes estatales son hombres grandiosos y sabios (gobiernan por “gracia divina”, son la “aristocracia” de los hombres, son los “expertos científicos”), mucho más grandiosos y sabios que los buenos pero bastante simplones súbditos y (b) la hegemonía del gobierno es inevitable, absolutamente necesaria y muchísimo mejor que los indescriptibles males que surgirían después de su caída. La unión de la Iglesia y el Estado fue una de las más antiguas y exitosas de estos instrumentos ideológicos. El

gobernante o era bendecido por Dios o, en el caso de muchos despotismos orientales, él mismo era Dios; por lo tanto, cualquier resistencia a su dominio sería blasfemia. Los sacerdotes estatales realizaban la labor intelectual básica de obtener el apoyo popular e incluso la adoración de los gobernantes.

Otra arma exitosa era inspirar miedo de cualquier forma alternativa de gobierno o desgobierno. Los gobernantes actuales, se mantenía, proveen a los ciudadanos de un servicio esencial, por el cual deben estar de lo más agradecidos: protección contra criminales esporádicos y merodeadores. Pues el Estado, para mantener su propio monopolio de la depredación, en efecto, se aseguraba de que el crimen privado y esporádico fuese mantenido al mínimo; el Estado siempre ha sido celoso de su propio dominio. Especialmente el Estado ha sido exitoso en siglos recientes en inspirar miedo de otros gobernantes. Ya que la superficie terrestre del globo ha sido parcelada entre Estados particulares, una de las doctrinas básicas del Estado fue identificarse a sí mismo con el territorio que gobernaba. Como muchas personas tienden a amar su tierra natal, la identificación de dicha tierra y su gente con el Estado era un medio de hacer trabajar al patriotismo natural a favor del Estado.

Numerosas y sutiles son las armas ideológicas que el Estado ha empuñado durante siglos. Un arma exitosa ha sido la tradición. Mientras más largo sea el tiempo que el gobierno del Estado ha sido capaz de preservarse a sí mismo, esta arma es más poderosa; pues entonces la dinastía X o el Estado Y tiene el peso aparente de siglos de tradición tras de sí. La adoración de nuestros ancestros se convierte, entonces, en un medio no tan sutil de adoración de nuestros gobernantes ancestrales. El mayor peligro para el Estado es la crítica intelectual independiente; no hay mejor manera de reprimir dicha crítica que atacando cada voz aislada, cada promotor de nuevas dudas, como un profano violador de la sabiduría de sus ancestros. Otra potente fuerza ideológica es depreciar al individuo y exaltar la colectividad de la sociedad. Puesto que cualquier gobierno necesita aceptación de la mayoría, cualquier peligro ideológico para dicho dominio sólo puede surgir a partir de unos pocos individuos de pensamiento independiente. La nueva idea, mucho menos la nueva crítica idea, necesita comenzar como una opinión de una pequeña minoría; por lo tanto, el Estado debe cortar dicha visión de raíz, ridiculizando cualquier idea que desafía las opiniones de las masas. También es importante para el Estado hacer parecer inevitable su dominio; aún si su reinado es impopular será enfrentado entonces con resignación pasiva, como atestigua el aparejamiento familiar de “muerte e impuestos”.

Otro método probado y auténtico para doblegar a sus súbditos a la voluntad del Estado, es inducir sentimientos de culpa. Cualquier incremento en el bienestar privado puede ser atacado como “avaricia escandalosa”, “materialismo” o

“excesiva opulencia”; el producir ganancias puede ser atacado como “explotación”, “usura”; intercambios mutuamente beneficiosos denunciados como “egoísmo” y, de alguna manera, siempre llegando a la conclusión de que más recursos deben ser desviados del sector privado al “público”. La culpa así inducida hace al público más presto a aceptar exactamente eso. Pues mientras las personas individuales tienden a dejarse llevar por la “avaricia egoísta”, la incapacidad de los gobernantes de comprometerse en intercambios, se supone que debe representar su devoción a causas más elevadas y nobles -siendo aparentemente la depredación parasítica moral y estéticamente magnánima en comparación con el trabajo pacífico y productivo.

En la presente, más secular, época el derecho divino del Estado ha sido suplido mediante la invocación de un nuevo dios: la ciencia. Se proclama ahora que el gobierno del Estado es ultra científico al constituir planificación por expertos. Pero, a pesar de que la “Razón” es invocada más frecuentemente que en siglos anteriores, esta no es la verdadera razón del individuo y su ejercicio del libre albedrío; esta es aún colectivista y determinista, implica agregados integrales y la manipulación coercitiva de los pasivos súbditos por parte del Estado. El creciente uso de la jerga científica les ha permitido a los intelectuales del Estado tejer apologías oscuras que sólo habrían sido ridiculizadas por los habitantes de una época más sencilla. Un ladrón que justificase sus robos diciendo que en realidad él ayuda a sus víctimas al estimular las ventas minoristas con sus gastos, hallaría muy pocos conversos; pero cuando esta teoría es disfrazada con ecuaciones keynesianas y referencias impresionantes al “efecto multiplicador”, desafortunadamente posee más convicción. De manera que el asalto al sentido común continúa, cada época realizando la tarea a su propio modo. Así, siendo el apoyo ideológico algo vital para el Estado, este debe intentar impresionar incesantemente al público con su “legitimidad”, para distinguir sus actividades de los meros bandidos.

4 . Competencia entre el poder estatal y el poder social

Así como las dos básicas y mutuamente excluyentes interrelaciones entre hombres son la cooperación pacífica o la explotación coactiva, producción o depredación, la historia de la humanidad, particularmente su historia económica, puede ser considerada como una competencia entre estos dos principios. En una mano hay productividad creativa, intercambio pacífico y cooperación; en la otra dictados coactivos y depredación sobre aquellas relaciones sociales. Albert Jay Nock felizmente calificó estas fuerzas en lucha: “poder social” y “poder estatal”.

El poder social es el poder del hombre sobre la naturaleza, su transformación cooperativa de los recursos naturales, su entendimiento de las leyes de la naturaleza en beneficio de todos los individuos participantes, y el nivel de vida alcanzado en intercambio mutuo. El poder estatal, como hemos visto, es la coactiva y parasítica confiscación de esta producción, un drenaje de los frutos de la sociedad en beneficio de gobernantes improproductivos (de hecho, antiproductivos). Mientras el poder social es sobre la naturaleza, el poder estatal es poder sobre el hombre. A lo largo de la historia las fuerzas productivas y creativas del hombre han ideado, una y otra vez, nuevas formas de transformar la naturaleza en beneficio del hombre. Esos han sido los tiempos cuando el poder social ha tomado la delantera al poder estatal, y cuando el grado de invasión de la sociedad ha disminuido considerablemente. Pero siempre, después de un tiempo largo o corto, el Estado se ha movido hacia estas nuevas áreas, lisiando y confiscando el poder social una vez más. Si entre los siglos XVII y XIX, en muchos países de Occidente, fueron tiempos de creciente poder social y un corolario aumento de la libertad, paz y bienestar social, el siglo XX ha sido principalmente una era durante la cual el poder estatal se ha estado recuperando, con la consecuente reversión hacia el esclavismo, guerra y destrucción.

En este siglo, la raza humana se enfrenta una vez más al virulento reino del Estado, del Estado armado ahora con los frutos de los poderes creativos del hombre, confiscados y pervertidos para sus propios objetivos. Los recientes siglos fueron tiempos en los que los hombres trataron de poner límites constitucionales y de otro tipo al Estado, sólo para darse cuenta que tales límites, como con todos los otros intentos, han fallado. De las numerosas formas que han tomado los gobiernos a lo largo de siglos, de todos los conceptos e instituciones que han sido probadas, ninguna ha tenido éxito en mantener al Estado bajo control. Evidentemente, el problema del Estado está tan lejos de una solución como nunca antes. Tal vez nuevas formas de pensar deban ser exploradas, si es que la solución exitosa y definitiva del problema del Estado ha de ser lograda algún día.

Intervencionismo estatal: violencia en detrimento de muchos y beneficio de pocos

La intervención estatal se puede rechazar desde lo utilitario o desde lo moral. El rechazo desde lo utilitario está más alineado con la postura liberal; por ejemplo, Friedman o Mises. Por el contrario, el libertarismo rechaza al Estado desde lo moral, tal como lo hace Rothbard. Por ejemplo, Mises rechaza la intervención en el mercado laboral porque sostiene que aumenta el desempleo y/o distorsiona la estructura productiva. Rothbard lo justifica desde la moral. Para Rothbard el Estado es fuerza física, violencia pura y dura.

El Estado presume defender a los individuos y a la propiedad privada por sí mismo, pero subsiste mediante la coacción unilateral contra la propiedad privada, que es mayoritariamente conocida como impuestos. Por el contrario, sin dicha violencia que el Estado ejerce en forma de monopolio, los individuos habríamos llegado a otra solución superior actuando libremente en el mercado. De hecho, el Estado impone todo su aparato intervencionista por la fuerza y en beneficio de una casta dominante, que son los políticos. Aunque está todo maquillado. Toda esa violencia del aparato represivo del Estado está enmascarada detrás de justificaciones de orden teórico elaborados por intelectuales al servicio del poder político. En este sentido, hay toda una maquinaria establecida, llamada educación pública, que tiene como fin último convencernos de que dos delirios son posibles: i) el Estado y particularmente los políticos saben qué es y en qué consiste el bienestar general y ii) el Estado y los políticos saben cómo alcanzar ese bienestar general.

Hay que tener bien en claro que la educación pública no es laica, sino que tiene como rol fundamental adoctrinar en la religión del Estado, inculcando a los ciudadanos la idea de la necesidad de la existencia del Estado para que intervenga en aspectos muy variados, pero a la vez concretos de la vida social, corrigiendo “injusticias” y “fallos” de mercado, brindando igualdad de oportunidades y eligiendo ganadores y perdedores.

De hecho, hay un establishment académico que no sólo justifica y apoya la intervención estatal, sino que la reclama en cantidades crecientes y mayores dosis con el objeto de dar solución a supuestos fallos de mercado e injusticias. Los docentes, profesores y directivos (no todos) son curas, cardenales y obispos de una Iglesia organizada a partir de Ministerios de Educación que definen políticas educativas diagramadas por políticos que pertenecen mayoritariamente (no en forma total) al partido en gobierno o son parte del ejército de hombres que

pregonan la religión del Estado.

El problema es que nos enseñan una religión equivocada, que sólo es capaz de llevarnos hacia el infierno del empobrecimiento. En pocas palabras, el intervencionismo está condenado a fracasar. No cabe otra posibilidad, ni destino. ¿Por qué? Porque el planificador que interviene no dispone de la información vía precios necesaria para poder realizar correctamente sus cálculos, y de ahí que no pueda ser capaz de acertar en la determinación de la cantidad y calidad de los bienes y/o servicios ofertados, ni tampoco que conozca la forma más correcta económicamente de producirlos. Peor aún si la intervención del Estado es en ámbitos no catalácticos de la vida social como la educación, ya que son ámbitos en los cuales no hay ni puede haber precios que sirvan de referencia, la descoordinación causada por la intervención estatal puede hacer un daño aun mayor al no existir ningún patrón de medida.

La educación pública, con sus ministerios y burócratas que digitan qué y cuánto se tiene que enseñar en los establecimientos educativos tanto de gestión privada como estatal, interviene en aspectos no catalácticos y en aspectos catalácticos. Los aspectos no catalácticos generan costes que exceden los económicos, son enormes e imposibles de calcular. La intervención estatal en aspectos catalácticos genera costes económicos que se pueden calcular (los que solemos escuchar).

La educación estatal tiene un elemento no cataláctico que es el adoctrinamiento, cuyos costos es imposible de determinar. ¿Por qué? Porque no se puede determinar cuál hubiera sido el tipo de educación, en cantidad y calidad, que los agentes habrían elegido sin una política pública educativa que obliga a una determinada currícula y mínimo de horas, bajo amenaza de no conceder validez a los títulos.

El nivel académico, la calidad y cantidad de enseñanza, son fijadas por planificadores educativos estatales que no conocen la capacidad y las preferencias presentes y futuras de los consumidores educativos, en lo que respecta al precio que hay que pagar o a su valoración respecto del tiempo de estudio frente a otras actividades, así el Estado sólo puede proveer un producto que no satisface por exceso o defecto.

La intervención estatal es un camino de “ida” muy difícil de revertir por dos razones. Primero, porque el público suele estar adoctrinado en la religión del Estado y suele no querer avalarlo. Fue instruido en la religión y en los milagros del Estado; ergo no hay proceso racional deductivo que sirva para hacerle ver y entender que todo en lo cual le hicieron creer es mentira y está mal. Segundo, y no menor; el problema es que una vez que el Estado interviene en un determinado ámbito, tal intervención causará otras tantas consecuencias negativas y no

previstas, que el interventor observará e intentará “solucionar” con nuevas intervenciones (esto es, la lógica de “Camino de servidumbre” de Hayek). Es decir, cualquier intervención genera más regulación y por lo tanto, se necesita más medios y personal, conllevando a un crecimiento exponencial del sector público; más impuestos, más deuda, más emisión, más inflación; menos renta disponible para familias y empresas, más pobreza y periodos de auge artificial y recesión.

En pocas palabras, la diferencia entre el intervencionismo estatal, el socialismo y el comunismo es un problema de escala y no de esencia. En ambos hay un problema de cálculo económico, porque el interventor o planificador estatal no dispone del sistema de precios que brinde la información necesaria para poder realizar correctamente sus cálculos, y así saber qué, cuánto y con qué calidad producir bienes y servicios. Sin precios, tampoco puede conocer la forma económica más correcta de producirlos.

Hay que tener bien en claro que toda intervención del Estado consiste en el uso de la fuerza física o amenaza explícita de usar la misma dentro de la sociedad; significa sustituir las acciones voluntarias por la coacción. El Estado es el único que lleva a cabo intervenciones a gran escala y en masa, ya que es la única organización que está legalmente autorizada para hacer uso de la violencia, y la única entidad que legalmente obtiene sus ingresos de una imposición compulsiva. De hecho, con intervención los individuos hacen lo que no habrían hecho sin la fuerza coercitiva del Estado, o sea, cambian su accionar a causa de la amenaza de violencia. Así, el individuo amenazado y que actúa bajo coacción pierde utilidad. Por el contrario, en libre mercado el agente económico intercambia voluntariamente porque maximiza su utilidad, y cada transacción se produce por el beneficio esperado por cada parte de la transacción. Así, el libre mercado maximiza la utilidad social porque todos ganan utilidad a partir de las transacciones voluntarias. Si las transacciones son en libre mercado, son voluntarias, y si son voluntarias, ganan todos; sino no existirían. De ahí que el libre mercado se basa en la cooperación y por ende no puede haber explotación (ya que nadie sería explotado voluntariamente).

A diferencia de lo que sucede en el libre mercado donde todos ganan y por eso hay intercambios voluntarios (queda aniquilada la visión mercantilista de juego cero), en toda intervención siempre hay un grupo de hombres que gana a costa de otro grupo de hombres. En la intervención binaria esa pérdida es tangible y medible en bienes y servicios.

Con la intervención aparece una pelea por ser ganador neto en lugar de perdedor neto. La gente procura ser parte del equipo invasor interviniente (Estado y sus socios) y no quedar del lado de la víctima. Por el contrario, libre mercado es

armonía y beneficios mutuos. Intervención del Estado es conflicto, casta, coerción y explotación. Justamente, la división de la sociedad en clases surge con la intervención del Estado: pagadores netos de impuestos expropiados violentamente y cobradores netos de impuestos beneficiados.

Los defensores de la intervención estatal suelen argumentar que en democracia la intervención estatal no es coercitiva, sino voluntaria, ya que está apoyada por la mayoría del pueblo. A todas luces, este argumento de los sacerdotes de la religión del Estado no es otra cosa que un argumento falaz. Primero, los que no votan es dudoso que apoyen al gobierno. Los que votaron por el partido perdedor, casi seguro que no lo apoyan. Y entre los votantes del gobierno, hay muchos que lo han votado apáticamente por considerarlo el “menos malo o el mal menor”.

Por el contrario, nadie desarrolla actividades en el libre mercado bajo este paradigma del menos malo o mal menor. El principal problema es que el público nunca está habilitado a votar por el sistema del Estado, el individuo está atrapado en una coerción inevitable. Pero lo más importante de todo es que la violencia y la coerción, son violencia y coerción sin importar la cantidad de personas que la ejercen y la cantidad de personas que la sufren. Además, la mayoría no es la sociedad. La sociedad son cada uno y todos los individuos.

En este marco, debemos tener en claro los diferentes tipos de intervenciones que hay. Más importante aún, hay que tener bien en claro las consecuencias y efectos que generan dichas intervenciones del Estado y los políticos. Es más, no hay que ser miopes y quedarse solamente con los efectos directos y en el presente, sino que hay que analizar y estudiar todo el “cuadro” de impacto, teniendo en cuenta también los efectos indirectos e intertemporales, es decir, los efectos que tienden a no verse y también los efectos futuros.

¿Qué tipos de intervención se puede cometer? Murray Rothbard clasifica las intervenciones en tres grandes categorías. En primer término, aquella en la cual el que interviene, o “agresor”, puede ordenar a un sujeto individual que haga o no haga ciertas cosas, y cuando tales acciones solamente conciernen individualmente a la persona o a sus bienes. En segundo lugar, el que interviene puede llevar a cabo de manera compulsiva un intercambio entre otro individuo y él mismo, u obligar a otro a que le proporcione un «obsequio». En tercer lugar, el caso en que el invasor puede compeler o prohibir un intercambio entre un par de sujetos (los intercambios siempre tienen lugar entre dos personas). Cada uno de estos tres tipos de intervenciones tienen su nombre:

- **Intervención autística:** cuando el Estado interviniente obliga a hacer o a no hacer determinadas cosas sin ningún bien o servicio a cambio. Suele implicar sólo

a la persona o a la propiedad del individuo. Ejemplo: DNI; pasaporte.

- **Intervención binaria:** el Estado obliga al individuo a hacer un intercambio compulsivo (bien o servicio) entre el y él individuo. Ejemplo: impuestos; servicio militar; participación obligatoria como jurado; testigo compulsivo, etc.
- **Intervención triangular:** el Estado puede obligar o prohibir un intercambio entre un par de sujetos, o puede obligar a hacerlo a determinado precio, en determinadas cantidades y bajo determinadas normas de calidad.

En estos tres tipos de intervenciones hay tres problemas. Primero, se parte del supuesto de que el individuo no “sabe” tomar decisiones correctas en relación con su propio bienestar. Segundo, disminuyen sí o sí la utilidad del individuo. Tercero, a diferencia de las decisiones tomadas en el libre mercado en el cual sí hay mecanismos rápidos de evaluación y de corrección ante caídas de la utilidad, la intervención estatal no posee esquemas inmediatos de evaluación y corrección. Es más, tampoco tiene incentivos para tenerlos. En este marco, la disminución de la utilidad no sólo tiende a perpetuarse en el tiempo, sino que termina creciendo.

En el libre mercado la gente toma decisiones pensando que su utilidad va a verse aumentada, pero la gente también puede equivocarse. Es decir, puede suceder que la decisión tomada lleve a una reducción de la utilidad. Sin embargo, el libre mercado es muy eficiente a la hora de emendar dicho error. Existe una prueba rápida, de gran precisión y fácilmente comprensible, que informa al empresario acerca de si su decisión de producción tiene éxito o falla en la tarea de satisfacer los deseos del consumidor; la prueba es particularmente precisa y segura: las ganancias o las pérdidas. Las grandes ganancias son señal de que ha seguido el buen camino, y las pérdidas de que se equivocó. Del lado del consumidor es parecido también. El consumidor tiene a su alcance pruebas directas con las que pueden adquirir y comprobar sus conocimientos. Sencillo, compra una marca de yogurt y no les gusta, entonces no la compra nunca más.

Los partidarios de la intervención suponen que los individuos no tienen competencia para manejar sus propios asuntos o para contratar expertos que los aconsejen. Paradójicamente, actúan como si vinieran de otra galaxia y no fueran parte de la sociedad, ya que ellos mismos sí se autoarrogan saber que es el bienestar general y cómo alcanzarlo. Esta no es la única contradicción en la cual incurren. Hay más. Sostienen que su intervencionismo no es violento, ya que al darse en democracia es voluntario. Sorprendente. Dan por sentado que esos mismos individuos que no son competentes para tomar decisiones que atañen a su

universo individual, sí son competentes para votar en las urnas por esos expertos. Aunque a todas luces estos supuestos son absurdos, inconsistentes y contradictorios, son las bases de todo programa de intervención «democrática» en los asuntos privados.

En el universo de la intervención, el individuo o los individuos que están sujetos a coerción se ven obligados a hacer, por la fuerza, lo que voluntariamente no hubieran hecho. Ergo, si en libre mercado y sin coerción el individuo no habría hecho esta actividad, claramente esta actividad emanada de la intervención tiene que reducir la utilidad del individuo. Ningún burócrata puede saber mejor que nosotros mismos qué nos brinda más o menos utilidad.

La persona sujeta a coerción, en consecuencia, siempre pierde utilidad como resultado de la intervención. Por ejemplo, en las intervenciones binarias, las ganancias y pérdidas directas son «tangibles» en forma de bienes y servicios intercambiables; en otros casos, las ganancias directas constan de satisfacciones no intercambiables obtenidas por los que intervienen, y la pérdida directa es impuesta coercitivamente a una actividad considerada por el que interviene como menos satisfactoria. En pocas palabras, la intervención aumenta la utilidad del interventor agresor (ganador) y disminuye la del intervenido agredido (perdedor). En este contexto en el interventor que gana a expensas del intervenido, no hay incentivos a tomar caminos de acción correctivos. Del otro lado, el intervenido que pierde no tiene a su disposición caminos alternativos, ya que es obligado por la fuerza mediante el aparato represor del interventor. Tan sólo tiene el voto que puede usar de manera muy esporádica.

En este marco, procederemos a presentar en forma resumida el análisis de Rothbard de los diferentes tipos de intervención, sus implicancias, efectos y consecuencias. En este sentido, el análisis de Rothbard puede encontrarse más detallado en el Capítulo 12 de “El hombre, la economía y el Estado” y en forma completa en “Poder y Mercado”.

La intervención triangular: control de precios

Existe intervención triangular cuando el que interviene obliga a dos personas a hacer un intercambio o les prohíbe hacerlo. La coerción puede imponerse en cuanto a los *términos* del intercambio o respecto de la naturaleza de uno de los productos que se intercambian, o de ambos, o de las personas que lo llevan a cabo.

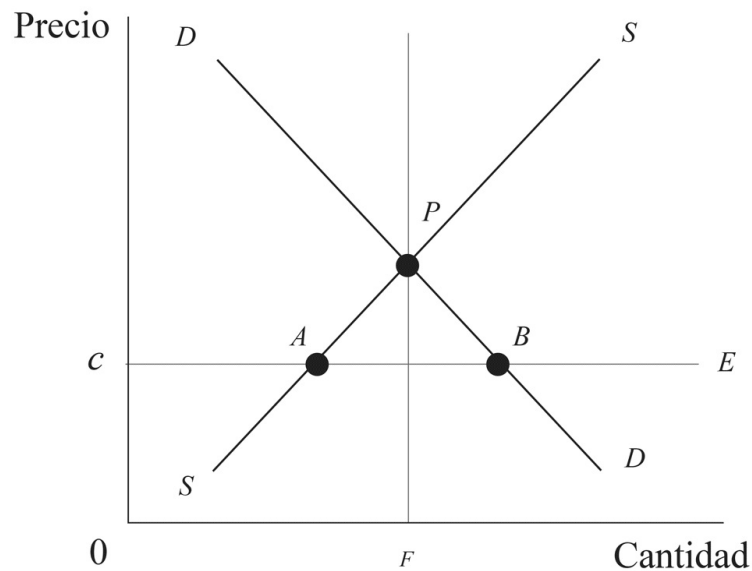
El primer tipo de intervención triangular se denomina *control de precios*. El Estado interviene y controla el precio al que se hace el intercambio. La segunda intervención se denomina *control de producto*, se interviene y se controla específicamente la naturaleza del producto o del productor.

Existen tres tipos de control de precios efectivos: i) el control que establece precios *máximos*; ii) el control de precios mínimos y iii) el control obliga a realizar una venta a un precio fijo.

En el control de precios máximos se prohíbe todo intercambio de cierto bien por encima de cierto precio, y cuyo precio controlado se encuentra por *debajo* del precio de equilibrio del mercado. Por el contrario, en el control de precios *mínimos* se prohíbe todo intercambio de cierto bien por debajo de cierto precio, y cuyo precio controlado se encuentra por *encima* del precio de equilibrio del mercado. El control de precios sólo produce trabajos irrelevantes para burócratas de la administración.

- **Precio máximo:** cuando los precios máximos se aplican en forma general, habitualmente se implantan con el anunciado propósito «de impedir la inflación», mientras el gobierno continúa inflando la oferta de dinero en grandes cantidades y generando más inflación.

Acorde al gráfico que se presenta a continuación, supongamos que el precio de equilibrio de mercado es FP. El regulador impone un control de precios máximo OC, y cualquier transacción por encima de ese nivel pasa a ser ilegal penada con violencia estatal. En el precio controlado la cantidad demandada excederá a la cantidad ofertada en AB. Durante la escasez consiguiente, los consumidores acuden a comprar bienes que no están disponibles a ese precio. Algunos se quedarán sin ellos, otros deben acudir al mercado, que reaparece como “negro” o ilegal, pagando un plus por el riesgo de castigo que ahora deben soportar los vendedores. Así, la consecuencia principal de un precio máximo es la cola, las interminables filas para adquirir bienes que no son suficientes para que los reciban las personas que están al final de la cola. En este contexto, los individuos inventarán todo tipo de subterfugios buscando desesperadamente llegar al punto de equilibrio marcado por el mercado. Negocios bajo capa, sobornos, favoritismo para antiguos clientes, etc., son características inevitables de un mercado restringido por el precio máximo.



Cuanto más “elástica” sea la oferta, mayor será la cantidad de recursos que desaparezcan de la producción y, *ceteris paribus*, mayor será la escasez. Si el control de precios es “selectivo”, es decir, se impone a uno o a pocos productos, la economía no se verá tan dislocada como ante un máximo general, pero la escasez artificial creada en ese tipo de productos será aún más acusada, ya que los emprendedores e intermediarios pueden dedicarse a la producción y venta de otros productos (preferentemente, los sustitutivos). El precio de los sustitutivos subirá a medida que el “exceso” de demanda se canaliza en su dirección. El control de precios crea una escasez artificial del producto, que continúa mientras exista el control; de hecho, empeora al tiempo que los recursos continúan desviándose hacia otros productos.

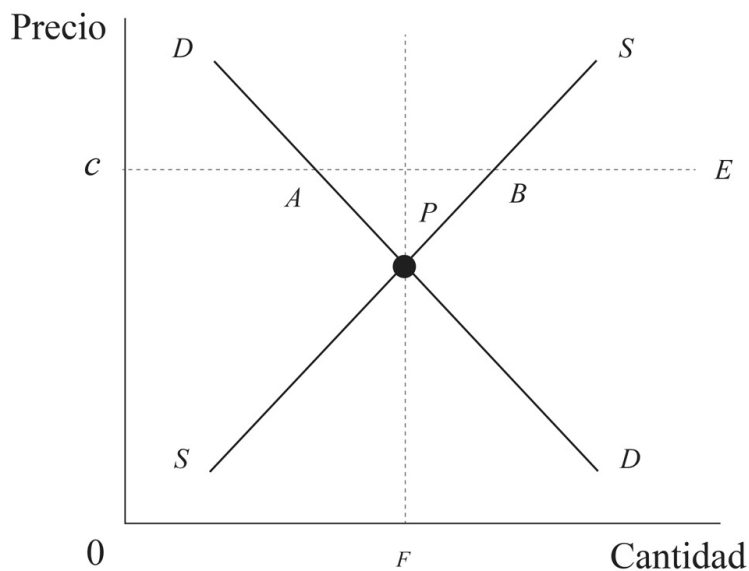
Más grave aún es un precio máximo general que disloca toda la economía, y además niega a los consumidores la posibilidad de disfrutar de los bienes sustitutivos. Los precios máximos generales se imponen normalmente con el propósito declarado de “evitar la inflación”, siempre que al tiempo el gobierno continúa inflando la moneda y genera más inflación. Sin embargo, la consecuencia es todavía peor. Esta intervención altera todas las variables de mercado (precios y tasas de interés) que indican qué, cuánto y de qué calidad producir, generando fuertes pérdidas a todo el sector productivo que sólo puede asignar incorrectamente los recursos.

En definitiva, la finalidad anunciada del control de precios máximos es beneficiar al consumidor proveyéndole lo que demanda a un precio menor; sin embargo, se termina logrando la escasez como efecto final y objetivo, evitando

que muchos consumidores accedan al bien y satisfagan sus necesidades.

- **Precio mínimo:** la finalidad anunciada del control de precios mínimos es asegurar precios más altos para los vendedores, procurando que ganen más dinero, inviertan y produzcan más, pero el efecto final y objetivo será generar una sobreoferta e impedirles que vendan sus excedentes; es decir, se logra que haya sobre stock y no se invierta.

En el gráfico inferior, DD y SS son las curvas de demanda y oferta respectivamente, OC es el control de precios y FP el precio de equilibrio del mercado. En OC, la cantidad demandada es menos que la ofertada, en la cantidad AB. Por tanto, mientras que el efecto de un precio máximo es crear una escasez artificial, un precio mínimo crea un excedente no vendido. El excedente existiría incluso si la línea SS fuera vertical. Una oferta más elástica agravaría el excedente. De nuevo, el mercado deja de moverse. El precio artificialmente alto atrae recursos a este campo, mientras que, al mismo tiempo, desanima la demanda de compradores. Bajo un control selectivo de precios, los recursos abandonarán otros campos, donde hubieran servido mejor a sus propietarios y a los consumidores, y se trasladarán a este, donde se sobreproducirán y causarán pérdidas.



Los controles de precios, de precios máximo o precios mínimos, generan una pérdida de utilidad. Al menos, la utilidad de una serie de individuos se verá perjudicada por el control. El objetivo declarado de un control de precios máximos, es beneficiar al consumidor asegurando su oferta a un precio inferior,

pero el resultado objetivo es impedir que muchos consumidores puedan adquirir el bien. El objetivo declarado de un control de precios mínimos es asegurar precios más altos a los vendedores, pero el efecto será impedir que muchos vendedores vendan sus excedentes.

Además, los controles de precios distorsionan la producción y la asignación de recursos y factores en la economía, perjudicando así a buena parte de los consumidores. Y no debemos olvidar el ejército de burócratas que debe financiarse mediante la subsiguiente intervención en los impuestos, y que debe administrar y aplicar la multitud de regulaciones. Por sí mismo, este ejército quita trabajadores de labores productivas y los carga sobre las espaldas de los restantes productores, beneficiando por tanto a los burócratas, pero perjudicando al resto de la sociedad.

Control del tipo de cambio: es un control de precios

El control del tipo de cambio es un control de precios, es decir; es el control del precio de una moneda con respecto a otra. De hecho, este fenómeno está subyacente en la Ley de Gresham, aunque no se percibe por el propio enunciado de la ley que no es el más feliz: “El dinero malo pone al dinero bueno fuera de circulación”. ¿Por qué no es el más feliz? Porque tomado literalmente viola la regla general del mercado de que los mejores métodos para satisfacer a los consumidores tienden a imponerse sobre los peores.

En realidad, la Ley de Gresham debería escribirse así: “El dinero sobrevalorado por el Estado pondrá al dinero infravalorado por el Estado fuera de circulación”. Siempre que el Estado fija un valor o precio arbitrario para una moneda en relación con otra, establece en el fondo un control efectivo de precios mínimos en una, y un control de precios máximos en la otra, estableciendo la relación de “precios” entre sí. Esto fue lo que sucedió con el kirchnerismo y su cepo. Se estableció un precio mínimo para el Peso y un precio máximo para el dólar; estableciendo un control de precios sobre el tipo de cambio. El peso estaba sobrevalorado, y el dólar estaba subvalorado.

En este marco, la gente corre a sacarse los pesos de encima que están artificialmente sobrevalorados e intenta cambiarlos denodadamente por dólares al tipo de cambio intervenido que es barato. Hay una demanda excesiva de dólares en relación con pesos, y un excedente de pesos en relación con los dólares. En definitiva, hay escasez de dólares.

Y que haya escasez de dólares ¿es un problema? ¿Por qué? Porque seguramente el BCRA seguirá inyectando pesos y generando cada vez más inflación, y como los argentinos encontramos que ahorrar en dólares es el mejor mecanismo de defensa posible ante la violencia inflacionaria del Estado

(políticos), el exceso de demanda de dólares está condenado a incrementarse. Este exceso de demanda de dólares se va a transformar en un exceso de oferta en la economía real, es decir; en recesión en el mercado de bienes y servicios. Dada la emisión creciente del BCRA se termina en estanflación. El Peso queda cada vez más sobrevalorado y el dólar oficial cada vez más subvalorado. Esto es, el control de precio sobre el tipo de cambio hace que la brecha entre el dólar oficial y el dólar paralelo este condenada a agrandarse.

Control de la tasa de interés (antiusura): es un control de precios

Este caso corresponde a la existencia de leyes que determinan máximos legales en los tipos de interés, declarando ilegales las transacciones a tipos de interés superiores. Los políticos y funcionarios que diseñan y aplican esta intervención que controla el precio del ahorro, “venden” la medida como una ayuda al prestatario, particularmente al de mayor riesgo, que es a quien se “fuerza” a pagar altos tipos de interés para compensar el riesgo adicional.

La tasa de interés es el precio relativo (entre bienes presentes y futuros) que una persona está dispuesta a pagar para adelantar consumo futuro hacia el presente, o el precio que se exige que paguen para posponer consumo presente al futuro. O sea, la cantidad y proporción de ahorro y el tipo de interés del mercado vienen determinados principalmente por los tipos de preferencia temporal de los individuos. La aplicación de una ley de usura actúa como otros máximos, induciendo escasez en el servicio. Pues las preferencias temporales permanecen igual.

El hecho de que el tipo de interés que surge de la interacción de los individuos (mercado), y que está en línea con las preferencias inter temporales, pase a ser ilegal, significa que los ahorradores marginales (aquellos cuyas preferencias temporales sean más altas) dejen de ahorrar y disminuya la cantidad de ahorro, y por ende, haya menor inversión en la economía. La fuerza del impacto negativo de esta medida depende de la efectividad de las leyes de usura, es decir, hasta qué punto dificultan y distorsionan las relaciones voluntarias de mercado. A mayor efectividad de la medida, más impacto negativo. Si el máximo legal no es demasiado bajo, no habrá una disminución seria en el ahorro agregado. Por el contrario, si es muy bajo, el impacto es fuerte. En el primer caso, la medida va a disminuir la inversión, el ritmo al cual se acumula capital y la productividad, con lo cual la tasa de crecimiento va a disminuir. En el segundo caso, si la ley de usura es muy efectiva y su aplicación es muy extensiva, algunos pueden llegar a derrochar o consumir su capital. De suceder, hay destrucción de capital, se achica la frontera de posibilidades de producción, habrá un aumento de la tasa de desempleo natural (en caso que el mercado laboral sea rígido) y/o una caída del

salario real; por lo que las condiciones de vida de la población se pauperizarán y el bienestar se reducirá.

Como siempre, los efectos negativos no se reparten uniformemente y con la misma intensidad a lo largo y ancho de la sociedad. Los más perjudicados son justamente a los cuales la ley supuestamente apuntaba a ayudar: los prestatarios más riesgosos que pagaban las mayores tasas de interés. ¿Por qué? Porque por más que la ley de usura no sea muy efectiva, la tasa de interés intervenida siempre está por debajo de su tasa de interés de mercado, en consecuencia, se ven privados de toda capacidad crediticia.

En definitiva, las leyes de usura no sólo disminuyen los ahorros disponibles para crédito e inversión, sino también, crean una “escasez” artificial de crédito, una condición perpetua allí donde hay una demanda excesiva de crédito al tipo legal. En lugar de ir a los más capaces y eficientes, el crédito tendrá que “racionarse” por parte de los prestamistas en alguna forma artificial y no económica. La utilidad de (al menos) una serie de individuos que intercambian se verá perjudicada por el control. El control de la tasa de interés lleva a perder utilidad. El público fue nuevamente engañado por la casta política que le “vendió” una medida a partir de la cual se suponía que ganaría utilidad, pero en realidad la terminó perdiendo.

La intervención triangular: el control sobre el producto.

La interferencia triangular de control sobre el producto regula el producto en sí. El control del producto perjudica clara y evidentemente a todas las partes interesadas en el intercambio: a los consumidores, que pierden utilidad porque no pueden adquirir el producto y satisfacer sus deseos más urgentes; y a los productores, que se ven impedidos para devengar una remuneración en ese campo y, por consiguiente, tienen que contentarse con menores ingresos obtenidos en otro.

Los beneficiarios directos del control del producto son, por ende, los burócratas del gobierno que administran las reglamentaciones: en parte por las ocupaciones financiadas por los medios impositivos que las reglamentaciones crean y, tal vez, en parte, por las satisfacciones que obtienen al ejercitar su poder coercitivo sobre otros.

• **Control de productos: prohibición.** Perjudica a los consumidores, que pierden utilidad porque no pueden comprar el producto y satisfacer sus deseos más urgentes, y los productores a los que se les prohíbe ganar una mayor remuneración en este campo y deben así contentarse con ganancias inferiores en otro lugar. Los únicos que se benefician de esta regulación son los propios

burócratas del gobierno, en parte por los trabajos que creados por la regulación y financiados vía impuestos, y quizá también, por la satisfacción de someter a otros y ejercer su poder coactivo sobre ellos.

En muchos casos de prohibición de productos, aparecen presiones inevitables para que el mercado se restablezca ilegalmente, como mercado “negro”, éste crea dificultades a causa de su ilegalidad. En consecuencia, la oferta de productos será más escasa y su precio mayor.

La prohibición puede servir como una forma de conceder un privilegio monopolístico a los mercaderes negros, que son emprendedores esencialmente distintos de los que tienen éxito en un mercado legal. Pues en el mercado negro, las ganancias se acumulan por la habilidad para transgredir la ley o para sobornar a los funcionarios de la administración.

Rothbard clasifica las prohibiciones en: *prohibición absoluta* (producto es completamente ilegal), *prohibición parcial* (el consumo más allá de cierta cantidad está prohibido), *prioridades y asignaciones* (no se permite a las empresas eficientes ofrecer más por los factores o recursos que a las ineficientes), *las leyes de horarios máximos* (imponen ocio obligatorio y prohíben trabajar) y por último, *las leyes de conservación* que igualmente impiden la producción y generan niveles de vida más bajos.

• **Control de productos: concesión de privilegios monopolísticos.** El gobierno puede prohibir la producción y venta, excepto a cierta empresa o empresas; éstas están especialmente privilegiadas por el gobierno. O sea, el Estado concede un privilegio especial. Si se concede a una persona o empresa, es un monopolio; en cambio a varias personas o empresas, es un oligopolio.

Los competidores se ven profundamente dañados y los únicos benefactores son la empresa que adopta el monopolio; a su vez, los consumidores también se ven perjudicados porque se les impide comprar los productos a competidores que ellos hubieran elegido libremente. En el mercado libre, toda curva de demanda para una firma es elástica por encima del precio de libre mercado. Sube precio, desaparece demanda, en caso contrario, la empresa tendría un incentivo para subir sus precios e incrementar sus ingresos.

Por el contrario, en el monopolio en el cual el Estado otorga un privilegio, el favorecido podrá obtener un precio de monopolio por el producto, si su curva de demanda es inelástica, o suficientemente menos elástica, en el libre mercado. En suma, la concesión de un privilegio de monopolio hace que la curva de demanda del consumidor sea menos elástica.

En este caso, no podemos usar el argumento de que la restricción de la producción es voluntaria porque los consumidores hacen inelástica su propia

curva de demanda. Los consumidores solamente son completamente responsables de su curva de demanda en el libre mercado y sólo esta curva de demanda puede tratarse como una expresión de su elección voluntaria. Una vez que el gobierno interviene para prohibir comerciar y conceder privilegios, deja de haber completa acción voluntaria. Se fuerza a los consumidores, lo quieran o no, a tratar con el monopolista para cierto tipo de compras.

No puede haber nunca beneficios duraderos del monopolio, pues los beneficios son efímeros y todos acaban reduciéndose a un retorno uniforme de intereses. A largo plazo, los retornos del monopolio se imputan a algún factor. ¿Qué factor se está monopolizando en este caso? Es obvio que este factor es el derecho a entrar en la industria. En el mercado libre, este derecho no tiene límites para nadie; en cambio, aquí el gobierno ha concedido privilegios especiales de entrada y venta, y son estos privilegios o derechos especiales los responsables de la ganancia monopolística extra que es el precio de monopolio.

Como la concesión descarada de monopolios o cuasi monopolios, normalmente se considera directamente perjudicial para el público, los gobiernos han descubierto una serie de métodos para darlos indirectamente:

i) Cáteles: impuestos por el gobierno, a los que se obliga a unirse todas las empresas de una industria. Se daña a los consumidores restringiendo la producción y disminuyendo la cantidad producida. La producción deben llevarla a cabo ciertos productores designados por el Estado. Se prohíbe que nuevas empresas más eficientes sirvan a los consumidores y se protege a empresas ineficientes porque sus antiguas cuotas les eximen de la necesidad de mejorar su competitividad. En resumen, prosperan las empresas ineficientes a costa de las eficientes y de los consumidores.

ii) Licencias: exige cumplir con las normas del gobierno antes de que se permita a una persona o empresa entrar en ciertas líneas de producción. Siempre se exige el pago de una cuota, lo cual sirve como tasa de penalización para impedir que empresas más pequeñas con menor capital puedan ingresar y competir con las más grandes.

iii) Estándares de “calidad” y “seguridad”: impiden la competencia de lo que el gobierno (no los consumidores) define como productos de “calidad inferior”. El argumento de esta política es que el gobierno debe “proteger” a los consumidores, asegurando que los trabajadores y negocios venden bienes

y servicios de la máxima calidad. ¿Qué es la calidad, quién define la calidad? A priori, la definición de los consumidores actuando en libre mercado será mejor que la definición de un político sentado en un escritorio y persiguiendo muy probablemente sus intereses y de algunos sectores y/o empresas. ¿Por qué? Porque el mercado tiene mas información, más transparencia y se adecúa más rápidamente a los cambios.

Los consumidores deciden de la calidad de acuerdo con sus propios gustos e intereses, en particular de acuerdo con el precio que desean pagar por el servicio. Por el contrario, los estándares de “calidad”, al trasladar las decisiones sobre la calidad de los consumidores a arbitrarias comisiones gubernamentales, imponen rigideces y monopolización en el sistema económico.

En una economía libre, habría amplios medios para obtener reparaciones por daños directos o “adulteración” fraudulenta. No se necesitaría ningún sistema de “estándares” gubernamentales ni un ejército de inspectores de la administración.

iv) Aranceles: impone una tasa de penalización a los competidores de fuera de una región geográfica determinada. Los aranceles y las diversas formas de cuotas de importación, prohíben, parcial o totalmente, la competencia geográfica para diversos productos. Las empresas locales obtienen un cuasi monopolio y, generalmente, un precio de monopolio, perjudicando a los consumidores dentro del área “protegida”, porque les impide comprar a competidores más eficientes a un mejor precio. También perjudican a las empresas extranjeras más eficientes. En un mercado libre, los mejores recursos tienden a asignarse a sus ubicaciones más productivas. Al bloquear el comercio internacional se obliga a los factores a obtener remuneraciones inferiores en tareas menos eficientes y de menor valor productivo.

v) Restricciones a la inmigración: prohíben la competencia entre trabajadores, así como de emprendedores, que en otro caso se trasladarían desde otra región geográfica del mercado mundial. Esta medida puede atentar contra la productividad y la creatividad, penalizando la modernización y el crecimiento. El consumidor, es decir, toda la sociedad, termina siendo perjudicada.

vi) Leyes de salario mínimo y sindicalización obligatoria: indirectamente se genera desempleo obligatorio a través de leyes de salario mínimo. En el libre

mercado, el salario de cada uno tiende a fijarse en el valor de su productividad marginal descontada. Una ley de salario mínimo significa que se les prohíbe trabajar a aquellos cuyo valor de productividad quede por debajo del mínimo legal. El trabajador querría aceptar el trabajo y el empresario querría contratarle.

La ley de salario mínimo genera un desempleo obligatorio que elimina la competencia de los trabajadores marginales y eleva los salarios del resto. Por tanto, aunque el objetivo declarado de una ley de salario mínimo sea mejorar los ingresos de los trabajadores marginales, el efecto real es justamente el contrario: les hace incontratables por los salarios legales. Es más, cuanto más alto sea el nivel del salario mínimo en relación con los mercados libres, mayor será el desempleo resultante.

La sindicalización obligatoria impone reglas de producción restrictivas, en lugar de permitir a los trabajadores individuales aceptar voluntariamente las normas laborales que fije el empresario en uso de su propiedad, los sindicatos reducen la productividad general y por tanto los niveles económicos de vida. El efecto indirecto en el empleo es similar al de una ley de salarios mínimos, excepto que menos trabajadores se ven afectados y en este caso, se impone el salario mínimo que fija el sindicato.

vii) Subsidios al desempleo: las ayudas gubernamentales al desempleo son un importante medio de subsidiar el desempleo causado por salarios o leyes de salario mínimo. El gobierno acude a impedir que los trabajadores desempleados lesionen la solidaridad sindical y los salarios fijados por los sindicatos. Al recibir ayudas al desempleo, la mayoría de los posibles competidores de los sindicatos desaparecen del mercado de mano de obra, facilitando así una extensión indefinida de las políticas sindicales.

viii) Patentes: una patente es la concesión de un privilegio de monopolio por el gobierno para quien primero descubra ciertos tipos de invención. Algunos defensores de las patentes aseveran que no hay privilegios de monopolio, sino simplemente derechos de propiedad sobre inventos o incluso “ideas”. En el mercado libre o libertario, el derecho de todos a la propiedad se defiende sin patentes. No hay nada en una economía libre que impida que un individuo o un grupo de individuos compre invenciones secretas a sus creadores. Por tanto, no se necesita una patente monopolística. Las patentes en realidad invaden los derechos de propiedad de aquellos descubridores independientes de una idea o invención que descubren después del patentador. Se impide por la fuerza que estos inventores e innovadores

posteriores utilicen sus propias ideas y su propiedad.

ix) Leyes de conservación de la naturaleza: obligan a los propietarios a invertir en el mantenimiento de recursos “naturales” reemplazables. Se obliga a los factores a mantener recursos reemplazables (como árboles) cuando podrían obtener más rentabilidad dedicándose a otras formas de producción. El Estado decide que la presente generación debe asignar sus recursos a un futuro más lejano del que desea, ya que el Estado se considera que tiene una visión a largo plazo, comparada con la cortoplacista de los individuos libres.

No hay una base racional para penalizar el consumo en un presente y privilegiar un presente futuro; y hay aún menos razones para restringir todos los presentes favoreciendo algún “futuro” similar que nunca llega y siempre está más allá del horizonte. Aun así, este es el objetivo de las leyes de conservación. Las leyes de conservación de la naturaleza son en realidad legislación sobre “castillos en el aire”.

Un ejemplo claro, si tenemos menos madera para emplear que las generaciones pasadas, también necesitamos menos, pues hemos encontrado otros materiales que podemos utilizar para la construcción o como combustible. La conservación artificial prolongará inútilmente los recursos más allá del tiempo en que se hayan vuelto obsoletos. También puede atentar contra el desarrollo tecnológico y los descubrimientos de la ciencia.

La intervención binaria: el presupuesto gubernamental

El presupuesto es la principal herramienta de la política fiscal. En el presupuesto está planeado cuánto y en qué gastarán los burócratas y el gobierno. Para poder gastar dinero, previamente debe generar ingresos. El problema es que el gobierno no genera riqueza, en consecuencia, no tiene ingresos provenientes de la producción. En este escenario, el gobierno obtiene sus ingresos en forma coercitiva, a la fuerza. La mayoría de sus ingresos proceden de dos fuentes: impuestos e inflación (otro impuesto). De hecho, los impuestos son la intervención binaria “original”.

Los economistas a menudo han buscado la uniformidad del impuesto, de manera que todas las personas, o por lo menos aquellas que se encuentran en la misma categoría impositiva, paguen el mismo monto de impuestos. Pero esto es inherentemente imposible, ya que la comunidad se encuentra dividida de manera inevitable en contribuyentes *del impuesto* y consumidores *del impuesto*. En pagadores netos versus cobradores netos de impuestos. En este marco, no hay duda de que el burócrata o político con funciones, que recibe el 100% de su

ingreso gubernamental del producto de los impuestos, es cobrador neto de impuestos. El político o burócrata se beneficia de los impuestos. Por el contrario, los privados como un todo nos perjudicamos.

Además, el proceso de recaudación y gasto distorsiona inevitablemente el destino dado a los factores productivos, los tipos de bienes que se producen y la estructura de ingresos, en comparación con lo que habrían sido en el mercado libre. Cuanto más elevados sean el *nivel* de los gravámenes y el volumen del gasto, es decir, cuanto mayor sea el presupuesto del gobierno, más grande tenderá a ser la distorsión. Además, cuanto mayor sea ese presupuesto en relación con la actividad del mercado, mayor será la carga que soportará la economía, y consecuentemente, más pesada serán las distorsiones y la pérdida de utilidad.

Cuanto mayor sea la actividad gubernamental, más exigua será la base de apoyo de los productores y mayor la «tajada» de quienes expropián a estos. Cuanto mayor sea el nivel del gobierno, menos recursos se utilizarán para satisfacer los deseos de aquellos consumidores que han contribuido con la producción, y más recursos se usarán en la satisfacción de los deseos de los consumidores que no lo han hecho.

Cuando los impuestos son menores que los gastos, y si para cubrir el déficit el gobierno crea nuevo dinero (señoreaje), se genera más inflación y termina habiendo un nuevo impuesto (inflacionario) y más presión tributaria efectiva. En otras palabras, la inflación es un impuesto, y por ende, la inflación es una intervención binaria del Estado.

En conclusión, la política fiscal no es uniforme, sino todo lo contrario. El gobierno, en su proceso presupuestario de impuestos y gastos, inevitablemente quita a unos para darles a otros. Por lo tanto, el proceso presupuestario no solamente distorsiona la manera de asignar recursos, sino que distribuye ingreso. Y aquí hacemos una diferencia, el Estado distribuye ingreso, no lo redistribuye como suele decirse o escucharse. ¿Por qué? Porque la distribución está totalmente separada del proceso de creación y generación de valor y riqueza. Y justamente el Estado nada genera o produce, sino que sólo expropia por medio de la violencia y la coerción de los impuestos, y luego gasta. En cambio, lo opuesto sucede en el mercado libre. En el mercado libre el ingreso surge de una manera natural a partir del proceso producción e intercambio.

La intervención binaria: el impuesto

Debería entenderse que, praxeológicamente, no hay diferencia en la naturaleza y efectos de los impuestos y la inflación, por un lado, y los robos y falsificaciones por otro. Ambos intervienen coercitivamente en el mercado para beneficiar a un grupo de personas a costa de otras. En este sentido, la presupuestación de

ingresos de un gobierno se asemeja a la presupuestación de ingresos de los criminales. Ambos proyectan tomar ingresos por la fuerza de terceros. El gobierno cobra impuestos y los criminales roban (“impuestos ilegales”). Así como el gobierno emite dinero fraudulento y genera inflación; los criminales proyectan falsificarlo.

La principal diferencia entre el gobierno y los criminales es que el primero tiene el aparato para legitimar y legalizar su accionar, mientras que el segundo no. Este monopolio en manos de los políticos conduce a que ellos impongan su jurisdicción en un área amplia y normalmente sin oposición. Por el contrario, los criminales normalmente imponen su jurisdicción en un área pequeña y al margen de la ley. Por tanto, las diferencias entre un gobierno y una banda criminal son más diferencias de grado que de tipo (aunque el Estado es un ladrón estacionario, mientras que un criminal normal lo es aleatorio), y a menudo los dos se entremezclan formando en varias ocasiones asociaciones ilícitas. En este sentido, nunca hay que olvidar que un hecho de corrupción es una asociación ilícita entre un burócrata/político y un empresario que descubre cómo es más rentable asociarse con el político corrupto que servir al prójimo con bienes de mejor calidad a un menor precio. Entre ambos firman un contrato donde el funcionario o político le vende al empresario impuestos ya cobrados y/o protección a cambio de una cometa y/o de un bien (pagado por arriba de su valor de mercado) que le sirva electoralmente. Como puede apreciarse, los impuestos están en el corazón de la corrupción.

CORRUPCIÓN: es el Estado ¡ESTÚPIDO!

Esencialmente, un delito de corrupción consta de una práctica en la cual un individuo utiliza sus funciones y medios institucionales para obtener alguna ventaja económica o de otro tipo en su favor, en contraposición a los objetivos del órgano al cual pertenece. A su vez, si bien una conducta de dicho tipo pareciera que pudiera tener lugar en el sector privado, dicha visión carece de sentido, ya que los propietarios de las empresas son los principales interesados en que este tipo de acciones no tengan lugar, y que, si por alguna razón ello tuviera lugar, esto fuera en perjuicio de sus beneficios. Esto es, existen incentivos compatibles para que una empresa que opera en un entorno competitivo procure un ambiente de máxima transparencia. Sin embargo, al momento de ingresar a la escena el Estado (quien se financia con una fuente coactiva de ingresos) y comenzar la intervención de la economía, aparece la corrupción.

No hay ninguna intervención estatal (salvo donativo) en la mecánica del mercado que, desde el punto de vista de los individuos por ella afectados, puede dejar de calificarse como una acción violenta, la cual puede ser de tres tipos: (i) autística –ej. el caso donde el Estado decide aniquilar a un conjunto de individuos por pensar distinto–, (ii) binaria –los impuestos y el gasto público– o (iii) triangular –controles de precios / cantidades–. Así, de este modo, la actividad del Estado da lugar a que ciertos grupos o individuos sean beneficiados a costa del resto de la sociedad.

A su vez, ninguna normativa garantiza el que sean justas y equitativamente ejercitadas las tremendas facultades que el intervencionismo coloca en manos del poder. Los intervencionistas pretenden que la actuación del gobernante, siempre sabio y ecuánime, y la de sus no menos angélicos servidores, los burócratas, evitaren tan perniciosas consecuencias que, “desde un punto de vista social”, la propiedad individual y la acción empresarial provocan. El hombre común, para tales ideólogos, no es sino un débil ser necesitado de paternal tutelaje que le proteja contra las ladinas tretas de una pandilla de bribones. Así, los actos de los administradores públicos están siempre autorizados por una justicia sui generis, a la cual se invoca para justificar cualquier tipo de sanción a quienes, los funcionarios entiendan que, se hayan apropiado egoístamente de lo que a otros pertenecía.

Sin embargo, por desgracia, no es angélica la condición de los funcionarios y de los burócratas que de ellos dependen, y pronto advierten que sus decisiones, bajo un régimen intervencionista, pueden causar al empresario graves pérdidas y,

a veces, también fuertes ganancias. A su vez, si bien existen empleados públicos rectos y honorables, también están los que no dudan en, si la acción se puede hacer de “modo discreto”, convertirse en asociados de los beneficios que sus intervenciones generan. Así, el intervencionismo del Estado –su razón de ser– siempre genera corrupción, lo cual se ve incrementado conforme aumenta el tamaño del sector público, donde la maliciosa idea del Estado omnipresente resulta ser la figura favorita de funcionarios arrogantes y/o corruptos.

Finalmente, más allá de las consideraciones nefastas de la corrupción en un plano moral, existen por lo menos tres efectos negativos sobre el funcionamiento del sistema económico. En primer lugar, los individuos coaccionados descubren que es más sencillo lograr sus objetivos tratando de seducir al órgano de control que aplicando su ingenio a la satisfacción de los consumidores. En segundo lugar, aquellos que no han logrado alzarse con el poder deben dedicar parte de sus esfuerzos a evitar los daños que pueden causar los interventores, para lo cual deciden conceder privilegios, ventajas o entrega de bienes y servicios a las personas que están a cargo del control. Por último, desde el punto de vista de los agentes que tienen a cargo el proceso de coacción sistemática, ejercen su función empresarial (ingenio) de modo perverso, siendo su principal objetivo –dados los beneficios que ello genera– mantenerse en el poder. Por ende, todo este conjunto de tareas deriva en un gran despilfarro de recursos que, no sólo daña las libertades individuales y la dignidad de los seres humanos, sino que además destruye la producción y el bienestar.

Por lo tanto, la política es un conflicto de intereses que se disfraza de lucha de principios, en la cual, la captura del Estado se lleva a cabo en favor de los beneficios de quienes detentan dicho poder bajo la máscara del objetivo del bien común.

Los impuestos

Los impuestos tienen siempre un doble efecto: i) distorsionan la asignación de recursos en la sociedad, por lo que los consumidores no pueden seguir satisfaciendo eficientemente sus deseos y ii) en un primer momento, separa la “distribución” de la producción. Hace que aparezca el “problema de la distribución”.

El primer punto está claro: el gobierno coacciona a los consumidores para que cedan parte de sus ingresos al Estado, que posteriormente pugna por los recursos con esos mismos consumidores. Por tanto, se perjudica a los consumidores, se disminuye su nivel de vida y la asignación de recursos se distorsiona, trasladándose de la satisfacción de los consumidores a la satisfacción del gobierno. Ejemplo: el que quiera comprar o alquilar una pala retro excavadora para hacer un edificio o casa, deberá competir contra el Estado que pretenderá usar la misma pala. Dado que el esquema de incentivos es totalmente diferente, el Estado probablemente esté dispuesto a pagar más por la pala retroexcavadora lo que inexorablemente termina perjudicando al productor privado. En pocas palabras, no existe un impuesto neutral, es decir, un impuesto que mantenga el mercado igual que si no hubiera impuestos (aun cuando estos fueran de suma fija). Es una quimera.

El segundo punto es más difícil de ver. A menudo, los políticos y burócratas dicen que “*el capitalismo ha resuelto el problema de la producción*” y que el Estado debe intervenir para “*resolver el problema de la distribución*”. Está mal. La producción no es independiente de la producción, ya que son dos mismas caras de la misma moneda. ¿Acaso la producción de un bien o prestación de un servicio será la misma si se pierde dinero que si el beneficio es positivo? Claramente no. De hecho, aún en términos estáticos el producto total caerá por una cuestión de incentivos. Si a ello sumamos que el mercado es un proceso de descubrimiento y que en rigor no existe una torta para distribuir, el problema se agrava en términos dinámicos ya que no sólo los incentivos no serán los correctos, sino que el castigo impositivo llevará a menos intensidad en el proceso de descubrimiento de mercado (de hecho, en el caso del Socialismo extremo ese proceso queda abortado). Es más, el problema de la producción se complicó el mismo día que Eva convenció a Adán de comer la manzana y fueron expulsados del Paraíso. Por lo cual, para ello no habrá solución hasta que volvamos al Paraíso. Tal vez algún día la tecnología lo permita.

Por otra parte, en el libre mercado no hay “*problemas de distribución*”. De

hecho, no hay “distribución” en un mercado libre, los activos monetarios de un hombre se adquieren a partir que otros compren los servicios de este. No hay un proceso distributivo aparte de la producción y el intercambio en el mercado de lo producido. Como el proceso de libre mercado beneficia a todos los participantes e incrementa la utilidad social, esto implica directamente que los resultados “redistributivos” del libre mercado aumentan la utilidad social y, de hecho, la maximizan en cada momento.

En este marco, se entiende que cuando el gobierno le quita a X para darle a Y, los burócratas están creando así un proceso de distribución distinto y en consecuencia un “problema” de distribución. Los ingresos y la riqueza dejan de depender únicamente de los servicios prestados en el mercado, ahora dependen de un privilegio especial creado por el Estado mediante coacción. Ahora la riqueza se distribuye a los “explotadores” a expensas de los “explotados”, y los primeros eligen a quien favorecer luego de favorecerse a sí mismos. En este juego, hay ganadores y perdedores. En el libre mercado todos ganan, está claro que el libre mercado representa no sólo una solución superior de mayor utilidad y bienestar sino también moral.

No se puede perder de vista que la distorsión de los recursos y el saqueo del Estado a los productores está en proporción directa con la presión fiscal y los niveles de gasto gubernamental en la economía, comparados con los niveles de ingresos y riqueza privados. A mayor presión fiscal, más impuestos y más elevado gasto, más violencia, más distorsiones, más efectos negativos, menos utilidad y menor bienestar. Lo más importante es la envergadura, el peso de los impuestos en relación con los ingresos y la producción privada. A mayor, peor. En contraste con muchos otros argumentos sobre este asunto, para nosotros lo que más influye en las consecuencias de la fiscalidad no es el tipo de impuesto sino su importe. De acuerdo con nuestra visión, se le ha dado excesiva importancia al tipo de impuesto, es decir, si es un impuesto a los ingresos, progresivo o proporcional, impuesto a las ventas, impuesto al gasto, etc. Nosotros lo subordinamos a la importancia del nivel total de impuestos.

La intervención binaria: los gastos gubernamentales.

Milton Friedman explicaba que había cuatro formas diferentes de gastar el dinero. Según el gran maestro de Chicago, era muy importante entender las distintas implicancias de cada una de ellas. Friedman explicaba que se podía: i) gastar tu propio dinero, en ti mismo; ii) gastar tu propio dinero, en otro; iii) gastar el dinero de otro, en ti mismo y iv) gastar el dinero de otro, en otro. En este marco, Friedman explicaba que la primera opción era la mejor, y que la cuarta opción era la peor de todas.

Cuando uno gasta su propio dinero en uno mismo, uno es muy cuidadoso; se fija muy bien en qué gasta, asegurándose de obtener lo máximo por cada peso. Es decir, uno busca realmente el mejor acuerdo posible, y lo encuentra. Además, se parte de una situación indudablemente cierta, lo que uno busca es lo que desea, y lo que encuentra termina ajustándose a sus necesidades.

Cuando uno gasta su propio dinero en otro, uno es cuidadoso con la cantidad a gastar, es decir, uno se fija en no gastar de más y/o demasiado. Sin embargo, uno no se preocupa excesivamente por cuánto obtiene el otro de la compra recibida. Uno no se preocupa ni pone la misma pasión como cuando es para uno mismo, aunque también hay que admitir que uno tampoco tiene el mismo conjunto de información que tiene cuando gasta para sí mismo. Es decir, uno irremediablemente conoce menos de la preferencia del otro que de las preferencias propias (al margen de que la utilidad directa asociada al gasto es menor), lo cual conduce a que el gasto en terceros sea menos eficiente que el gasto en uno mismo.

Cuando uno gasta el dinero de otro en uno mismo, uno se asegura de obtener buenos productos por lo que uno gasta. Uno se fija que lo adquirido sea realmente de calidad y satisfaga con precisión las necesidades de uno. Uno tiene información completa para poder llegar a eso, ya que uno mismo conoce a la perfección sus propias preferencias. Sin embargo, uno no se va a preocupar demasiado de adquirir las cosas baratas o a buen precio. A uno no le va a importar gastar de más. Pagar caro.

Cuando uno gasta dinero ajeno en otros, uno se convierte en un “distribuidor de fondos de bienestar”. En este caso se da la peor situación de todas, es decir, no hay el incentivo para minimizar el gasto y economizar, ni tampoco hay información como para gastar en lo que más satisface al consumidor y más incrementa la utilidad. Puede haber gente que intente hacer realmente lo mejor que pueda con dinero ajeno, pero jamás podrá tener el nivel de cuidado como si fuera su propio dinero, o el nivel de pasión, dedicación y conocimiento como si lo gastara para sí mismo y no para otros.

El gasto público, que es una intervención binaria, es la peor forma de gastar dinero porque no es otra cosa que gastar dinero ajeno en terceros, es decir se gasta sin economizar, se gasta de más y sin procurar el máximo valor. Se gasta sabiendo que dichas erogaciones no pueden maximizar la utilidad de los receptores; aunque la casta política arrogantemente sostenga lo contrario, y diga conocer en que consiste el bienestar de los terceros y cómo alcanzarlos. Algo imposible a todas luces. Además, los gastos gubernamentales están financiados por un acto violento, ya que constituyen un traslado coercitivo de recursos de los productores privados a los usos que prefieren los funcionarios del gobierno.



¿Cuál es el aporte productivo o el valor económico que tiene el gasto gubernamental? Nulo. Es fácil de explicar. El aporte productivo para la economía por parte del gobierno y su gasto público es exactamente igual a cero. ¿Por qué? Pensemos que el aporte o valor que cualquier sector productivo, empresa o agente hace al sistema económico se mide por la cantidad de dinero que la gente gasta voluntariamente en comprar los productos que ellos producen. Sin embargo, dado que el valor del gasto público y del gobierno no se mide en el mercado y que los pagos que se le hacen no son voluntarios, resulta imposible estimarlo. De hecho, no se puede saber cuánto se le hubiera pagado si los pagos fueran puramente voluntarios. Por consiguiente, dado que lo único que se sabe es que el proceso de tributación y gasto desvía el ingreso de la dirección en que hubiera ido en el «sector privado», debemos llegar a la conclusión de que el aporte productivo para la economía por parte del gobierno es exactamente igual a cero, (en rigor hasta se podría decir que es negativo ya que aun cuando se gastara en lo que los individuos lo hubieran hecho, el costo asociado a las actividades de recaudación y gasto terminan generando una pérdida de bienestar neta). Tanto es así, que los políticos intentan “vender” a la sociedad que su aporte al sistema económico tiene que ser medido por cuánto dinero ajeno ellos gastan en terceros. Es como cuantificar el aporte a la sociedad de los ladrones midiéndolo por cómo gastan su botín. Una locura. Los ladrones le quitan a la sociedad, no le dan nada. O puesto de otro modo, si el aporte de los políticos fuera tan bueno como el robo de los ladrones, debería quedar claro que una forma de incrementar el bienestar sería maximizar estas acciones, lo cual es una estupidez del tamaño del sistema solar.

Es usual escuchar a los políticos llenarse la boca diciendo que la obra pública

no es un gasto, sino una inversión. De hecho, en los presupuestos denominan esa “parte” del gasto público como gasto de capital. Es en el mejor de los casos, otra mentira. En el peor de los casos, es ignorancia económica. Aplicar el término “capital” a cualquier gasto de gobierno es un error conceptual. El capital es el estatus que tienen los bienes productivos en el proceso de transformación hasta convertirse más tarde en bienes de consumo final (bienes inferiores). En toda economía donde impere la división del trabajo, los bienes de capital los crea el inversor, no por sí mismos, sino con el fin de utilizarlos para producir bienes de orden inferior a ser consumidos en el futuro. Es decir, los bienes de capital se crean para satisfacer las necesidades de los consumidores (terceros), no las del inversor (propias). Exactamente lo contrario sucede con el gasto público en general, y el gasto de capital que hacen los políticos en particular (el cual no genera riqueza alguna ya que la destruye en otra parte de la economía vía los impuestos). Ergo, ningún gasto gubernamental puede considerarse como auténtica «inversión», y nada que sea propiedad del gobierno puede ser considerado capital.

En conclusión, el gasto público manejado por políticos puede dividirse en dos partes: gastos de consumo realizados por los funcionarios del gobierno, los beneficiarios de sus subsidios y otros receptores no productivos; y los gastos de despilfarro, que desde el punto de vista de los funcionarios del gobierno son «inversiones de capital». Tales gastos tienen como resultado activos derrochados. Obviamente, el consumo gubernamental tiene otra categoría diferente respecto del consumo privado, porque justamente se realiza necesariamente a expensas de dicho consumo privado de los productores, que es menor como consecuencia de la expropiación coercitiva de los impuestos. En suma, por todo esto, el gasto público es anti productivo. En este marco, nos parece conceptualmente valioso y enriquecedor mencionar algunos comentarios que Murray Rothbard hace sobre las cuentas más emblemáticas del gasto público. Rothbard divide los gastos gubernamentales en dos grandes categorías: transferencias y uso de recursos.

De acuerdo con la clasificación que Rothbard hace en su libro “Poder y Mercado”, las actividades de uso de recursos emplean recursos no específicos que podrían usarse para otras producciones, quitando factores de producción de usos privados a usos designados por el Estado. Del otro lado, las actividades de transferencia pueden definirse como aquellas que no usan recursos, es decir, que transfieren dinero directamente de X a Y. Son actividades puras de concesión de subsidios. Si bien ambas categorías implican transferencias, traslado de recursos y subsidios, hay una gran diferencia entre ambas categorías: en un caso, los bienes se usan y los recursos se dedican para fines estatales, según el criterio del Estado, y en el otro el Estado subvenciona a individuos privados que emplean los

recursos como mejor les place. Por ejemplo; los pagos de transferencias son subsidios puros, sin una desviación previa de recursos.

Los subsidios del gobierno y pagos de transferencia: la riqueza tiene dos únicos orígenes: los medios económicos (producción e intercambio voluntarios) y los medios políticos (confiscación usando la violencia legitimada por el aparato coercitivo del Estado). En el libre mercado sólo se usan los medios económicos, y todos los productores ganan solo lo que otros individuos en la sociedad estén dispuestos a pagar voluntariamente por sus servicios. No hay una “distribución”, solo producción e intercambio de bienes y servicios. O sea, en el libre mercado la riqueza solo es producto de las elecciones voluntarias de todos los individuos que se prestan servicio entre sí.

Los subsidios dislocan todo el escenario. Con la aparición de ellos, surge una nueva asignación de riqueza que no tiene nada que ver con la producción y satisfacer al prójimo; sino que surge la posibilidad de enriquecerse a partir de tener la habilidad para controlar el aparato del Estado, o hacerse “amigo” de los burócratas que controlan el aparato del Estado.

Con los subsidios se abre la ventana de poder hacer riqueza apartado de la producción y el intercambio. Así, la asignación de ganancias se distorsiona alejándose del servicio eficiente a los consumidores. Por tanto, podemos decir que todos los casos de subsidio penalizan coercitivamente la eficiencia en beneficio de los ineficientes.

Los subsidios y los gastos de transferencia distorsionan el mercado porque penalizan coercitivamente a los eficientes en beneficio de quienes no lo son. Los subsidios prolongan la existencia de las empresas ineficientes e impiden que la flexibilidad del mercado satisfaga plenamente los deseos del consumidor. Mientras mayor sea el subsidio, más se impide el funcionamiento del mercado, más recursos quedan asignados en formas ineficientes, y más bajo es el nivel de vida de todos. Cuanto más difundido esté el proceso de gravamen y subsidio, habrá más gente propensa a abandonar la producción e ingresar en las filas de los que viven a costa de otros.

Rothbard es muy contundente y explica: *“En el libre mercado, como hemos visto, hay una armonía de intereses, porque está demostrado que todos ganan en utilidad en los intercambios del mercado. Por el contrario, cuando interviene el gobierno, se crea entonces un conflicto de casta, pues un hombre se beneficia a expensas de otro. Esto se ve más claramente en el caso de subsidios mediante transferencias del gobierno pagadas con fondos fiscales o de inflación (un evidente quitar a Pedro para dar a Pablo). Si el método del subsidio se generaliza, todos intentarán obtener el control del gobierno. Se olvidará más y*

más la producción, porque la gente dedicará sus energías a la contienda política, buscando su botín. Es obvio que se rebajan la producción y los niveles de vida de dos maneras: (1) por trasladar energías de la producción a la política y (2) por el hecho de que el gobierno inevitablemente perjudicará a los productores con el fantasma de un grupo privilegiado ineficiente.”

Además, Rothbard también es muy claro a la hora de explicar que los subsidios son un camino de “ida”, convirtiéndose en una bola de nieve muy difícil de parar y que hace creciente daño, generando más y más empobrecimiento porque: *“El ineficiente logra reclamar legalmente el control sobre el eficiente. Esa es la auténtica realidad, porque quienes han tenido éxito en cualquier ocupación tenderán inevitablemente a ser los mejores en ella. Quienes tienen éxito en el libre mercado, en la vida económica, serán por tanto los más expertos en la producción y en servir a su prójimo, y quienes tienen éxito en la contienda política serán los más expertos en emplear la coacción y ganar favores de quienes manejan la coacción. Generalmente, las distintas personas serán expertas en distintas tareas, de acuerdo con la especialización universal y la división del trabajo y por tanto limitar a un grupo de personas producirá un beneficio a otro grupo. “*

En definitiva, a partir de todo lo anterior, queda claro que el supuesto auxilio estatal materializado en subsidios genera pobreza. El discurso de los políticos es que el auxilio estatal baja la pobreza, combate la pobreza y ayuda a salir de la pobreza, pero es todo lo contrario. Los subsidios reproducen y extienden la pobreza. El auxilio estatal multiplica la pobreza. A más subsidios mantenidos por más tiempo, más pobreza. Se podría decir que un país puede elegir la cantidad de pobres que quiere tener fijando la cantidad de subsidios que permite que el Estado otorgue.

En 2019 después de 4 años de Macri y 8 años de CFK, Argentina es la meca de los subsidios y transferencias. Argentina es el infierno donde cada vez se le cobran más impuestos a los privados que producen y trabajan para darle más subsidios a los que no generan nada ni trabajan. En este sentido, no puede sorprender que el PBI p/cápita de 2019 sea -8% (2015); -12% (2011) y -6% (2008) más bajo que hace 4; 8 y 11 años atrás, y que la pobreza tenga varios puntos porcentuales más.

Los servicios públicos gratuitos: los gobiernos suelen “vender” que regalan servicios públicos. El gobierno de CABA de Rodríguez Larreta hace apología de los servicios públicos gratis: bicicletas, playas, reposeras y sombrillas, tomar la presión, canes psicólogos, etc. Interminable.

En realidad, el «servicio» de un gobierno puede suministrarse gratis o

venderse a los usuarios a un cierto precio. Aunque, para decir verdad, los políticos y burócratas aman proveer servicios «gratuitos». Sin embargo, lo primero que hay que decir es que tales servicios no son ni pueden ser verdaderamente gratuitos. No existe ningún bien gratuito. Si fuera gratuito, no sería un bien y en consecuencia no sería objeto de la acción humana, porque existiría en abundancia para todos.

Por el contrario, si un bien no existe en forma súper abundante para todos, el recurso es escaso y su provisión cuesta a la sociedad la privación de otros bienes; luego no puede ser gratuito. Los recursos necesarios para suministrar el servicio gubernamental gratuito se extraen del resto de la producción; y los fondos se sacan a la fuerza y en forma criminal por medio de la coerción de las fuerzas represoras del Estado: impuesto pagados por los privados mal llamados contribuyentes. No son contribuyentes porque las contribuciones son voluntarias.

El servicio supuestamente «gratuito» que aman y venden los políticos trae un conjunto de consecuencia negativas no menor. Primero, fomenta una demanda enorme y excesiva con respecto al artículo, mucho mayor que el suministro del servicio de que se dispone. En consecuencia, siempre habrá «escasez» respecto del bien gratuito, constantes quejas debido a la insuficiencia, aglomeraciones. Nada de esto pasa en el libre mercado. El sistema de precios tiende a limpiar la escasez. Las empresas tienden a satisfacer a los consumidores, caso contrario desaparecen.

En este marco, hay que entender que la ineficiencia del Estado proveyendo bienes y/o servicios no son accidentes, excepciones o casualidades. Por el contrario, es lo normal y consecuencia lógica a toda empresa gubernamental. Los servicios gratuitos o a precios por debajo del precio de mercado están condenados a ser malos, porque generan un exceso de demanda que potencia la escasez.

La falacia del Estado operando sobre bases comerciales en el mercado: el Estado puede producir bienes y servicios mediante empresas públicas. En Argentina sobran ejemplos en este sentido. Por citar dos casos emblemáticos, podíamos nombrar a YPF y a Aerolíneas Argentinas. Al comando de este tipo de empresas, el gobierno tiene dos opciones a elegir. El gobierno puede subsidiarlas o puede vender a precios de mercado, es decir, «operar sobre bases comerciales.

Los políticos suelen inclinarse por subsidiar. Los conservadores pugnan porque la empresa gubernamental no tenga déficit, se auto financie y opere sobre bases comerciales. Obviamente, pasar de los subsidios de los políticos a la base comercial de los conservadores implica suba de precios. Para que se entienda, si los conservadores son gobierno, Aerolíneas Argentinas seguirá siendo estatal, pero viajar en ella saldrá más caro. Por ejemplo, si se presta atención a lo que

venimos discutiendo en esta sección, los gobiernos de Cambiemos de Mauricio Macri y de Rodríguez Larreta son de hecho gobiernos populistas socialdemócratas con espasmos discursivos de conservadurismo.

Con frecuencia los conservadores, críticos de los gobiernos socialdemócratas y populistas como el de Cambiemos, afirman que una empresa del gobierno puede operar en el mercado, comprando productos, vendiendo servicios, asignando recursos y estableciendo precios de mercado (como los privados) de manera de ser financiera y económicamente solvente. Sin embargo, esto es un grave error. Existe un fallo fatal en toda empresa gubernamental que hace que nunca pueda operar sobre bases comerciales de mercado. ¿Qué fallo? Que una empresa del gobierno pueda obtener recursos virtualmente en forma ilimitada por medio de la fuerza coercitiva de los impuestos. Por el contrario, la empresa privada tiene fondos limitados de los inversores privados que son entregados sólo voluntariamente.

Y los inversores financian con equity o capitalizan las empresas voluntariamente en base a sus preferencias temporales y de su previsión, «racionan» los fondos y los recursos hacia las utilizaciones más provechosas, y por ende las que prestan mejor servicio. A su vez, este accionar hace que las firmas privadas tengan altos incentivos a “hacer las cosas bien” y ganar dinero brindando el mejor bien o servicio a los consumidores. ¿Por qué? Porque si no lo hacen, al ser el financiamiento escaso, quiebran. En consecuencia, el mercado libre nos da un «mecanismo», que permite asignar fondos para consumo futuro y presente, y para dirigir los recursos hacia los usos más productivos según la respectiva valoración de la gente.

Por el contrario, en las empresas públicas se da un doble problema que se retroalimenta negativamente. Primero, al no tener el control del libre mercado a la hora de racionar el financiamiento, el gobierno deja de destinar los recursos racionalmente. Además, y para peor, tampoco necesita hacerlo, porque no hay riesgo de quiebra. La capitalización de la empresa gubernamental tiende a ser infinita, porque se la nutre de fondos provenientes de los recursos coercitivos de los impuestos o del impuesto inflacionario.

Esta falta de escasez en materia de capitalización se traslada a la vida de todos los días de la firma gubernamental. Al tener capitalización segura e infinita, una empresa del gobierno no tiene incentivos jamás a determinar precios o costes (por ende no puede hacer cálculo económico de modo correcto), ni dar destino a factores o fondos de una manera racional. No hay empresa estatal que pueda establecerse sobre una «base comercial», aun si existiera el deseo de hacerlo. De modo que toda explotación gubernamental inyecta en la economía una dosis de caos; y, puesto que todos los mercados se encuentran conectados entre sí dentro

de la economía, toda actividad gubernamental produce distorsión en la fijación de precios, en la manera de asignar los factores, en las proporciones entre consumo e inversión, etc.

En síntesis, toda empresa gubernamental no solamente rebaja la utilidad social de los consumidores al forzar la asignación de recursos para otros fines que no son los que el público desea, sino que además rebaja la utilidad para todos al distorsionar el mercado y difundir el caos en cuanto a cálculo.

La mentira de la «propiedad pública»: no existe la propiedad pública como declaman los políticos y burócratas. Y justamente esa inexistencia de la propiedad pública en el sentido generalmente utilizado en la sociedad capitalista, es la que termina haciendo que la propiedad en manos del Estado sea mal utilizada o peor enajenada.

Contrariamente a lo declamado por los burócratas y políticos, los contribuyentes no son dueños de la propiedad gubernamental que venden que es pública. Ningún privado puede apoderarse para su propio uso personal de su parte alícuota en las propiedades del gobierno. ¿Por qué? Porque los gobernantes son los únicos dueños de la propiedad «pública», pero su derecho de propiedad no se encuentra asegurado a largo plazo, ya que pueden resultar derrotados en una elección. En otras palabras, los políticos, funcionarios o burócratas son dueños del uso corriente de los recursos, pero no de su valor capital, lo cual es un atentado contra el buen y más eficiente uso de los bienes gubernamentales. ¿Por qué? Porque si el funcionario es sólo propietario del uso corriente pero no del recurso en sí mismo, hay un gran incentivo a “exprimir” el bien público y comerse su capital.

Las jubilaciones: a comienzos de la década de 1880, los disturbios marxistas se extendieron por toda Europa pidiendo reformas socialistas. Para quitarse el problema de encima y evitar políticas más radicales, Bismarck preparó el primer programa de seguro social en el que el gobierno nacional contribuiría a las pensiones de los alemanes mayores, *“porque los alemanes incapacitados para trabajar por edad e invalidez tienen el derecho de ser cuidados por el Estado”*. O sea, la idea del primer sistema jubilatorio nace como respuesta a las demandas socialistas.

En este marco, Alemania se convirtió en el primer país del mundo en adoptar un programa de seguro de vejez social en 1889. Inicialmente, la edad jubilatoria fue de 70 años en Alemania. Luego fue bajada a los 65 años. ¿Por qué se la bajo a 65 años y no a otra “número”? En honor a la memoria de Bismarck, que cuando puso el sistema jubilatorio tenía 65 años. Pero volviendo al momento de la

creación del primer sistema jubilatorio, Bismark puso la edad de jubilación a los 70 años cuando la esperanza de vida ascendía a 43 años hacia fines del siglo XIX en Alemania.

En otras palabras, el sistema jubilatorio fue creado como sistema de financiamiento y caja de los funcionarios y del Estado. En el mejor de los casos, en la Alemania de fines del siglo XIX y comienzos del siglo XX, aquel novedoso sistema jubilatorio fue una transferencia y subsidio de toda la sociedad hacia las clases más pudientes, ya que sólo los ricos sobrepasaban los 65 o 70 años.

El sistema jubilatorio estatal de reparto nació como una estafa de la corporación política hacia los privados, y nunca cambió su condición, siempre siguió siendo una estafa; y cada vez más grande. En Argentina, las cajas jubilatorias financiaron cualquier cosa menos jubilaciones. Por ejemplo, en 2016 el FGS del Anses gastó \$ 158.085 millones financiando Procrear, préstamos a beneficiarios del SIPA, préstamos a Provincias y déficit fiscal, lo cual equivale casi al 30% de las jubilaciones (\$ 572.659 MM) y es un +47% superior al pago de Asignaciones familiares y AUH (\$ 107.628 MM).

Sin embargo, más allá de los números y la estafa de toda jubilación de reparto, hay que destacar que el sistema público compulsivo de jubilación es violencia y coerción, basado en fundamentos falsos viciados de nulidad: la seguridad social confisca los ingresos de los asalariados presumiendo que invierte el dinero con mayor prudencia que lo que pudieran haber hecho los confiscados. Y esto es mentira, o sea violencia. No hay argumento que pueda justificar que el Estado puede invertir el dinero de los confiscados mejor que el confiscado mismo. Y sí así pudiera, fenómeno muy difícil, tampoco es argumento. No es otra cosa que la violación de No la propiedad privada del confiscado. Por otra parte, en el mercado libre, todo aquel que lo desea puede invertir en seguros, en títulos, o en bienes raíces. Obligar a todo el mundo a transferir sus fondos al gobierno es perder utilidad.

Sin embargo y de acuerdo con la retórica política, el Estado confisca dinero a los asalariados en el presente para invertirlo (mejor) y luego pagarles cuando sean ancianos ex asalariados en el futuro. El Estado y sus funcionarios, o sea los políticos, mienten. El gobierno no invierte los fondos que obtiene mediante impuestos; simplemente los gasta entregándose a sí mismo sus propios títulos, que más tarde hace efectivos cuando ocurre la exigibilidad de los beneficios. El efectivo, naturalmente, solo puede obtenerse mediante un gravamen ulterior. El público tiene que pagar dos veces por la seguridad social. Además, en un sistema de reparto no hay conexión entre la confiscación presente y la jubilación a recibir en el futuro. Los fondos confiscados a los trabajadores presentes son para pagar las jubilaciones de los ancianos de hoy en día. Las jubilaciones futuras

dependerán del pago de los trabajadores del mañana, inclusive de aquellos que no nacieron todavía.

El sistema de reparto es una transferencia intergeneracional injusta e ineficiente que hipoteca el futuro. En este sistema, los participantes iniciales convencen a los posteriores para que les transfieran fondos (a ellos) a cambio de una promesa de transferencias mayores, provenientes de una (supuesta) cantidad superior de participantes futuros. Sin embargo, esto es una estafa intergeneracional, ya que el sistema no se adapta a los cambios demográficos signados por una esperanza de vida en aumento.

La cantidad de personas mayores de 60 se triplicará durante los próximos 25 años. Paralelamente, la tasa de fertilidad bajará. Así, el número de beneficiarios (jubilados) aumenta sostenidamente en relación con la cantidad de financiadores (trabajadores), con lo cual el sistema funciona cada vez peor hasta colapsar. El punto es que, con esta dinámica, los trabajadores del futuro no tienen ningún incentivo a aportar, porque no cobrarán nada más adelante en el tiempo. De darse, la quiebra total del sistema jubilatorio estatal de reparto se adelantará, y el colapso mencionado tendrá lugar muy probablemente antes de lo que indican los cálculos actuariales.

Además, hay que considerar otros aspectos muy negativos del sistema de jubilación estatal de reparto. Este sistema hipoteca el futuro de los niños actuales y de los que todavía no han nacido. El gasto en seguridad social aumenta en detrimento del gasto en educación y salud. En otras palabras, se gasta cada vez más en los ancianos (pasado) y menos en los jóvenes y niños (futuro); es decir se desinvierte en capital humano atentando contra el crecimiento y el futuro. El gasto de Nación en nuestros abuelos (10% del PBI sumando jubilaciones y pensiones -9,1%, y PAMI -0,9%) casi duplicó las erogaciones en educación (5,6%) y salud (6%) de las tres esferas en los últimos años. Paralelamente, el gasto global en Ciencia (0,3%), Vivienda y Urbanismo (1,2%) y Agua potable y cloacas (0,6%) es prácticamente inexistente al lado del gasto en jubilaciones y pensiones.

Este sistema jubilatorio estatal de reparto constituye un grave obstáculo para crecer. El sistema previsional argentino tiene un desahorro de 3% del PBI anual. O sea, el sistema jubilatorio atenta contra el ahorro, la inversión y la formación de capital, obstaculizando la productividad, la creación de puestos de trabajo y la mejora del salario. Argentina tiene una tasa ahorro/PBI (14%) muy inferior al promedio de la región (22%), lo cual la lleva a invertir y, en consecuencia, crecer mucho menos que la región. O sea, el sistema de jubilación estatal de reparto será un obstáculo cada vez más grande contra la inversión, el empleo, los salarios y el crecimiento en el largo plazo. Ergo, la jubilación estatal está hipotecando el

futuro de nuestros niños y de los que no nacieron.

En este contexto, el sistema jubilatorio debería ser cambiado de cuajo. El problema es que un sistema jubilatorio privado de AFJPs no te resuelve el problema poblacional. Tampoco se arregla con un cambio de edad jubilatoria. Ese cambio sería sólo un paliativo y con efectos limitados y en el largo plazo. En realidad, la única solución la puede dar el libre mercado. En un sistema de libre mercado no debe haber sistema jubilatorio. El Estado debe correrse por completo de este tema (como de todos). A los trabajadores se le debe dejar de confiscar sus aportes. A los empresarios se les debe dejar de confiscar sus contribuciones. Cada uno debe ahorrar para su propio futuro. En este marco y si lo desean, hijos y padres pueden hacer transferencias voluntarias intergeneracionales entre sí. El único problema que emerge en esta solución de libre mercado es la transición. Son los jubilados actuales y los trabajadores de edad avanzada que fueron confiscados durante épocas. Los actuarios deberían ponerse a hacer cálculos para poder dar una solución a este problema.

La intervención binaria: la inflación.

El libre mercado suele adoptar como dinero un metal, por ejemplo; oro y/o plata. Puede haber circulación de monedas de oro y/o plata. En este marco, las unidades de moneda son simplemente unidades de peso del material amonedado. Las existencias totales de la mercancía moneda aumentan sólo con la nueva producción (extracción minera) y disminuyen con el uso y el desgaste, y con su utilización para fines industriales.

El aumento del dinero metálico (monedas de oro y plata) no resultará en mayor utilidad social en cuanto a su utilización monetaria, pero sus mayores existencias elevarán el nivel de vida social y el bienestar debido a que permitirán una mejor satisfacción de las demandas no monetarias (por ej. Industriales) del metal que sirve de moneda.

En este escenario de libre mercado con el oro y/o la plata actuando como dinero, también puede haber dinero de papel, notas de depósitos u obligaciones a la vista, pero solamente igualando el valor real o el peso del metal depositado. En este marco, las obligaciones a la vista son auténticos certificados de depósito o verdaderos certificados monetarios, y pasan al mercado como representantes de la moneda real, es decir, como sustitutos monetarios del oro y/o la plata.

¿Ahora, qué sucede si pseudo recibos de depósito se emiten en exceso sobre el peso real del metálico depositado, es decir; qué acontece si se emite sin respaldo metálico detrás? Los pseudo recibos de depósito emitidos sin respaldo (en exceso) pasan a ser sustitutos monetarios. Este proceso de emitir pseudo recibos de depósito, o más exactamente, de emitir moneda sin respaldo se llama

inflación. Por el contrario, una contracción de la oferta de moneda sin respaldo se llama deflación.

¿Por qué casi siempre hay inflación y casi nunca hay deflación? Porque desde las primeras décadas del siglo XX, los políticos se han apoderado del monopolio de la emisión monetaria sin respaldo alguno. Y esto es válido para todas las monedas del mundo de hoy. Inclusive el dólar norteamericano.

Así, la emisión monetaria, o sea, la expansión de la cantidad de dinero “mágico” sin respaldo, es una clara ganancia para el emisor, es decir, es toda utilidad para el político (Estado) que lo emite. En este marco, se entiende que los Bancos Centrales siempre tienen incentivo a emitir un poco de “más” y nunca a emitir un poco de “menos”. En este contexto de emisión monetaria sin respaldo, los políticos ganan haciendo “nada”, ganan imprimiendo papelitos de colores, ganan creando dinero de la nada misma. Este dinero mágico sólo le brinda utilidad a su emisor. De hecho, la Reserva Federal de EEUU también se ha dedicado durante décadas y décadas a emitir dinero sin respaldo, brindándole utilidad a los políticos de su país. Como contrapartida, hay inflación en dólares. ¿Y quién ha sufrido la inflación en dólares? Nosotros, los agentes económicos individuales que no podemos crear dinero desde la nada misma, sino que tenemos que producir (vender) bienes y/o servicios para poder “ganar”.

Este dinero mágico emitido sin respaldo, que sólo brinda utilidad a los políticos que lo emiten, no tiene un impacto homogéneo a lo largo y ancho de la sociedad. En términos relativos, los que reciben el dinero antes ganan, los que lo reciben más tarde pierden. Para los primeros individuos, los precios de venta se elevan, en tanto que los precios de compra permanecen casi iguales. Sin embargo, para los últimos, los precios de compra suben, mientras que sus precios de venta quedan prácticamente sin cambios. A medida que pasa el tiempo, cada uno de los receptores pierde cada vez más en la medida que esperan por la nueva moneda.

El nuevo dinero mágico emitido sin respaldo no tiene función social de ninguna índole; no beneficia a algunos sin perjudicar a otros; sólo puede ser ventajoso para unos a expensas de otros. Y los beneficios y cargas se distribuyen tal como acabamos de explicar: los que llegan temprano, ganan a expensas de los que llegan más tarde. ¿Y quién llega primero al dinero nuevo recién emitido sin respaldo? ¡Los políticos!

Los políticos son quienes inyectan en el mercado el nuevo dinero recién emitido sin respaldo. Los políticos inyectan el nuevo dinero mágico para poder pagar su gasto público en exceso. Ergo, los políticos son los que primero reciben el nuevo dinero mágico, y son los que usan primero dicho dinero, gastándolo antes de que provoque la suba del nivel general de precios. Claramente, los políticos son los grandes beneficiados por la emisión monetaria del nuevo dinero

mágico sin respaldo. Del otro lado, los agentes económicos que reciben dicho dinero son los perjudicados, y serán más perjudicados cuanto más tarden en recibir dicho dinero. Claramente, dejamos bien claro que la inflación es una intervención binaria del Estado (emisor monopolístico de dinero sin respaldo) a partir de la cual se obliga al individuo a hacer un intercambio compulsivo (recibir dinero con menor poder adquisitivo).

Una vez que todo el dinero se haya expandido por toda la economía, las (menores) ganancias y las (mayores) pérdidas de origen inflacionario terminan. Sin embargo, la emisión de dinero mágico ha generado cambios en la “estructura” económica. Hay un nuevo equilibrio monetario que no es simplemente el antiguo multiplicado en todas sus relaciones por el agregado de la oferta de moneda. Es otro equilibrio, uno distinto.

La nueva moneda estará en proporciones elevadas en relación de los saldos efectivo en poder de algunos, y en una proporción baja para otros, lo cual implica cambios en la estructura de gastos. En consecuencia, dentro del nuevo equilibrio todos los precios no habrán aumentado de modo uniforme; el poder adquisitivo de la unidad monetaria habrá bajado, pero no en la misma proporción para todos los agentes. Como algunos precios habrán subido más que otros, algunos saldrán ganando en forma permanente y otros perderán en forma también permanente como consecuencia de la inflación.

La inflación engaña al hombre de negocios; destruye uno de sus principales indicadores y lo lleva a pensar que ha obtenido ganancias adicionales cuando apenas está en condiciones de reponer su capital. De ahí que sin duda se sentirá tentado de consumir sacando de aquellas ganancias, con lo que, sin advertirlo, consume su capital. Paralelamente, la inflación tiende a impactar negativamente en el ahorro, la inversión, la acumulación de capital y el crecimiento. La inflación atenta contra la generación de riqueza y la prosperidad.

La intervención de la expansión artificial del crédito: recesión luego del auge artificial.

El Estado interviene en todos los aspectos de la vida económica. Persiguiendo votos y reelecciones, los políticos (Estado) intervienen intentando abaratar y estimular el crédito para fomentar artificialmente el consumo, la inversión y el nivel de actividad. Justamente, el Banco Central cooptado y los bancos públicos nacionales y provinciales existen con este único propósito. Obviamente, los bancos públicos tienen detrás todo un muy aceitado relato marketinero que los políticos venden y los profesionales de las altas casas de estudio diseñan y justifican.

Hay que diferenciar entre crecimiento genuino y boom artificial. La clave

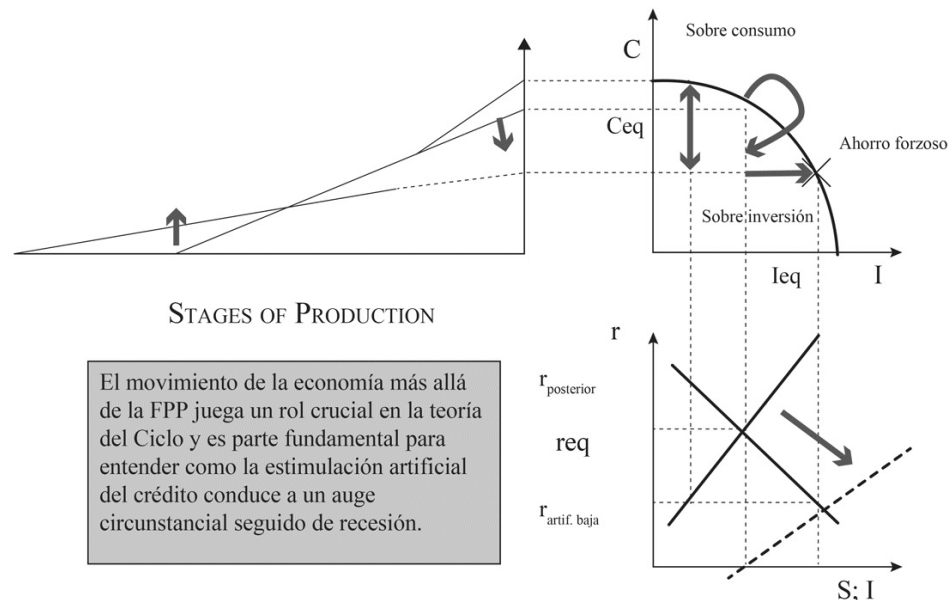
entre una alternativa y la otra se encuentra en el comportamiento de los ahorristas y de la autoridad monetaria. Con una política monetaria de no emisión, el nivel general de precios descendería con el crecimiento económico. Por otra parte, si la autoridad monetaria deseara dejar constante el nivel general de precios, el Banco Central debería emitir exclusivamente lo necesario para que el nivel general de precios no cayera.

Ahora bien, ya explicamos que emitir e inyectar dinero generan cambios de precios relativos que modifican la estructura de gastos de la economía. Justamente, estos cambios de precios relativos dan inicio a un boom económico artificial. Este fenómeno está explicado claramente por la escuela austríaca y su Business Cycle Theory o Teoría del Ciclo Económico, que explica que cuando un Estado interviene bajando artificialmente la tasa de interés para promover el crédito, lo único que se logra es un auge momentáneo y artificial que a lo único que conduce es a una recesión posterior que te lleva a un punto de menor nivel de actividad que el inicial.

Esta Teoría de Ciclo Económico de la escuela austríaca tiene origen monetario. En este sentido, es la expansión del dinero y más precisamente la expansión artificial del crédito (fundamentalmente a través del sistema bancario) lo que da lugar al ciclo. La emisión monetaria y la expansión artificial del crédito dan lugar a un cambio de precios relativos dentro de la estructura intertemporal de la producción, y este cambio alimenta el ciclo económico. La emisión monetaria dispara el proceso. La expansión artificial también, pero el sistema bancario y el mercado de crédito son los vehículos que propagan los efectos de la emisión monetaria y la expansión artificial del crédito. Es decir, la emisión artificial de dinero mágico y la expansión del crédito son el puntapié inicial del cambio de la estructura intertemporal de precios relativos en la producción, que da lugar al ciclo económico, al auge artificial inicial y la inexorable (más fuerte) recesión posterior.

La política monetaria expansiva lleva a un crecimiento no sustentable, al aumento de la oferta de fondos prestables, y la baja artificialmente de la tasa de interés. Con la política monetaria expansiva el ahorro y la inversión se mueven en sentido contrario. Sin cambios en la preferencia intertemporal, el ahorro cae como producto del descenso de la tasa de interés y la inversión se expande como resultado de la política monetaria expansiva. El menor ahorro presente es más consumo actual. En términos de la frontera de posibilidades de producción (FPP), los consumidores llevan un movimiento hacia el norte. La política monetaria expansiva y su política de crédito barato hacen lo propio hacia el este. Estas dos fuerzas actuando en conjunto llevan a la economía más allá de la FPP hacia el noreste. Todos los recursos de la economía serán usados más allá del pleno

empleo.



La política monetaria expansiva lleva a la sobreproducción de bienes de consumo y de bienes de inversión. Este movimiento más allá de la FPP es la esencia del auge artificial seguido de inexorable (mayor) recesión que caracteriza la Teoría del Ciclo Económico de la escuela austríaca. Justamente, este movimiento más allá de la FPP es consecuencia de la expansión artificial de la emisión monetaria y del crédito que impacta bajando la tasa de interés.

Esta expansión inicial, que sucede cuando el Estado interviene y expande artificialmente el crédito, es llevada adelante por el conflictivo comportamiento de los consumidores y de los inversores que demandan de más ambos tipos de bienes; más bienes de consumo y más bienes de inversión. Estas dos fuerzas (consumidores e inversores) son conflictivas, ya que empujan a la economía en direcciones opuestas.

Para entender cómo sigue la dinámica luego de esta expansión inicial, es necesario comprender las fuerzas relativas, tanto los inversores como los consumidores. Generalmente, la puja entre el consumo y la inversión es resuelta a favor de la segunda, porque "los inversores tienen más de qué tirar", ya que la expansión monetaria hizo bajar artificialmente la tasa de interés. Así, el movimiento es en sentido de las agujas del reloj. Sin embargo, hay que explicar que el boom también puede estar construido más sobre el consumo que a partir de la inversión artificial. Dependiendo por dónde se estimule artificialmente al sistema, dependerá sobre qué pilares estará construido el boom artificial y momentáneo. Por un lado, si la expansión monetaria es inyectada financiando gasto público y con mayores transferencias para los consumidores, la expansión

va a estar más basada en el consumo. Por el contrario, si la estimulación monetaria es inyectada a través de la expansión del crédito, entonces el boom estará más construido sobre una expansión no sustentable de la mala inversión.

Pero independientemente de cuál de las dos variables resulten más artificialmente estimuladas, las fuerzas contrapuestas de los consumidores y los inversores quiebran la hipotenusa del triángulo de Hayek en dos sentidos. Con la baja artificial de la tasa de interés, los inversores ven más atractiva las inversiones de largo plazo, produciendo una reasignación de recursos a las primeras etapas productivas, haciendo a la hipotenusa menos empinada. Desde el lado de los consumidores, la baja artificial de la tasa de interés produce la desincentivación del ahorro y la incentivación del consumo, por lo que hay una reasignación de recursos hacia las últimas etapas productivas, empinándose entonces la hipotenusa del triángulo.

En resumen, la puja entre consumidores e inversores lleva a que reasignen recursos en los dos extremos del triángulo de Hayek, quebrando la hipotenusa, debido a que la empina la empina y la suaviza al mismo tiempo. Es decir, la baja artificial de la tasa de interés provoca una mala inversión y un sobreconsumo, que son los dos pilares sobre los que el auge artificial y momentáneo se construye.

En suma, la política monetaria expansiva llevó a una baja artificial de la tasa de interés que no es sustentable con preferencias intertemporales que no cambiaron. La política monetaria expansiva lleva a una reestructuración del capital productivo que tampoco es sustentable, lo cual se encuentra reflejado en la hipotenusa cortada. El boom no es mantenible en el tiempo, sino que es populismo que persigue, generalmente, objetivos electorales de corto plazo. La escasez de recursos y una continua fuerte demanda de bienes de consumo, convierten el boom en recesión.

En algún momento, la escasez de recursos y la demanda de crédito creciente llevan a que la tasa de interés se incremente. Esta suba de la tasa de interés comienza a hacer que negocios que parecían rentables (con la tasa artificial baja) dejen de serlo. Muchos proyectos pasan a ser insustentables.

La no sustentabilidad de los procesos productivos se manifiesta a través del abandono de algunos proyectos de inversión (la subida de la tasa de interés genera una pérdida de valor presente de los proyectos de inversión), lo cual impulsa el desempleo e impacta negativamente en los ingresos y en el gasto de consumo. Así la economía cae hacia la FPP; y no necesariamente hacia el punto original de la FPP. Como en la expansión se favorecieron las inversiones de más largo plazo, en la recesión la economía cae hacia la FPP a través de un punto con más inversión, pero menos consumo que en la situación original.

Este nuevo punto sobre la FPP es un nivel de producto sustentable, pero con

un mix de bienes de consumo y de inversión no sustentable; lo cual es un gran problema que termina afectando aún más negativamente al nivel de actividad. La relocalización de recursos hacia inversiones de largo plazo y su implícito cambio en la estructura de capital involucra a capital específico que no puede ser relocalizado rápidamente, lo cual necesariamente implica que no se podrán satisfacer la demanda de consumo futuro. Se pierde confianza en la economía, las expectativas se tornan muy negativas y la oferta de crédito se contrae. Es así, que la tasa de interés sube más y la inversión y el consumo se contraen. Hay un aumento en la preferencia por la liquidez, y la economía cae adentro de la FPP. Esta es la segunda etapa que Hayek denomina “secondary deflation”; y es inevitable que ocurra después de que el Estado interviene bajando artificialmente la tasa de interés y estimulando en forma no sustentable al crédito (sin aumento equivalente de ahorro).

Esta Teoría del Ciclo Económico, explica lo sucedido en Argentina en 2018 y 2019. En 2017 y con el objetivo de ganar las elecciones de medio término, el gobierno de Cambiemos, con Marcos Peña a la cabeza, bajó la tasa de interés en forma artificial y estimuló el crédito en forma no sustentable. En el primer caso, estuvo la Jefatura de Gabinete y Marcos Peña cooptando al BCRA. En el segundo caso, estuvo la Jefatura de Gabinete y Marcos Peña echando a Melconian y poniendo a Fraga en el Banco Nación. Así, la política intervino en la economía logrando un rebote estadístico (+2,8%) en 2017. Sin embargo, esta cuenta se paga en 2018 y 2019 con una secondary deflation que implica un salto del dólar de más del 100%, una inflación que llegó a los tres dígitos en términos anualizados y un ajuste de la economía real que desploma el PBI. Peor aún existe el riesgo que intenten hacer algo parecido en 2019, con lo cual habría altas chances de que se generara una secondary deflation aún más fuerte en 2020/2021.

Argentina: default en el horizonte

Las deudas de los países son afrontadas con refinanciamiento en el mercado de capitales; y Argentina no tiene acceso. **Argentina está fuera del mercado internacional de deuda porque los agentes tienen la percepción de que nuestro país no tiene capacidad de pagar (devolver) su deuda.** De continuar esta situación, Argentina caerá indefectiblemente en default en el mediano plazo.

De hecho, Argentina está en default por “obra y gracia” del acuerdo con el FMI. El FMI presta dinero para pagar los intereses y el capital de la deuda federal soberana, (casi) asegurando que Argentina no caiga en default en los años 2018 y 2019. En este sentido, sólo un escenario catastrófico en materia de roll over de LETES podría complicar el escenario de repago de la deuda soberana en 2019.

Sin embargo, el 89% (usd51.200 MM) del financiamiento total (usd57.100 MM) del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional lo consumirá el gobierno de Mauricio Macri. A la próxima administración sólo le quedarán en su haber usd 5,900 MM. En pocas palabras, sin mercados voluntarios de deuda, **los dólares del FMI están sólo postergando el default y trasladándolo hacia el próximo gobierno.** Hay que entender que, sin cambios de fondo, **hoy por hoy Argentina está yendo “derechito” hacia el default.**

Argentina tiene que volver sí o sí a los mercados voluntarios de deuda si se quiere evitar el default. Sin embargo, los mercados voluntarios de deuda nos volverán a prestar si y sólo si nuestra deuda vuela a ser pagable, lo cual implica que Argentina pueda devolver lo prestado. Puesto en otras palabras, nuestra deuda debe cumplir con la condición de solvencia intertemporal (sustentabilidad), lo cual exige que el valor presente de los superávits primarios futuros (con el tiempo tendiendo a infinito y la tasa de mercado) debe ser mayor al monto de la deuda inicial. Asumiendo una tasa de crecimiento constante menor a la tasa de interés de la deuda, la expresión de solvencia intertemporal se convierte en una progresión geométrica convergente igual a:

$$S_0 > [D_0 \times (r - g)] / (1 + g)$$

Donde S_0 : superávit primario en % PBI; D_0 : deuda inicial en % PBI; r : tasa de interés de la deuda; y g : tasa de crecimiento del PBI.

De la fórmula anterior se infiere que en lo “financiero” (superficie), la deuda

se paga con superávit primario. Sin embargo, **en lo económico (fondo), la deuda se paga con crecimiento económico**. De hecho, si una economía decrece, la solvencia intertemporal exige superávits primarios cada vez más elevados, pudiéndose convertir en un equilibrio macroeconómico explosivo desde lo político y social. ¿Por qué? Porque en una economía en decrecimiento y sin credibilidad, lo más probable es que el ajuste fiscal no sea acompañado por la inversión, y en consecuencia la recesión se potencie. En resumen, **con altos niveles de deuda y sin crecimiento económico, la deuda está condenada a caer inexorablemente en default**.

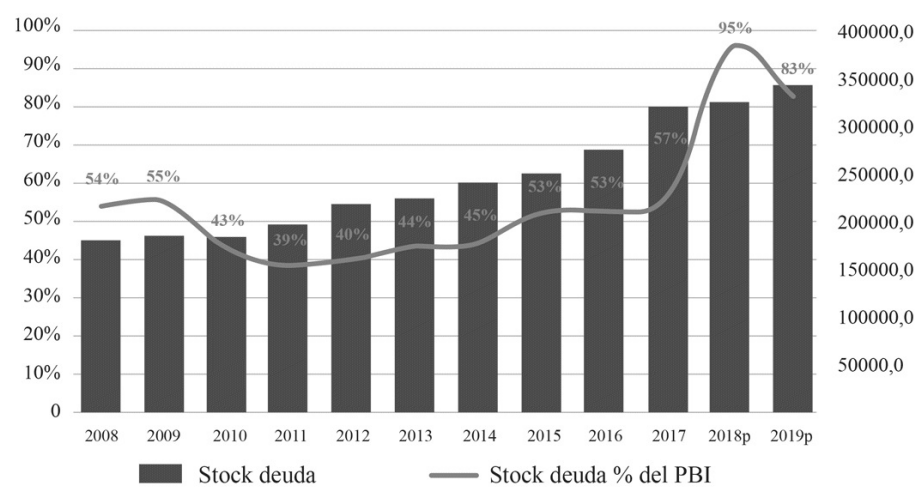
Hay que tomar conciencia de que los problemas de Argentina son gravísimos, porque nuestra deuda no es pagable ni mirando los aspectos financieros (superávit primario), ni prestando atención a los fundamentos económicos (crecimiento).

La deuda argentina asciende a aproximadamente 95% del PBI a fines de 2018. En un escenario con fuerte apreciación cambiaria, como apunta el gobierno, la deuda podría disminuir como mucho hasta 83%/85% para fines de 2019. Sin embargo, de acuerdo con nuestro análisis, la probabilidad de ocurrencia de este escenario es realmente baja. Pensamos que lo más probable es que el ratio deuda/PBI termine siendo finalmente más elevado para fines de 2019. No obstante, hay que decir que desde un plano financiero, la sustentabilidad de la deuda pública de Argentina exige un superávit primario de +3,5% del PBI, lo cual implica que hay que hacer un ajuste fiscal de aproximadamente -5,5 puntos porcentuales del PBI en relación con el déficit primario de -2% del PBI con el que cierra 2018.

Sin embargo, en el acuerdo firmado con el FMI, **Argentina se compromete a NO cumplir con la condición de solvencia intertemporal**, ya que se proyecta equilibrio fiscal primario en 2019 y un superávit primario de 1% del PBI desde 2020 en adelante.

Es decir, el acuerdo con el FMI pone al próximo gobierno entre la espada y la pared. Si el gobierno de Macri cumple con la meta fiscal de 2019 (difícil), la sustentabilidad fiscal obligaría al próximo gobierno a hacer en 2020 un ajuste fiscal un +52% más fuerte que el que Macri promete hacer en 2019, pero muy difícilmente termine logrando. En pocas palabras, Macri promete pasar de -2,3% (2018) a 0% (2019) y la próxima administración debería ajustar hasta +3,5% (2020) en su primer año de mandato.

STOCK DE DEUDA
millones de usd



Solvencia fiscal y los límites al endeudamiento

El titular del Palacio de Hacienda, Nicolás Dujovne, en su primer encuentro con empresarios españoles aseguró que el ritmo de endeudamiento que está llevando el país es “perfectamente sostenible”. Además, señaló: “Va a haber un pico en el año 2020 y luego comenzará a bajar. Cumpliendo con las metas fiscales, nuestra relación deuda/PBI se estabilizará y será uno de los más bajos de los países emergentes”. A su vez, explicó que “las necesidades financieras del país van bajando con la reducción del déficit, de ahí que en 2019 buena parte de las necesidades van a ser cubiertas localmente, con lo que vamos a estar mucho menos expuestos”.

Por otra parte, luego de hacer un repaso de las reformas aplicadas por el Gobierno argentino en diversos ámbitos, incluyendo la tributaria y la previsional, la situación del déficit o la de tipo cambiario y las garantías a la inversión extranjera, el Ministro hizo un llamado a inversores españoles para que apuesten por el futuro del país: “Necesitamos inversiones... Estamos haciendo un plan para crecer durante décadas” pero para que se pueda llegar a eso “necesitamos resultados ahora”. Así, consultado por la situación actual y en línea a las perspectivas de crecimiento de largo plazo, Dujovne aseguró que Argentina va a crecer este año “muy por encima del tres por ciento” y confió en que la inflación, gran desafío del país, “va a seguir bajando” con la meta final de ubicarse en el 15 por ciento.

Lo significativo de lo declarado por el Ministro Dujovne es que está relacionado con todo aquello que tiene que ver con los elementos esenciales que hacen a la idea de sostenibilidad; una definición que va mucho más allá de la condición de solvencia intertemporal (sustentabilidad). En este sentido, un determinado nivel de superávit primario que permite repagar toda la deuda es sólo una condición necesaria pero no suficiente, ya que podría implicar una caracterización de un equilibrio macro no sostenible desde el plano político y social. Sin embargo, la no sustentabilidad (falta de solvencia) también es no sostenible y además resulta mucho más simple de medir.

En función de lo anterior, la condición de solvencia intertemporal viene dada por una situación en la que el valor presente de los superávits primarios futuros (con el tiempo tendiendo a infinito y a la tasa de mercado) sea mayor que el monto de deuda inicial. Por otra parte, si ello tomara lugar en una economía que muestra una determinada tasa de crecimiento constante, siendo dicha tasa menor a la tasa de interés de la deuda, la expresión de solvencia intertemporal se

convierte en una progresión geométrica convergente. Así, el superávit primario en términos de PIB que asegura el repago de la deuda viene dado por:

$$S(0) > [D(0) \cdot (r - g) / (1+g)]$$

Donde “S(0)” y “D(0)” son el superávit primario y la deuda, ambos en términos del PIB, “r” la tasa de interés y “g” la tasa de crecimiento de la economía. Así, para una economía que se endeuda al 7%, muestra una relación deuda sobre el PIB del 52% (asumiendo que se honra la deuda con jubilados y el BCRA) y la tasa de crecimiento de largo plazo es del 3%, ello implicaría que el resultado fiscal primario debería ser de por lo menos 2%. Esto es, dado el presente déficit primario de 4% del PIB, se requiere de un ajuste fiscal de 6% del PIB.

Sin embargo, el Gobierno ha optado por una estrategia de ajuste gradual de las cuentas públicas, cuya instrumentación implica una mejora del superávit primario de 1% del PIB año a año. Así, para una relación deuda bruta sobre PIB al inicio del 52%, una tasa de interés de mercado del 7% para las nuevas colocaciones de deuda y una tasa de crecimiento económico constante del 3%, la relación de endeudamiento crecería hasta un nivel del 71%, mientras el superávit primario debería llegar a ubicarse en 3% del PIB, de modo tal que se alcance la condición de solvencia intertemporal. A su vez, una relación de tal magnitud pareciera algo elevada para los niveles de tolerancia en el caso de una economía emergente (60%). Por último, en términos políticos, la estrategia implica que la economía debería estar ajustando sus cuentas por el lapso de siete años más, por lo que sumados a los dos años que van de gobierno alcanzaría un total de nueve años.

Por otra parte, dados los acontecimientos recientes en los mercados de deuda, asumir que Argentina podrá continuar endeudándose a la misma tasa pareciera ser un supuesto altamente optimista. Por ende, si fuéramos al nivel promedio de riesgo país mostrado a lo largo de la historia (550 bps), la tasa de interés debería trepar a niveles de por lo menos del 8,5%. Bajo este contexto, el ajuste sobre el resultado primario debería extenderse hasta el año 2025, alcanzado un superávit primario de 4,1% del PIB, lo cual estabilizaría la relación de endeudamiento en el 75% del producto. Por otra parte, si la tasa no aumentara, pero la economía no pudiera crecer más que el 1% anual, habría que ajustar hasta el año 2026 de modo tal que se logre alcanzar un superávit primario del 5,1% del PIB y de ese modo estabilizar la relación de endeudamiento en el 83%.

Naturalmente, asumir que la tasa de interés no subirá no parece un supuesto de

lo más razonable (y mucho menos conservador) y, por otra parte, dada la presión fiscal creer que se puede crecer más que un 1% parece un resultado muy optimista (de hecho, la economía aún no ha logrado superar el PIB del año 2011). De este modo, combinando los dos ejercicios previos, la economía debería ajustar hasta el año 2028 momento en que podría alcanzar un superávit primario de 7,1% del PIB y con ello estabilizar la relación de endeudamiento en el 93%.

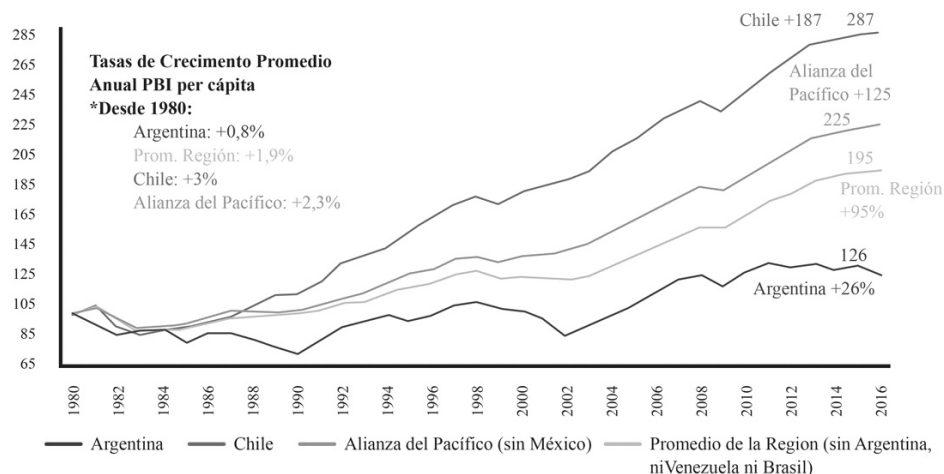
En definitiva, alcanzar los objetivos planteados por el Gobierno requiere de una sucesión de eventos favorables en términos de crecimiento, tasas de interés y de disponibilidad de crédito. Por otra parte, a la luz de la pobreza en las reformas de fondo y el endurecimiento del contexto internacional, lo más probable es que la economía no crezca más que la población y las tasas suban, por lo que luce muy optimista que el mundo financie una relación de endeudamiento mayor al 90%, en especial, tratándose de un emergente que es un defaulteador serial. Es más, si dicho milagro tuviera lugar, dada la elasticidad producto del empleo, ello implica que la economía debería crecer al 3% cada año para poder absorber la mayor fuerza laboral, por lo que la macroeconomía en cuestión requiere de salarios reales a la baja y niveles desigualdad crecientes, por lo que difícilmente dicho equilibrio sea sostenible política y socialmente.

Argentina no crece.

Argentina prácticamente no crece hace aproximadamente 40 años. Ergo, no es sorprendente que nuestro país haya tenido varios acontecimientos problemáticos (defaults totales; defaults parciales; holdouts; refinanciamientos; reestructuraciones; etc.) con la deuda. Sin crecimiento, los problemas con la deuda nunca caducarán.

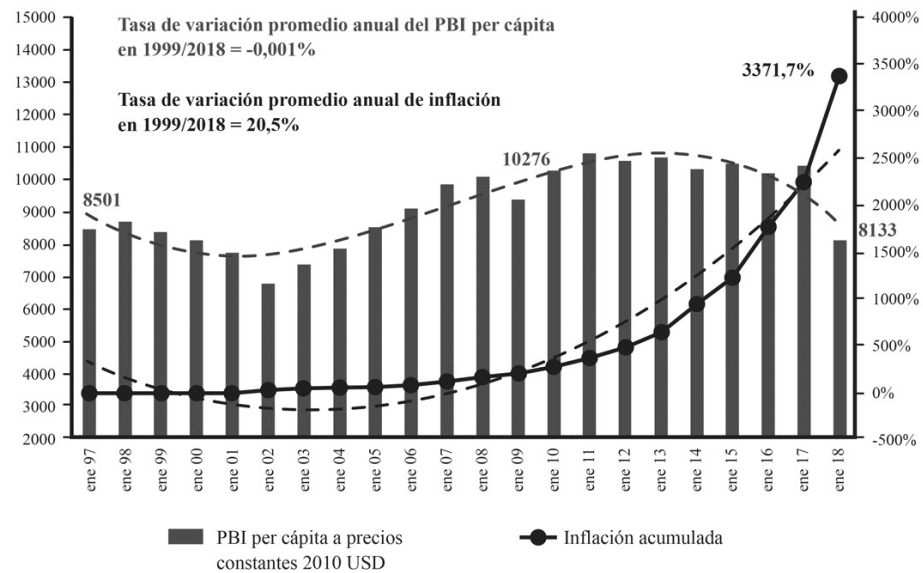
Cuando se compara 2016 contra 1980, el PBI per cápita de Argentina creció sólo +26%, casi cuatro veces menos que el promedio de la región (+95%); cinco veces menos que Perú y Colombia (+125%) y siete veces menos que Chile. De hecho, en 2018 el PBI per cápita en dólares (constantes de 2010) es -4,3% más bajo que en 1998, lo cual muestra que Argentina no crece y se achica punta a punta durante estos últimos 20 años.

PBI PER CÁPITA: PAÍSES SELECCIONADOS (en US\$ a precios constantes de 2010, desde 1980)



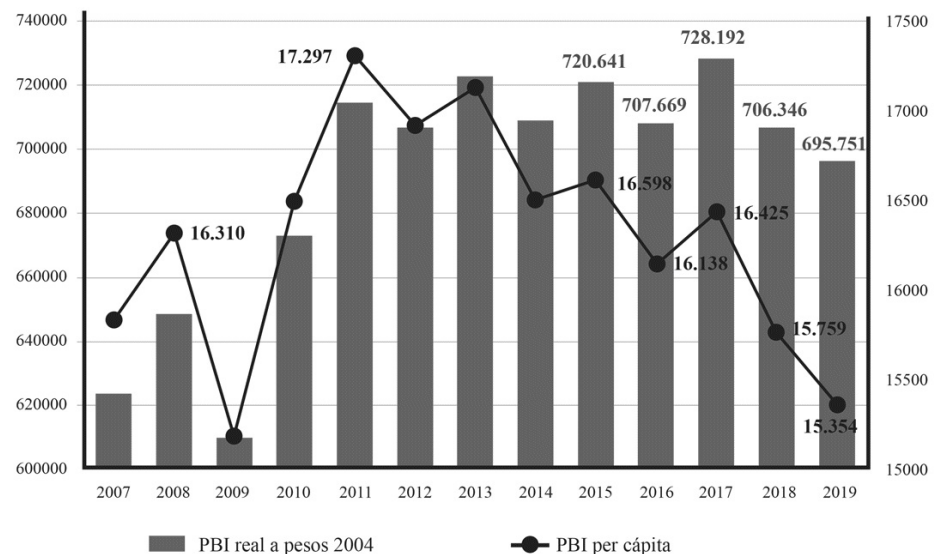
Sin embargo, el PBI per cápita en dólares suaviza la debacle porque el peso argentino tuvo una tendencia apreciadora contra moneda estadounidense durante los últimos 10 años. Por consiguiente, la tendencia del PBI per cápita en pesos constantes es la mejor medida para mostrar la contracción de la economía argentina y la destrucción de riqueza secular que experimenta nuestro país.

PBI PER CÁPITA USD PRECIOS CONSTANTES 2010 A INFLACIÓN ARGENTINA



Concretamente, **el problema de la falta de crecimiento económico se ha agravado durante estos últimos 11 años.** Cuando se analiza el PBI per cápita en pesos constantes (de 2004), se observa que la riqueza cerraría a fines de 2019 un -8% (2015); -11% (2011) y -6% (2008) por debajo de 4, 8 y 11 años antes.

PBI Y PBI PER CÁPITA (REAL A PESOS 2004)
 Con PBI de: +2,9% (2017), -3,0% (2018) y -1,5% (2019)

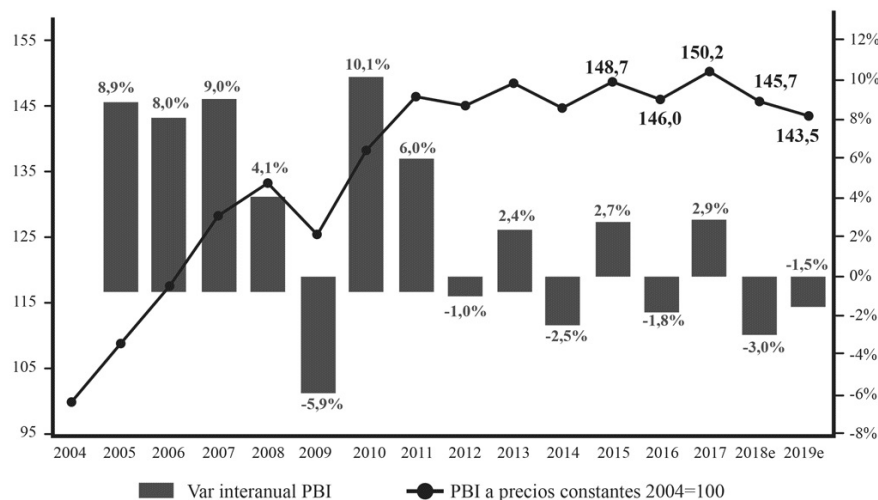


La destrucción del PBI per cápita de Argentina de los últimos 11 años no puede sorprender. Entre 2012 y 2017 el PBI estuvo estancado, registrando una

variación de +0,4% promedio anual. La economía estuvo montada sobre un ciclo político de años electorales impares positivos (forzando la “máquina”) y años postelectorales pares negativos (pagando la “cuenta”). En los años electorales se estimulaba artificialmente la demanda agregada con políticas fiscales desmedidamente expansivas que se financiaban con emisión monetaria. En los años post electorales, el sistema macroeconómico ajustaba con presión cambiaria, devaluación, inflación, caída del nivel de actividad y pérdida de los salarios. De hecho, en 2012 se implementó el cepo; y en 2014 y 2016 el dólar se disparó abruptamente. Así es como el PBI avanzó en 2013 (+2,4%); 2015 (+2,7%) y 2017 (+2,9%), pero se contrajo en 2012 (-1,0%); 2014 (-2,5%) y 2016 (-1,8%).

Hacer las cosas mal ocho años tiene necesariamente más costos que hacerlas mal seis o cuatro años. Más aún si el escenario internacional empeora potenciando dichos costos. En este sentido, hay que remarcar que el escenario internacional se ha vuelto menos favorable para Argentina. Durante los últimos años, el precio de la soja ha bajado y el costo de financiamiento ha subido. En este contexto, no sorprende y se entiende porque Argentina ya no puede ni siquiera sostener esa dinámica económica emergente del ciclo político, que contenía años expansivos (impares) y años recesivos (pares) que se compensaban entre sí.

EVOLUCIÓN DEL PBI



De acuerdo con nuestro escenario base, Argentina presentaría dos años consecutivos con contracción del PBI en 2018 (-2,5%) y 2019 (-1,5%). Según nuestro análisis, estos dos años de PBI negativo pueden estar indicando que Argentina podría estar pasando desde el estancamiento hacia la caída económica.

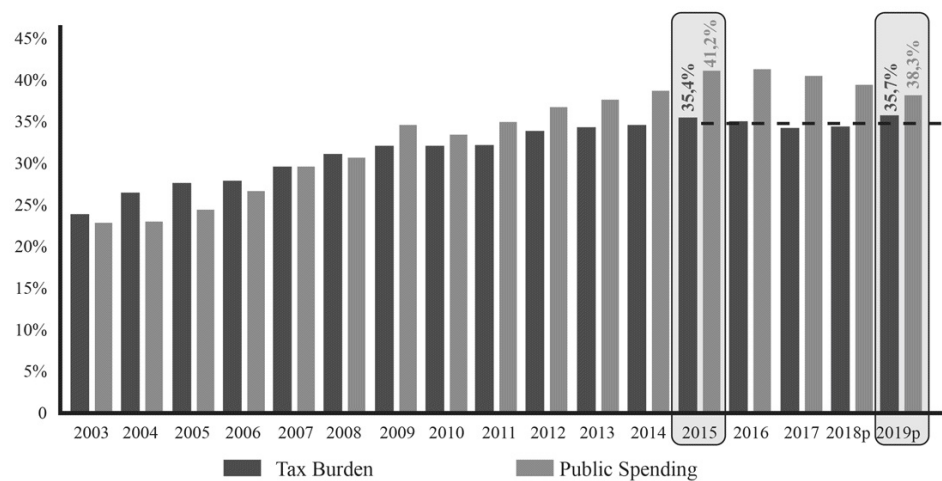
En 2012/2017 Argentina estuvo estancada porque los motores del crecimiento estaban dañados. Sin embargo, ahora dichos motores están aún más dañados, y en consecuencia no es descabellado pensar que (sin cambios radicales de fondo) Argentina podría presentar una tasa de variación del PBI promedio anual negativa durante estos años. Es decir, Argentina estaría pasando a un período de derrape de actividad en el cual, más allá de algún rebote circunstancial, la tendencia sería negativa.

¿Por qué el PBI tendría tendencia negativa? Porque cada vez se hace más difícil ganar dinero en Argentina, lo cual desincentiva la inversión, la acumulación de capital, la puesta en marcha de nuevas tecnologías de punta, la ganancia de productividad, la creación de puestos de trabajo, la producción y en definitiva, el crecimiento económico. Además, si de casualidad se logra ganar dinero, enseguida se creará un nuevo impuesto que terminará aniquilando dicha rentabilidad.

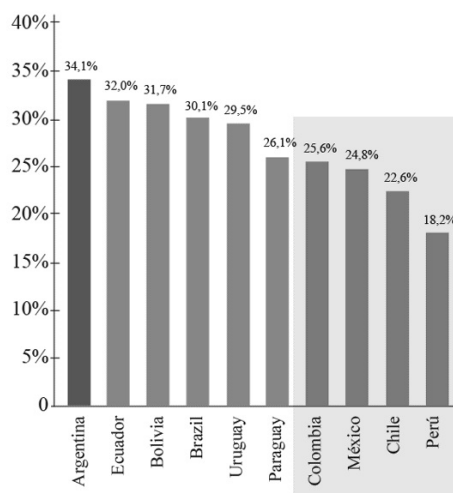
De hecho, el decreto 976/2018 prueba más de lo afirmado anteriormente. **El actual gobierno dejará al país con la presión tributaria récord de toda su historia, comprometiendo negativamente como nunca antes la capacidad de hacer negocios.** Más aún si se tiene en cuenta que no hay financiamiento y el deterioro de los fundamentos macroeconómicos también es alto.

El gobierno de Cambiemos, deja una presión tributaria y un tamaño del Estado inviables; que imposibilitan hacer negocios, ganar dinero y hacer que la economía crezca. Mirando hacia adelante, Cambiemos deja un nivel de gasto público y presión tributaria totalmente descalzados con el PBI per cápita de nuestro país. En este sentido, se observa que los países de la región que más crecen tienen un tamaño de Estado entre 10 y 15 puntos porcentuales menor que Argentina.

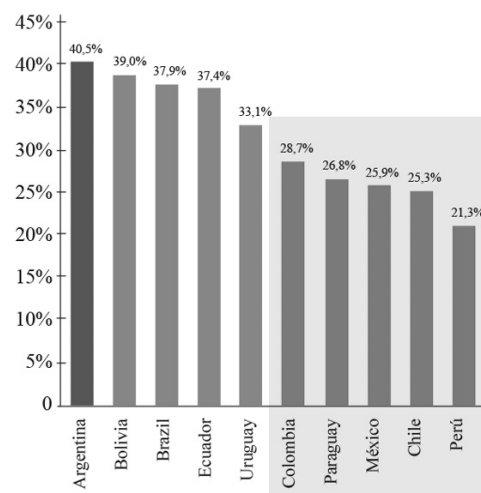
PUBLIC FINANCES EVOLUTION
% of GDP - IMF, E&R projection



TAX BURDEN
% of GDP - IMF



PUBLIC SPENDING
% of GDP - IMF



Con caída del PBI per cápita y destrucción de riqueza, Argentina no puede repagar sostenidamente su deuda y está condenada (más tarde o más temprano) a caer nuevamente en default. Para tener posibilidades (no certeza) de no volver a caer en default, Argentina debe revertir sí o sí la caída de su PBI per cápita, crecer “en serio”, lo cual exige “devolver la salud” y poner en funcionamiento todos los motores del crecimiento económico; que están seriamente dañados.

Motores del crecimiento: destrozados en Argentina.

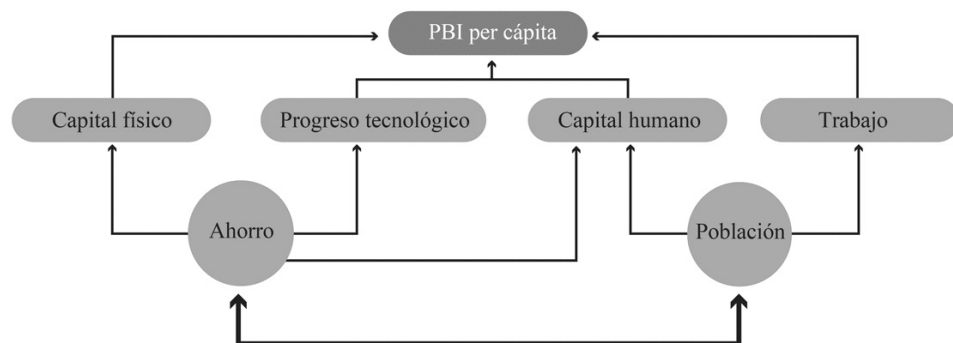
Estamos acostumbrados a escuchar que los políticos dicen: “Este año vamos a crecer”, y justifican su frase en el hecho que el PBI registrará una variación

positiva ese año. Esta afirmación no es correcta. El crecimiento económico no sólo es mucho más que una variación positiva del PBI, sino que es un fenómeno mucho más complejo.

El crecimiento económico no es un fenómeno de corto plazo, sino que por definición pertenece a la esfera del largo plazo. El crecimiento económico se da cuando el PBI per cápita presenta tasas de crecimiento positivas en forma sostenida durante muchos años seguido, resultando ser una tendencia positiva en el largo plazo que refleja mayor generación de riqueza y más alto bienestar.

Durante la segunda mitad del siglo XX, la teoría del crecimiento económico fue evolucionando y explicando en forma cada vez más acabada cuáles son los drivers del crecimiento. Entre los drivers del crecimiento se identifica el ahorro, la inversión, la acumulación de capital, el progreso tecnológico, el trabajo y el capital humano en su definición más amplia. El capital humano involucra la educación y calificación, pero también la composición etaria de la sociedad. No es menor el capital social e institucional en materia de crecimiento.

A mayor ahorro, inversión, acumulación de capital, tecnología y mejor educación con más calificación, la tasa de crecimiento tiende a ser mayor. A menor tasa de dependencia (más gente que trabaja y produce y menos ociosa), mayor tasa de crecimiento. Es decir, a mayor proporción de gente en edad activa de trabajo y menor proporción de ancianos y niños, más elevada tiende a ser la tasa de crecimiento. Al mismo tiempo, con instituciones que garanticen más libertad en lo individual, productivo y comercial, el PBI per cápita tiende a ser mayor.



El primer modelo de crecimiento dentro de lo que podemos denominar escuela neoclásica fue el modelo Solow-Swam (1957). Para este modelo, el ahorro y la inversión eran las variables claves para el crecimiento durante la convergencia. ¿Por qué? Porque el ahorro financiaba la inversión que permitía acumular capital, y la tasa de crecimiento dependía positivamente de la acumulación de capital. Sin embargo, el modelo Solow-Swam concluía que el crecimiento económico

convergía finalmente a la tasa de crecimiento poblacional, con lo cual se llegaba a un estado estacionario en el cual el PBI p/ cápita quedaba constante. El problema era que el modelo Solow-Swam explicaba muy poco al crecimiento (15%). En este sentido y de acuerdo con la evidencia, en el gráfico inferior se observa como los datos de la nube de puntos pertenecientes a la muestra, se ubicaba corrida con respecto a la línea explicativa brindada por el modelo.

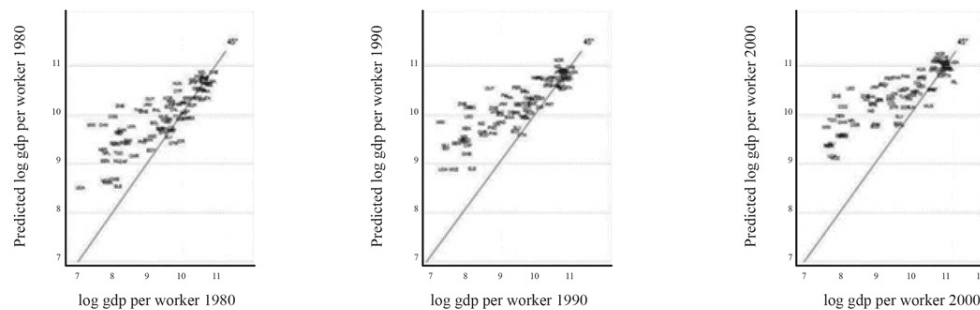
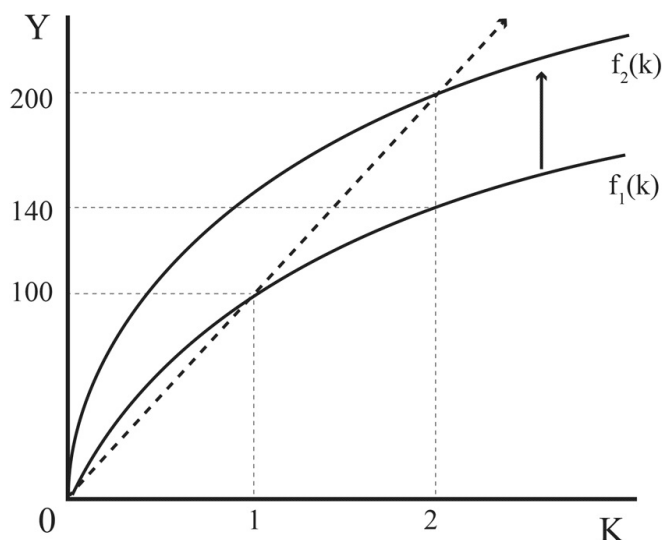


Figura 3.3: Calibrated technology levels relative to the US technology (from the Solow growth model with human capital) versus log GDP per worker, 1980, 1990 and 2000.

Dado el bajo poder explicativo del modelo Solow-Swam, la ciencia siguió investigando y adicionó el progreso tecnológico como variable exógena para intentar mejorar el poder explicativo del modelo. Pero el punto es que el progreso tecnológico fue agregado “por fuera” y no formaba parte del mismo; ergo la capacidad explicativa del modelo en realidad no fue mejorada. El progreso tecnológico no se determinaba dentro del modelo y funcionaba como “una suerte” de “potenciador” del stock de capital. En el gráfico inferior, este efecto potenciador del progreso tecnológico está representado como una traslación de la curva hacia “arriba”, de $f_1(K)$ a $f_2(K)$.

PROGRESO TECNOLÓGICO Y CRECIMIENTO



La acumulación de capital físico y el progreso tecnológico son muy importantes para el proceso de crecimiento económico. Obviamente, sin ahorro que financie la inversión, no se invertirá lo suficiente, no habrá acumulación de capital, tampoco progreso tecnológico, ni mejoras de productividad y/o economías de escala; y en consecuencia no se crecerá. Sin embargo, los datos de la realidad mostraban que “algo” faltaba y que debía haber otras variables adicionales que explicaran el crecimiento. Y este es el punto donde apareció la escuela de Chicago.

En los 80s, los economistas Mankiw, Romer y Weil (quienes precisamente no están enrolados con las ideas de la Escuela de Chicago) agregaron el capital humano al modelo Solow-Swam. Este trabajo representó el triunfo de la Escuela de Chicago en temas de crecimiento (Stigler y Usawa durante los ‘60s y más tarde Robert Lucas Jr.), porque la adición del capital humano permitió que el modelo de Solow-Swam pasara a quintuplicar su poder explicativo. Con capital humano, el modelo Solow-Swam pasó de explicar el 15% al 85% del crecimiento en el mundo.

En otras palabras, el gran aporte de la escuela de Chicago fue brindar las bases para formalizar que la variable capital humano explicara alrededor de 70 puntos porcentuales del crecimiento económico, transformándose en la variable explicativa más importante del modelo. De hecho, con la adición del capital humano como variable explicativa, se observa como los datos mundiales pasan a ubicarse muchos más próximo o sobre la línea, verificándose una importante correlación entre educación y crecimiento (ver gráfico inferior).

Resumiendo, la teoría económica demostró que el capital humano es la variable más importante a la hora de explicar el crecimiento económico. Nada

sorprendente. En el siglo XIX Alfred Marshall ya había dicho: “*El capital más valioso de todos es el que se ha invertido en seres humanos... Así mientras que la naturaleza muestra una tendencia hacia los rendimientos decrecientes, el hombre muestra una tendencia hacia los rendimientos crecientes. El saber es nuestra máquina de producción más potente; nos permite someter a la naturaleza y satisfacer nuestras necesidades.*”

Argentina tiene todos los motores del crecimiento destrozados. En nuestro país, la tasa de ahorro se ubica entre 14 y 15 puntos porcentuales (p.p.) del PBI, es decir entre -7 y -8 p.p. por debajo de la tasa promedio de la región, que es la región que menos ahorra en el mundo. La falta de ahorro es responsabilidad del desahorro fiscal. En una economía en la cual el Estado pesa aproximadamente alrededor de 45% del PBI, un déficit fiscal nacional de alrededor de 6 puntos del PBI y un cuasi fiscal de entre 2 y 3 puntos del PBI suman una mochila imposible de sobrellevar para el sector privado.

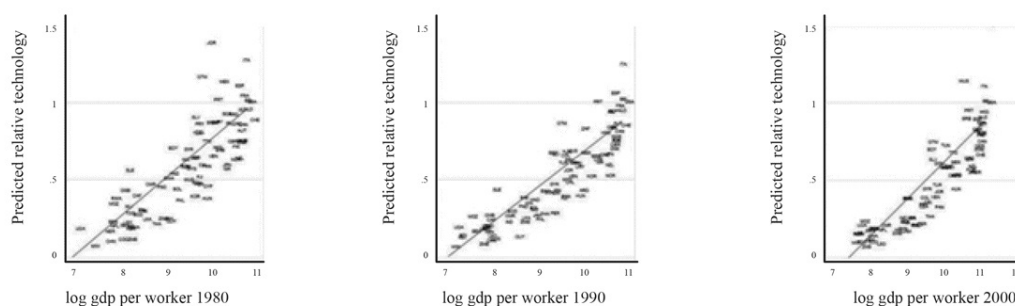
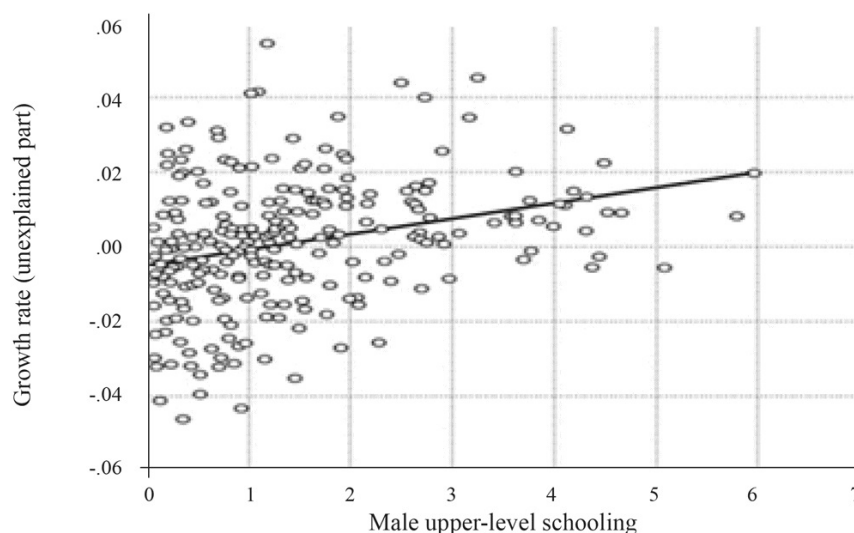
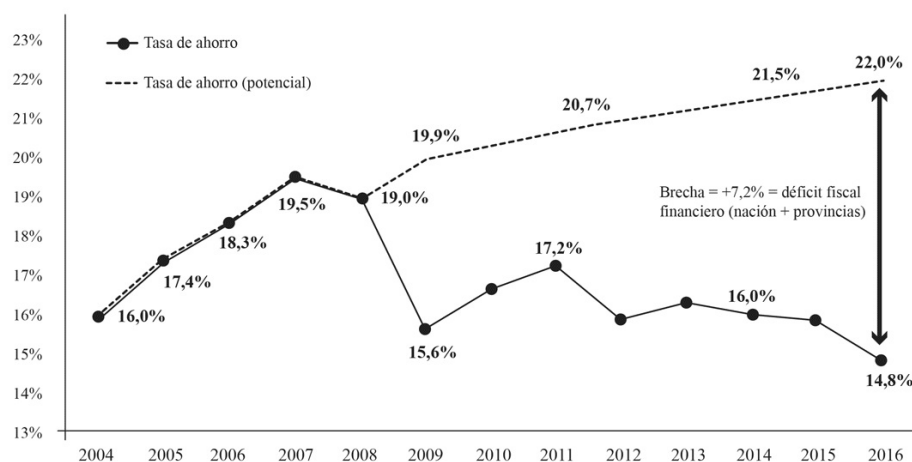


Figura 3.4: Calibrated technology levels relative to the US technology (from the Solow growth model with human capital) versus log GDP per worker, 1980, 1990 and 2000.

EDUCACIÓN Y CRECIMIENTO



TASA DE AHORRO: OBSERVADA Y POTENCIAL (en % desde 2004 - 2016)

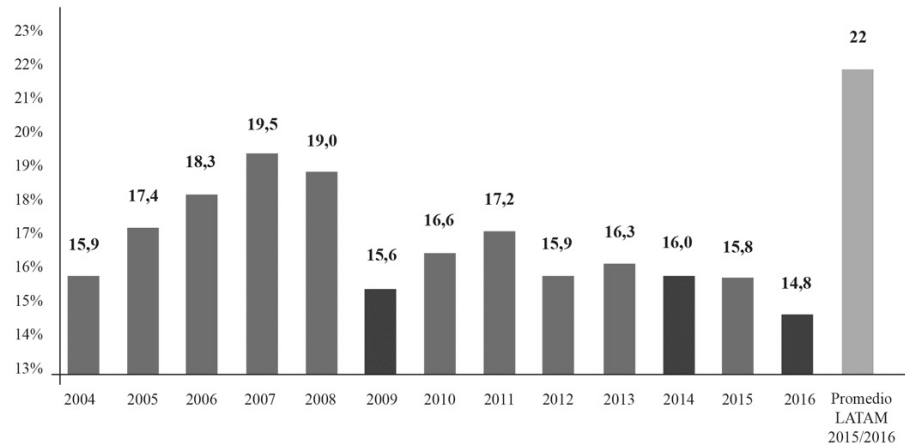


Esta insuficiencia de ahorro se traduce en falta de financiamiento para la inversión. En este marco, en Argentina se invierte muy poco, y lo poco que se invierte se invierte, incorrectamente. Concretamente, la relación inversión/producto asciende a 15%, aproximadamente -8p.p. por debajo del promedio de la región. Paralelamente, la inversión reproductiva, es decir la inversión que apunala la expansión de la frontera de posibilidades de producción, representa no más del 25% de la inversión bruta interna.

La poca inversión es de baja calidad. Se entiende fácilmente con un ejemplo concreto de la realidad argentina de todos los días. En Argentina no hubo

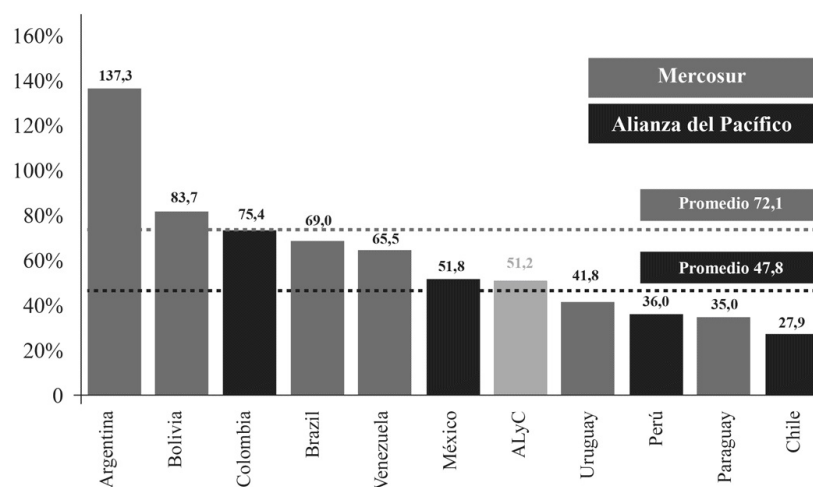
inversión en energía durante más de quince años, lo cual condujo a que haya escasez energética, con cortes de luz y gas para la industria. En este marco, las empresas intensivas en energía eléctrica o gas natural tuvieron que invertir, por ejemplo, en generadores a fueloil. Dicha inversión no sólo es costosa, sino que baja la productividad y no contribuye a expandir la capacidad de producción.

INVERSIÓN BRUTA / PBI

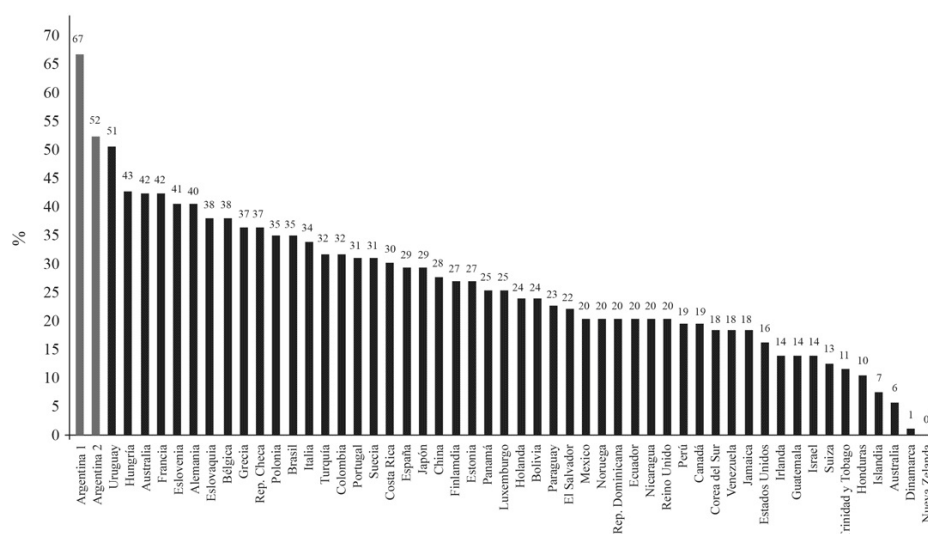


Además, el Estado argentino es elefantiásico, y ahoga al sector privado como en ningún otro país en el mundo no comunista. El sector público castiga al factor productivo capital y al factor productivo trabajo como en ningún otro lugar. Ningún otro país de la región le cobra tantos impuestos y les impone tantas regulaciones a las firmas, a los trabajadores y a los agentes individuales como se hace en Argentina. Nuestro país tiene la alícuota impositiva como porcentaje de las ganancias de las empresas récord en la región, casi triplicando el promedio de América Latina y el Caribe. Paralelamente, se cobran los impuestos al trabajo récord a nivel mundial.

ALÍCUOTA IMPOSITIVA COMO % DE LAS GANANCIAS Metodología Foro Económico Mundial, 2014



IMPUESTO AL TRABAJO



Fuente: Elaboración propia en base a Taxing Wages OCDE y PBI per cápita a precios corrientes Banco Mundial.

Este accionar del Estado represor sobre el sector privado aumenta con el paso del tiempo. Cada vez tenemos un Estado más grande y más represor, que atenta crecientemente contra las libertades individuales y el poder creativo del sector privado. El Estado castiga al sector privado no dejándolo ganar dinero, invadiéndolo si este resulta exitoso; y en consecuencia se desincentiva la generación de negocios.

El gobierno de Mauricio Macri confirma día tras día esta triste regla que nos

condena hacia el empobrecimiento secular. Mauricio Macri y sus ministros nos dejarán la economía con presión tributaria récord, es decir más presión impositiva que la heredada a fines de 2015.

El impuesto (retenciones) a las exportaciones es emblemático en este sentido. Ya no sólo se cobra este impuesto al sector agroexportador y a las economías regionales, sino que, a partir del 2019, por decisión de toda la casta política unida, hay impuesto universal a las exportaciones. Todo lo que se vende de Argentina al mundo debe pagar a los accionistas (políticos) del Estado una tajada.

Del otro lado, el gasto público es intocable. El gobierno de turno, termina 2019 con un nivel de gasto público similar al heredado en 2015. El ajuste fiscal prometido para 2019, que planea mejorar el resultado primario de -2,3% (2018) a 0% (2019), está construido prácticamente en un 100% sobre mayores cargos sobre el sector privado; y casi nada en base a la reducción del gasto ligado a los intereses de la corporación política. El problema es que los ingresos tributarios vienen derrapando por la caída del nivel de actividad, lo cual impone un manto de dudas sobre la capacidad de poder cumplir la meta de equilibrio fiscal primario. En este sentido, ante la posibilidad de incumplir la meta, no sorprendería que el gobierno volviera a subir los impuestos para intentar alcanzar su objetivo. Subir el límite máximo de las retenciones a las exportaciones sería una posibilidad en este escenario, más aún si hay otro round cambiario y sube el dólar en la primera mitad del año (escenario más probable).

Sin embargo, más allá que en Argentina todos los motores del crecimiento (ahorro, inversión, acumulación de capital, progreso tecnológico, espíritu empresarial, etc.) están seriamente dañados, ninguno se encuentra en una situación tan delicada y difícil de revertir como el capital humano; justamente la variable más determinante a la hora de explicar el crecimiento económico. El capital humano, que explica 70 puntos porcentuales del crecimiento económico, se encuentra seriamente dañado en nuestro país. En términos dinámicos, cada vez está más dañado. En materia de educación, la película empeora con el paso del tiempo y la foto se vuelve cada vez más dramática. Las pruebas PISA son contundentes en este sentido. Entre las primeras pruebas Pisa (2000) y las últimas (2012) en las cuales participó nuestro país, los estudiantes argentinos fueron los únicos que no mejoraron en el vecindario, con lo cual se perdió posicionamiento relativo tanto a escala regional como global.

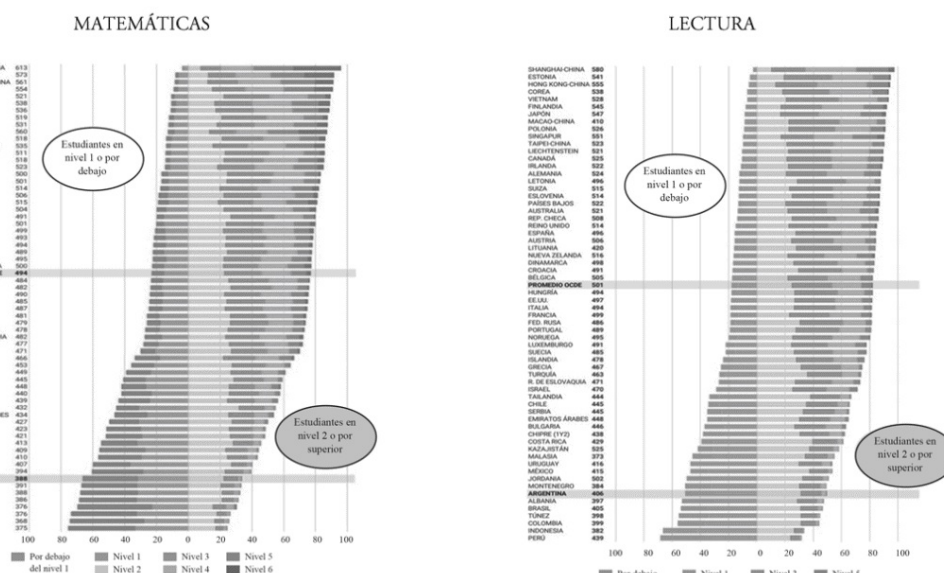
Concretamente, Argentina muestra en general un estancamiento de los resultados de PISA desde su primera participación en el 2000, cuando la mayoría de los países de la región ha mejorado sus desempeños, es decir; Argentina va perdiendo posicionamiento relativo en las sucesivas aplicaciones. En 2012 (último dato para Argentina [\(1\)](#)) Argentina estaba mejor que Perú, similar a

Colombia y Brasil, pero peor que Chile, Costa Rica, Uruguay y México.

Teniendo en cuenta los niveles de desempeño para cada área y que las prueba PISA considera que el nivel 2 constituye el umbral mínimo de manejo básico, en Argentina el 66,5% de los estudiantes evaluados se encontró por debajo de este nivel en Matemática. En lectura y ciencias esos porcentajes ascendieron a 53,6% y 50,9%; respectivamente. Del otro lado, en el promedio de países de la OCDE, estos valores son 23,0%; 18,0% y 17,8% respectivamente.

Mirando más en profundidad los resultados de Argentina, del 66,5% de los estudiantes que se encontró por debajo del nivel 2 (debajo del nivel mínimo de aprendizajes esperados), más del 50% no alcanzó el nivel 1. En LATAM, sólo mostraron peores resultados Perú (75%) y Colombia (74%), mientras que Brasil (67%) nos empató con respecto a proporción de estudiantes por debajo del nivel 2 (mínimo aprendizaje esperado).

Del otro lado, sólo el 0,3% de los estudiantes de Argentina alcanzaron los niveles 5 y 6. En seis (6) de los ocho (8) países de América Latina tampoco llegó al 1%. Las excepciones fueron Chile(1,6%) y Uruguay (1,4%). Por otra parte, los resultados en la OECD fueron infinitamente mejores. En OCDE el 12,6% de los estudiantes alcanzó los niveles de mayor rendimiento (niveles 5 y 6) y sólo el 23% de los estudiantes alcanzó sólo el nivel 1 o más abajo en Matemática. Sólo en 15 de los 65 países evaluados, más del 50% de los estudiantes estuvo en el Nivel 1 o menos.



En lectura, los resultados fueron marginalmente menos malos. Los países de la OCDE alcanzaron en promedio 496 puntos, lo que representó que el 82% de los estudiantes evaluados alcanzaron el nivel 2 o superior en el área. Paralelamente,

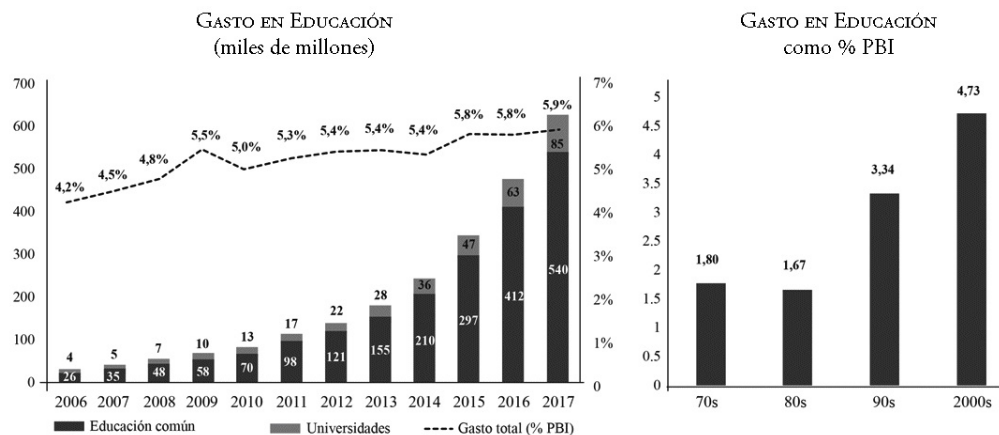
en la OCDE el 8,4% de los estudiantes se situó en los niveles de desempeño 5 y 6. Del lado opuesto estuvo Argentina (388), que ocupó las posiciones más bajas. De LATAM, sólo Perú (368) quedó peor.

En Argentina el 53,6% de los estudiantes se situó por debajo del nivel 2 (mínimo aprendizaje esperado), y menos del 1% alcanzó los niveles de desempeño más altos de 5 y 6. Chile (423) fue el mejor de la región. En Chile el 33% obtuvo resultados por debajo del nivel 2, 35% en el nivel 2, y 31% en los niveles 3 y 4. Paralelamente, en ninguno de los países evaluados de América Latina el porcentaje de estudiantes que se ubicó por encima del nivel 4 llegó a alcanzar al 1% de los evaluados.

En definitiva, Argentina se ubicó en el puesto 59 entre 65 naciones. Casi siete de cada diez estudiantes no alcanzaron conocimientos básicos en matemáticas. Más de 5 alumnos argentinos no comprenden lo que leen. Tanto los resultados en matemática como en lectura empeoraron con respecto al pasado, lo cual indicó que la situación empeoró y que el capital humano a futuro está cada vez más comprometido. Es decir, los estudiantes de quince años que fueron evaluados cada vez más negativamente en las pruebas Pisa serán los profesionales y trabajadores de las próximas décadas, lo cual compromete seriamente el crecimiento a futuro.

Esta destrucción del capital humano no es resultado que Argentina gaste poco en educación. Por el contrario, Argentina no sólo no gasta poco en educación, sino que cada vez gasta más. El gasto público en educación sube más de 1,5 puntos porcentuales del PBI en los últimos 10 años, pasando de 4,5% (2007) a 5,9% (2017) del PBI. En los 70s (1,80%), 80s (1,67%) y 90s (3,34%) se gastaba en educación mucho menos en términos del producto que en la actualidad.

En pocas palabras, en Argentina se gasta cada vez más en educación y se obtienen peores resultados. De un lado, el sector privado paga cada vez más impuestos, se asigna cada vez más gasto a educación, pero el capital humano está cada vez peor formado, lo cual atenta contra el crecimiento actual, y más aún, contra el crecimiento futuro. La ecuación no cierra por ningún lado.

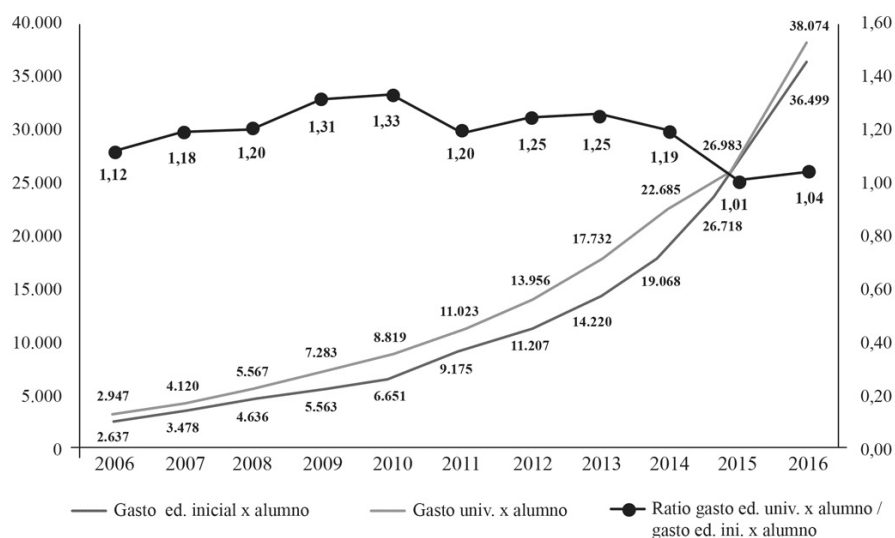


Instituto de Estadísticas de la Organización de las Naciones Unidas para la Educación, la Ciencia y la Cultura (UNESCO). Relevamiento Anual: Dirección Nacional de Planeamiento de Políticas Educativas dentro del Ministerio de Educación.

El problema de la educación es que se gasta cada vez más y peor. Argentina gasta más por alumno universitario que por alumno en edad de primaria y secundaria. Aunque esta relación cae de 1,33 (2010) a 1,04 (2016). El problema es que los estudiantes primarios y secundarios se forman cada vez peor, y llegan a la universidad con muy mala formación. En este sentido, se podría decir que la primaria y secundaria (niveles obligatorios) subsidian a la universidad (nivel no obligatorio), lo cual implica una distorsión y una pésima asignación de recursos, tanto en términos presente como en términos intertemporales; más aún si se tiene en cuenta los resultados universitarios.

Primero, el gasto en las universidades nacionales (gestión estatal) está sobredimensionado porque hay un esquema (mayoritariamente) de ingreso irrestricto, que atenta en dos dimensiones contra el futuro. La primera dimensión es hacia (abajo) y la segunda dimensión es hacia (arriba). Hacia abajo, debilita la formación académica en los secundarios. Al haber ingreso irrestricto, la escuela secundaria, tanto de gestión estatal como privada, no tiene incentivos a diferenciarse y perseguir la excelencia, ya que no tiene como desafío formar mejores jóvenes para ingresar a la universidad. Hacia arriba, al promover menor nivel académico, el ingreso irrestricto baja el techo y el piso académico de los estudios universitarios de grado. Estas políticas perjudican el futuro laboral, y principalmente de los más pobres. Hay más de 100 países en todo el planeta, incluso aquellos comunistas, que plantean ingresos selectivos. La selección en el ingreso tiende a elevar el nivel académico y los resultados alcanzados.

EVOLUCIÓN GASTO POR ALUMNO SEGÚN NIVEL EDUCATIVO



Los números son contundentes en este sentido. De acuerdo con los últimos datos de 2016, el 50,8% de los alumnos de las universidades argentinas de gestión estatal no aprobó más de una materia después de un año de permanencia. Al mismo tiempo, en las universidades nacionales (gestión estatal), el 74% de los ingresantes no logra egresar en un plazo de seis años. Este indicador es uno de los más bajos de la región y del mundo. Por ejemplo, México, Brasil y Chile gradúan a más de 50% de sus ingresantes en tiempo y forma. Paralelamente, en las universidades argentinas de gestión estatal, el 26% de los estudiantes tiene más de 30 años.

Por el contrario, en los países industrializados la tasa de eficacia en la graduación suele superar el 70%. El país con el mejor nivel de eficacia es Japón, en donde se reciben el 91% de los estudiantes en tiempo y forma. ¿Cuál es una de las principales variables que explica este comportamiento en las universidades niponas? Japón tiene el proceso de selección más exigente del mundo. Posee 777 universidades, todas con selección al ingreso. Las 86 universidades nacionales, que son las más exigentes, tienen doble examen de ingreso; uno del ministerio de educación y otro a cargo de cada institución.

En síntesis, Argentina tiene todos los motores genuinos del crecimiento seriamente dañados. Detrás de toda esta destrucción está el Estado. En otras palabras, el Estado es quien rompe todos los motores del crecimiento. Argentina decrece, se contrae y se empobrece por culpa del sobredimensionamiento del Estado. El Estado argentino es responsable de un fenómeno único en el mundo: Argentina es el único país que implosiona. Todos los países (a diferente ritmo)

progresan, mientras que Argentina es el único que involuciona.

Es muy claro que el Estado es el origen de todos los problemas. Hay poco ahorro porque el Estado des-ahorra fuertemente y pesa 45% del PBI. ¿Y por qué des-ahorra el Estado? Porque el Estado tiene un tamaño delirante y un nivel de gasto público exorbitante que no puede financiarse ni con presión tributaria récord. La falta de inversión también es responsabilidad de nuestro Estado que, al intentar financiar su gasto y déficit exorbitantes, deja sin financiamiento al sector privado. Igualmente, el sector privado tampoco tiene incentivos a invertir porque no lo dejan ganar dinero. ¿Y quién no lo deja ganar dinero? El Estado, que lo ahoga a impuestos, inflación y deuda para financiar su déficit fiscal. Y este endeudamiento estatal no sólo genera crowding-out, sino que encarece la tasa de interés haciendo prohibitivo el costo de capital. En consecuencia, los proyectos de inversión se descuentan a una tasa de interés que hace inviable todo negocio. Entonces, hay escaso progreso tecnológico y ganancia de productividad.

El Estado también está detrás de la destrucción del trabajo y el capital humano. Los impuestos récord y las excesivas regulaciones al mercado laboral no sólo atentan contra la creación de nuevos puestos de trabajo, sino que menoscaban el poder adquisitivo de los salarios que se encuentran más cercanos a la base de la pirámide. Sin embargo, la educación pública, ya sea de gestión estatal o de gestión privada, es el daño más grande que el Estado ocasiona contra los motores del crecimiento y el crecimiento en sí. Vale la pena explicar este último punto un poco más en detalle.

La educación laica, pública y digitada por los ministerios del Estado y sus burócratas ha logrado crear una verdadera religión del Estado. Desde el jardín de infantes, pasando por la primaria y secundaria, hasta la universidad se nos adoctrina en la religión del Estado. Desde pequeños se nos enseña que el Estado tiene que intervenir, regular, redistribuir y elegir ganadores y perdedores en nuestra vida de todos los días. La educación es mentira que es laica, tan sólo cambio de religión, pasando del catolicismo (en Argentina) a la religión del Estado. Antes, la educación estaba al servicio del mantenimiento del poder de la iglesia y su papa, cardenales y obispos. Ahora está al servicio del Estado y los políticos. No debe sorprender. El cambio es meramente marginal. Antes el Estado e Iglesia eran lo mismo. Hace mucho tiempo que el Estado logró independizarse de la iglesia.

Las elites estatales siempre se han servido de intelectuales formadores de opinión para engañar al público con la idea de que un gobierno es sabio, bueno e inevitable. Hasta el mundo moderno, esos intelectuales fueron inevitablemente los clérigos custodios de la religión. La Iglesia informaba a sus engañadas huestes que el rey gobernaba por mandato divino y, por lo tanto, había que obedecerlo; a

cambio, el rey encauzaba gran parte de los ingresos impositivos hacia las arcas de la Iglesia.

Una vez separado el Estado de la Iglesia, la casta política se alió con los intelectuales laicos, específicamente, con la nueva casta de profesores, doctores, historiadores, maestros y economistas tecnócratas, trabajadores sociales, sociólogos, médicos e ingenieros. Rothbard es muy claro al explicar esta nueva alianza. Según Rothbard, esta nueva alianza se llevó a cabo en dos partes. Citando sus propias palabras, la primera etapa fue: *“A comienzos del siglo XIX, los conservadores, dando la razón a sus enemigos liberales, confiaron fuertemente en las invocadas virtudes de la irracionalidad, el romanticismo, la tradición y la teocracia. Poniendo énfasis en el valor de la tradición y de los símbolos irracionales, pudieron engañar al público para que siguiera aceptando el gobierno jerárquico privilegiado y continuara adorando al Estado-nación y a su maquinaria bélica. En los últimos años del siglo XIX, el nuevo conservadurismo se revistió de los adornos de la razón y de la “ciencia”. Ahora era la ciencia la que supuestamente requería que el gobierno de la economía y de la sociedad estuviera en manos de tecnócratas “expertos”. A cambio de difundir este mensaje entre el público, la nueva casta de intelectuales fue recompensada con puestos de trabajo y prestigio como apologistas del Nuevo Orden, y planificadores y reguladores de la nueva economía y la nueva sociedad cartelizadas.”*

Rothbard explica que se necesitaba una segunda etapa posterior: *“Para asegurarse el dominio del nuevo estatismo sobre la opinión pública, para tener la certeza de que se construiría el consenso público, los gobiernos del mundo occidental de fines del siglo XIX y comienzos del XX tomaron control de la educación, de las mentes de los hombres: no sólo de las universidades sino de la educación en general, mediante leyes de asistencia escolar obligatoria y una red de escuelas públicas. Éstas se usaban conscientemente para inculcar a sus jóvenes huestes la obediencia hacia el Estado y otras virtudes civiles. Más aun, esta educación estatizante garantizaba que los que tendrían uno de los intereses creados más grandes en la expansión del estatismo serían los maestros y los educadores profesionales de la nación. Una de las formas en que los nuevos intelectuales estatistas realizaban su trabajo era modificando el significado de antiguos rótulos, y consecuentemente manipulando en las mentes del público las connotaciones emocionales conferidas a tales rótulos.”*

En resumen, varios siglos atrás, los intelectuales afirmaban al público que el Estado y sus gobernantes eran divinos o estaban investidos de autoridad divina, y qué, por lo tanto, todo su accionar era la acción benigna y misteriosa de la divinidad que se ejercía en el cuerpo político. Esta apología se fue perfeccionando

cada vez más, permitiendo vender un producto más digerible. Ahora los gobernantes ya no tienen una obsecuente nobleza, sino que tienen un conjunto de funcionales intelectuales cortesanos que filosofan, investigan, escriben teorías y desarrollan modelos para convencer al público, que ahora vota, que el Estado y los políticos gobiernan, intervienen, imponen contribuciones (impuestos) y gastan nuestro dinero mejor que nosotros persiguiendo el “bien común” y el “bienestar público”. Hay toda una maquinaria establecida, llamada educación pública, que tiene como un fin último convencernos de que dos delirios son posibles: i) el Estado y los políticos saben qué es y en qué consiste el bienestar general y ii) el Estado y los políticos saben cómo alcanzar ese bienestar general.

La educación pública es quién nos enseña que está bien que el Estado y sus políticos nos impongan contribuciones (impuestos) y gasten nuestro dinero en los que ellos consideran que hay que gastarlo. La educación pública es la que nos enseña que nuestro dinero gastado por los políticos nos acerca más al bienestar general, que nuestro dinero gastado por nosotros mismos. Es decir, la educación pública es la que nos enseña que los políticos gastan nuestro dinero mejor que nosotros mismos. ¿Cómo está fundamentada esta mentira? A través de la teoría y el modelo keynesiano que es impartido masivamente por los intelectuales en los colegios y universidades de la educación pública.

De hecho, en el gráfico de abajo presentamos una tabla donde se observa que en los manuales de economía básicos que se usan en las Universidades de todo el mundo, se discute y se enseña mucho más y con mayor profundidad los fallos de mercado, y mucho menos los fallos de la política, poniendo en evidencia que la ciencia económica y sus apóstoles se han puesto al servicio de los políticos en la tarea de adoctrinar súbditos en la iglesia de la adoración del Estado.

TABLE 3: PAGE COVERAGE OF MARKET FAILURE AND GOVERNMENT FAILURE IN PRINCIPLES OF ECONOMICS TEXT BOOKS

	Market failure					Government failure						(12) Ratio GF/MF
	(1) Externalities	(2) Public goods	(3) Monopoly / Imperfect competition	(4) Asymmetric information	(5) Total MF	(6) Special interest effect	(7) Short-sightedness effect	(8) Rent seeking	(9) Bureaucratic inefficiency	(10) Rational ignorance effect	(11) Total GF	
Arnold	11	9	16	9	44	5	0	8	0	5	15	0,34
Baunsol and Blinder	30	6	11	1	47	0	0	2	0	0	2	0,04
Case et al.	15	9	17	6	45	3	0	4	2	1	6	0,13
Chiang	6	6	8	1	20	0	1	2	0	0	3	0,15
Colander	11	5	16	5	34	1	0	4	0	0	4	0,12
Cowen and Tabarrok	14	4	15	0	33	8	3	2	2	5	13	0,39
Frank and Bernanke	17	11	9	10	47	1	0	3	1	1	5	0,11
Gothell	11	8	4	2	22	1	0	0	0	0	1	0,05
Gwartney et al.	5	6	7	2	18	8	7	7	1	2	22	1,22
Hall and Lieberman	10	5	18	4	36	0	0	0	0	0	0	0,00
Hubbard and O'Brien	17	8	5	5	33	2	0	2	0	1	3	0,09
Krugman and Wells	9	6	10	4	27	0	0	0	0	0	0	0,00
Mankiw	20	12	18	6	56	0	0	0	1	0	1	0,02
McConnell et al.	10	21	9	4	32	9	1	4	2	0	11	0,34
McEachern	19	6	12	7	44	9	1	4	4	5	18	0,41
Miller	11	2	5	5	23	2	0	2	2	0	6	0,26
O'Sullivan et al.	23	9	7	20	54	1	0	2	0	0	3	0,06
Parking	29	21	5	6	51	1	0	2	3	1	6	0,12
Samuelson and Nordhaus	15	11	9	4	29	3	1	1	0	0	4	0,14
Schiller et al.	8	6	19	1	29	0	0	2	0	0	2	0,07
Slaving	3	3	10	0	16	3	0	0	0	0	3	0,19
Taylor and Weerpana	15	5	6	2	27	4	1	2	2	0	6	0,22
Tucker	16	5	11	0	31	1	2	0	1	2	3	0,10
Mean Coverage	14,13	8,0	10,74	4,52	34,70	2,70	0,74	2,30	0,91	1,00	5,96	0,17

From James Gwartney and Rosemarie Fike (2014). “Public Choice versus the Benevolent Omniscient Planner Model of Government: Evidence from Principles Textbooks”, Florida State University.

¿Acaso no se nos enseña que los políticos gastando nuestro dinero desde el Estado (gasto público) son los encargados de mantener la economía en pleno empleo y sobre la frontera de posibilidades de producción? ¿Acaso no se nos enseña que un \$1 generado por nosotros, pero gastado por los políticos entra en un proceso misterioso y milagroso llamado multiplicador keynesiano que permite mantener la economía en un punto de equilibrio que nos acerca al bienestar? Es

más, la educación pública es la que nos alecciona que hay una amplia variedad de “servicios” gubernamentales que no podrían ser realizados de ninguna manera por ciudadanos que actuaran voluntariamente en el mercado o en la sociedad. De modo de cierre, la educación pública es el medio fraudulento a través del cual los políticos y el Estado obtienen el apoyo de parte del público.

Como resultado de más de un siglo de adoctrinamiento en la religión del Estado, los feligreses de los políticos de nuestro país, es decir el argentino promedio, no visualiza al Estado como lo que es; el origen de todos los problemas. Por el contrario, el argentino medio visualiza al Estado como un seguro contra todos sus fracasos. Ante cualquier evento negativo, el argentino promedio propone que la solución a todos los problemas sea más Estado, soñando que el Estado puede funcionar bien y ser eficiente.

En este marco, la problemática es compleja, porque nuestra sociedad no está dispuesta a avalar y respaldar el cambio que nuestro crecimiento y progreso necesitan. Reparar los motores del crecimiento para poder volver a crecer exige, primero y antes que todo, discutir cuánto y dónde achicar el Estado. Pero el problema es que nuestra sociedad no quiere encarar esta discusión. La sociedad (por ahora) no quiere entender que el Estado no puede funcionar bien, ni ser eficiente. ¿Por qué? Porque no tiene el esquema de incentivos correctos para poder funcionar bien, ni ser eficiente. Sus intervenciones generan distorsiones que conducen indefectiblemente a resultados no buscados, obligando a una sucesión creciente de intervenciones que lo único que logran es cada vez más Estado, y un sobredimensionamiento de éste que ahoga al sector privado y mata al crecimiento.

En pocas palabras, es lo que Friedrich Von Hayek llamaba camino de la servidumbre. La creciente sucesión de intervenciones del Estado conduce la economía desde el capitalismo de libre mercado hacia sucesivamente la social democracia, socialismo y comunismo. Es tan sólo un problema de magnitudes. Pero a medida que se avanza a lo largo del camino de la servidumbre, el sector privado pierde peso relativo en forma creciente a manos del sector público hasta terminar ahogado, con lo cual el proceso de crecimiento muere.

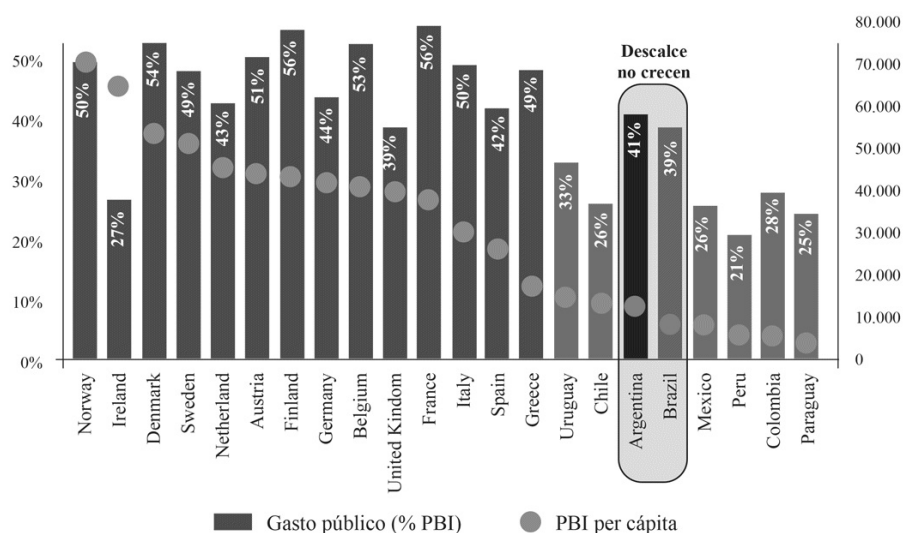
Justamente, los motores de crecimiento están severamente dañados y no hay crecimiento porque Argentina tiene recorrido un gran trecho del camino de la servidumbre de Friedrich Von Hayek. Argentina tiene un tamaño de Estado y pretende un Estado de bienestar que no puede sostener ni financiar. Este tamaño del Estado inviabiliza el presente e hipoteca el futuro. En Argentina, el tamaño del Estado y el nivel de gasto público están totalmente descalzados en relación con el PBI per cápita de Argentina. Argentina tiene un Estado y un nivel de gasto público mucho más grande y alto que lo que corresponde a nuestro PBI p/cápita y

caudal de generación de riqueza.

Nuestro país presenta una relación gasto público/PBI en línea con los principales países de la OECD, pero con un PBI per cápita de sólo 1/5 del de aquellos países. ¿Por qué están descalzados nuestro nivel de gasto público y PBI p/ cápita? Porque no guardan relación entre sí. Hay una relación directa entre PBI per cápita y gasto público. Se necesita mayores niveles de PBI per cápita para poder solventar una mayor relación gasto público/PBI. ¿Por qué? Simple, mayor PBI per cápita es mayor generación de riqueza, y para financiar un Estado y un Estado benefactor más grande, se necesita más riqueza; es decir, PBI per cápita más elevado.

En el gráfico inferior realizado con los datos de 2017, los países con niveles de gasto público similares a Argentina tienen PBI p/cápita de entre usd40.000 y usd50.000 anuales. Paralelamente, Argentina registra un PBI p/cápita de usd12.000. Ahora con la devaluación, el PBI p/ cápita argentino se ubica en torno a usd8.300 anuales.

EL GASTO PÚBLICO Y PBI PER CÁPITA



Justamente, un tamaño de Estado (gasto/PBI) descalzado con la generación de riqueza (PBI p/cápita) es lo que ahoga al sector privado condenándolo a no crecer. ¿Por qué? Porque lo obliga a mantener una estructura que excede su capacidad de riqueza, condenándolo a no poder ahorrar, y en consecuencia a no invertir, no mejorar su productividad, no generar economías de escala, no crecer y no crear puestos de trabajo.

Metafóricamente, un país con un tamaño de Estado benefactor que excede

ampliamente las posibilidades de su PBI p/cápita, es como un trabajador con salario promedio que pretende vivir por sobre sus posibilidades, intentado mantener un piso, casa quinta, camioneta y vacaciones de ultramar. Dicho trabajador va a vivir de prestado en prestado, endeudándose y sobre endeudándose, con lo cual tarde o temprano comienza a incumplir contratos en forma selectiva hasta caer en la quiebra.

Hay que entender que hay que achicar el Estado y bajar gasto público para bajar impuestos y desahogar al sector privado, permitiéndole ganar dinero nuevamente. No se puede bajar impuestos sin antes bajar el gasto público. Si no se achica el Estado y no se baja el gasto público, no se ahorra, no se invertirá, no se generarán puestos de trabajo, no se ganará productividad, los salarios empeorarán en la tendencia y no se crecerá. Hay que entender que si no se achica el Estado, los individuos, cuentapropistas, micro pymes, pymes, empresas y trabajadores la “pasarán” cada vez peor.

Obviamente, podemos elegir no achicar el Estado y no reducir el gasto público, pero tenemos que tener en claro que esa elección traerá aparejados costos crecientes. ¿Cuál será la contrapartida de decidir no achicar el Estado y no bajar el gasto? Seguiremos pagando impuestos prohibitivos en un marco de contracción de la economía, más inflación y más pobreza. Si no achicamos el Estado y bajamos el gasto, el proceso de decadencia de las últimas décadas, que se intensificó estos últimos diez años, se profundizará aún más durante los próximos años.

El tiempo no sobra. Si no se achica el Estado y no se baja el gasto público rápidamente en forma de shock y con reformas estructurales de fondo, Argentina se contraerá y terminará cayendo en default en 2020/2021. En ese marco, el PBI caerá fuertemente, la inflación se acelerará a niveles nunca vistos en los últimos 30 años, el desempleo aumentará, los salarios caerán, la pobreza se incrementará y los activos perderán mucho valor. Está en nuestras manos cambiar. El próximo gobierno asume entra la espada y la pared.

Los tres escenarios que enfrentará el próximo gobierno a partir de 2020.

El próximo gobierno asumirá en un escenario muy complejo. Recibirá una economía que, en el mejor de los escenarios, no habrá caído en default por obra y gracia del excepcional acuerdo firmado con el FMI por usd57.1000 MM. Sin embargo, el gobierno de Macri ya se habría consumido usd51.200 MM para fines de 2019 y el próximo gobierno sólo contaría con usd5.900 MM remanentes del FMI. En otras palabras, el gobierno de Macri usa el 90% del financiamiento del FMI y al próximo gobierno sólo le queda el 10% restante.

¿CÓMO SE REPARTEN LOS FONDOS INTERTEMPORALMENTE?

Junio / septiembre 2018: usd 15.000 MM ya gastados

Octubre / diciembre 2018: usd 13.400 MM

2019: usd 22.800 MM

Total Macri: usd 51.200 MM

Próximo gobierno: usd 5.900 MM

Total Stand by: usd 57.100 MM

Paralelamente, el próximo gobierno recibiría una relación deuda / PBI que, en el mejor de los casos, su sustentabilidad intertemporal exigiría un superávit primario de 3,5% del PBI. En otros términos, se necesitaría un superávit de 3,5% del PBI para volver a tener acceso a los mercados voluntarios de deuda, haya refinanciamiento y la deuda pueda ser repagada; es decir no caer en default.

En pocas palabras, comparándolo contra el cierre de 2010, Argentina necesita hacer un ajuste fiscal de entre 5,5 y 6 puntos porcentuales en términos del PBI para que su deuda sea pagable y haya chances de volver a los mercados voluntarios de deuda. ¿Qué implica? Que asumiendo que Macri cumple y hace un ajuste fiscal de 2 puntos del PBI en 2019 (harto difícil), la próxima administración deberá asumir y hacer un nuevo ajuste fiscal por otros +3,5 puntos porcentuales del PBI adicionales para intentar volver a los mercados de financiamientos.

Sin embargo, la situación es mucho más compleja de lo descripto en el párrafo anterior. ¿Por qué? Porque el ajuste de 5,5/6 puntos porcentuales que se necesita para no caer en default hay que hacerlo bajando impuestos, lo cual implica que hay que bajar el gasto público varios puntos porcentuales más en términos del producto. A modo de ejemplo y para que se entienda, un ajuste fiscal de -5,5 p.p. en términos del PBI con una baja de la presión tributaria de -2,5 p.p. en términos del PBI, implica que el gasto público debe reducirse -8p.p. en relación del producto.

¿Es una locura bajar el gasto público -8 puntos porcentuales en términos del PBI? No, es una locura que el gasto público se encuentre por encima del 40% del PBI. Pero sí lo es que la presión tributaria ronde el 35% del PBI. De hecho,

Argentina tiene un gasto público y una presión tributaria entre 15/16 y 11/12 puntos porcentuales superior en relación con los países que más crecen en la región; respectivamente. En realidad, ambos tienen que achicarse aún más para poder crecer en “serio” y en forma sostenida.

El punto es que Argentina tiene que hacer un ajuste de 5,5 puntos porcentuales bajando impuestos para poder volver a crecer y tener chances de evitar el default. En este sentido, hay que recordar que, si Argentina no crece en serio terminará irremediablemente en default. Un país que no crece no tiene financiamiento y por ello no puede refinanciar su deuda, e indefectiblemente caerá en default. En este marco, Argentina debería bajar el gasto público como mínimo alrededor de -10 puntos porcentuales en términos del PBI durante el próximo mandato presidencial que culmina en 2023, lo cual tan sólo serviría para retrotraer el nivel de gasto y el tamaño del Estado a los niveles de 2007. En este contexto, está claro que el próximo gobierno asume con un escenario económico global muy complicado, con el default en el horizonte y con una tarea ciclópea por hacer durante su mandato.

Hay que pensar que el desafío de fondo para la próxima administración será recuperar el sendero del crecimiento que se perdió hace décadas y fue aniquilado en los últimos 10 años. Si no se recupera dicho sendero del crecimiento, la deuda pública entrará inexorablemente en default; y hay probabilidad de que el timing sea 2020/2021. En este sentido, hay que recordar que todo país termina pagando su deuda con crecimiento macroeconómico.

Por el contrario, sin crecimiento económico no hay acceso a los mercados voluntarios de deuda, no hay refinanciamiento, y por ende no hay con qué pagar la deuda. Además, hay que tener en cuenta que sin crecimiento tampoco será alcanzable el superávit primario que está en línea con la sustentabilidad intertemporal de la deuda. Es más, sin crecimiento el superávit primario que está en línea con la sustentabilidad de la deuda termina siendo un equilibrio macro no sostenible desde lo político y social.

Por consiguiente, el escenario óptimo para el próximo gobierno será enviar señales contundentes desde el primer día del mandato. Desde el inicio de su gestión, el próximo gobierno deberá mostrar que encarará las reformas estructurales de fondo que se necesitan para recuperar el sendero del crecimiento económico perdido. Y este sendero se podrá recuperar si y sólo si se encaran todas las reformas estructurales de fondo que nuestros políticos no quieren hacer y el público, en promedio, tampoco lo avala.

No sobrá el tiempo, sino todo lo contrario. La herencia de Cambiemos será que el próximo gobierno asume contra la espada y la pared. Las reformas a encarar desde el inicio son varias y deben ser encaradas dentro de un programa

integral de equilibrio general intertemporal. Hay que encarar una reforma que achique el Estado y reduzca la cantidad de ministerios, eliminando secretarías y subsecretarías. Hay que hacer una reforma política que disminuya la cantidad de legisladores y asesores. Esta reforma debería estar acompañada federalmente por todas las provincias, que deberían comprometerse a achicar sus Congresos Provinciales haciéndolos todos unicamerales y con menos representantes. Paralelamente, deberían reducirse la cantidad de municipios (2200) y se debería abaratar el funcionamiento de los Consejos Deliberantes (Congresos Municipales). O sea, habría que refundar la república.

La obra pública, con un sistema de incentivos y garantías, debería ser pasada a manos privadas de manera de no comprometer gasto público. Se debería hacer una reforma previsional profunda que tienda a reducir el déficit previsional en el tiempo (3% del PBI). También hay que encarar una reforma laboral que baje los costos al trabajo. Esta reforma laboral debería estar acompañada con una reforma tributaria que elimine y baje impuestos, lo cual puede ser puesto en práctica sólo después de un descenso del gasto público. En este punto, se entiende por qué la reforma del Estado y el descenso del gasto público deben ser encarados desde el primer día del próximo gobierno. Finalmente, también debe haber una reforma monetaria integral.

El BCRA debe dejar de estar cooptado por la casta política. Y la realidad ha mostrado que la única forma de lograrlo es sacándole la política monetaria al BCRA, a los políticos argentinos. La evidencia muestra que pretender un BCRA independiente de la casta política es una quimera en nuestro país. Y los políticos al mando del BCRA sólo han aniquilado la generación de riqueza y el crecimiento económico, generando empobrecimiento década tras década.

Se debe ir hacia la eliminación del BCRA y la competencia de monedas con la división de la banca en dos: i) almacén de valor y ii) banca de riesgo. Igualmente, hay que destacar que la competencia de monedas muy probablemente terminaría con dolarización espontánea. Los argentinos quieren dólares. Los argentinos quieren dolarización. El ahorro en dólares no es otra cosa que un mecanismo espontáneo de defensa a partir del cual se escogió libremente la moneda norteamericana como salvoconducto ante la violencia del Estado, su clase política y un BCRA cooptado que sólo nos puede conducir al empobrecimiento secular. En este marco, la dolarización es otra alternativa hacia la cual la próxima administración podría y debería avanzar. Hay que aclarar, que la dolarización tiene sentido en un marco en el cual se aplican todas las reformas estructurales. Por el contrario, dolarizar y no hacer ninguna reforma estructural, no sirve para nada y es negativo.

En este contexto, se abren tres escenarios distintos de cara al próximo

gobierno. El primer escenario es continuar con el acuerdo con el FMI y el superávit primario comprometido con el organismo multilateral (1% del PBI) y sin reformas estructurales, lo cual nos condena al default seguro.

El segundo escenario, es comprometerse con un escenario fiscal más exigente que en el acuerdo, y que el próximo gobierno vaya subiendo gradualmente el superávit primario +0,5p.p. por año, terminando su mandato con un superávit primario de +2,5% en 2023. Este escenario gradualista tendría reformas tibias y escasas. Este escenario también nos condena al default. El tercer escenario es un ajuste de shock de 3,5p.p. en términos del PBI. En este escenario hay chances (no certeza) de que se reabra el mercado voluntario de deuda y se pueda sortear el default. Estas chances dependen de cómo sea ejecutado el ajuste y del caudal de las reformas estructurales. Cuantas más reformas estructurales haya, más se baje el gasto y más se bajen los impuestos manteniendo el superávit primario de 3,5% del PBI, la probabilidad de crecer y de sortear el default aumenta. Por el contrario, si se intenta el ajuste más por el lado de los impuestos que por el lado del gasto y las reformas estructurales se encaran poco y nada, este ajuste de shock muy probablemente también termine fracasando y caigamos en default.

Escenario acuerdo FMI y superávit primario de +1,0%

Los dólares del FMI alcanzan hasta la primera parte de 2020. En este sentido hay que recordar que, si todo sale bien, de los usd 57.100 MM del préstamo Stand By del FMI, la administración de Cambiemos se consumiría usd 51.200 MM, quedando tan sólo usd 5.900 MM para el próximo gobierno en 2020. No abundan, ni mucho menos sobran, los dólares del FMI.

Es decir, la próxima administración asumirá con pocos dólares del FMI en la “caja”, pero con abultadas necesidades financieras que no podrá cancelar tomando deuda. El superávit primario de 1% del PBI fijado para 2020/2023 en el acuerdo con el FMI gatillaría una situación explosiva que, sin un nuevo y fuerte apoyo del FMI, terminaría nuevamente en default durante la próxima presidencia.

Según nuestras estimaciones, con un superávit primario de 1% del PBI y asumiendo el roll-over total (100%) de las LETES de corto plazo, el mercado de deuda permanecería cerrado y las necesidades de financiamiento rondarían usd 53.219 MM en 2020/2023. Cabe destacarse que estas necesidades de financiamiento son asumiendo que el FMI posterga las amortizaciones de su deuda hasta 2024 y se renueva toda la deuda de corto plazo. Aún con estos supuestos optimistas, dado que el superávit primario de 1% no permitiría re abrir los mercados voluntarios de re financiamiento, se evitaría el default sólo si el FMI otorgara otro nuevo acuerdo por alrededor de USD 53,000 MM adicionales. O sea, para no caer en default el FMI debería hacer dos cosas, patear el pago de

su deuda para 2024 en adelante, y prestarnos otro nuevo paquete similar al que ya nos otorgó en 2018. En este sentido, hay que considerar que por cada 10 puntos porcentuales que no se renueven automáticamente las LETES, se necesitarían más de usd7.300 millones adicionales de financiamiento.

A todas luces y mirando los números del Programa Financiero 2020/2023, se observa que lo firmado con el FMI y el superávit primario de +1,0% del PBI son un camino directo hacia el default. En este escenario, sólo un milagro permitiría evitar el default. Y nosotros no creemos en milagros, menos en la economía argentina.

	2019	2020	2021	2022	2023	
Financial program	usd mm.	usd mm.	usd mm.	usd mm.	usd mm.	
Primary result	-	4.791	5.387	5.302	5.334	
Debt. interests*	13.622	15.400	14.545	14.208	14.295	
Fiscal result	-13.622	-10.609	-9.158	-8.907	-8.961	
Principal payments*	29.673	22.779	25.154	24.974	22.591	
Needs	43.295	33.389	34.312	33.881	31.552	
Source	45.154	24.100	17.983	17.837	18.136	
Int. Org.	4.600	2.900	2.377	2.075	1.902	
Repo (banks)	2.900	-	-	-	-	
Letes	14.854	15.300	15.606	15.762	16.235	Total
Bonds	-	-	-	-	-	2020/2023
IMF	22.800	5.900	-	-	-	usd mm.
Net new financing needed	-1.859	9.289	16.329	16.044	13.416	53.219

Additional IMF funding needed in different rollover scenarios	Total
Private sector letes & bonds rollover	
90% rollover	7.315
80% rollover	13.790
70% rollover	19.535
60% rollover	24.647
50% rollover	29.212

Escenario acuerdo FMI con más ajuste gradual y superávit primario de +2,5% en 2023:

Otra alternativa sería proseguir con el actual ajuste fiscal gradual y mejorar el superávit primario medio punto por año, pasando sucesivamente de +1% (2020) a +2,5% (2023). De acuerdo con nuestras estimaciones, con este gradualismo fiscal los mercados de deuda también permanecerían cerrados y no habría

refinanciamiento. Con roll-over total de LETES y suponiendo que el FMI ayudara pateando las amortizaciones de deuda para 2024 en adelante, las necesidades financieras prepararían hasta usd37,400 MM en 2020/2023.

En otras palabras, prosiguiendo con el ajuste gradual y llevándolo un punto y medio del PBI por arriba de lo que está firmado con el FMI, las probabilidades de seguir cayendo en default serían muy elevadas. Aún con refinanciamiento del 100% de la deuda de corto y consiguiendo que el FMI postergara los pagos para después de 2024, la Argentina necesitaría que el FMI le prestara otro paquete no muy diferente del que ya le prestó. Puntualmente, necesitaría otros usd37.400 MM marginales, lo cual supera la cuota máxima que institucionalmente podía originalmente recibir Argentina, que ascendía a usd33.000 MM. En este marco, se toma conciencia de que proseguir intensificando el ajuste de a poco y gradualmente tampoco serviría para evitar el default.

	2019	2020	2021	2022	2023	
Financial program	usd mm.	usd mm.	usd mm.	usd mm.	usd mm.	
Primary result	-	4.791	8.080	10.525	13.236	
Debt. interests*	13.622	15.400	14.545	14.208	14.295	
Fiscal result	-13.622	-10.609	-6.464	-3.684	-1.059	
Principal payments*	29.673	22.779	25.154	24.974	22.591	
Needs	43.295	33.389	31.618	28.658	23.650	
Source	45.154	24.100	17.983	17.837	18.136	
Int. Org.	4.600	2.900	2.377	2.075	1.902	
Repo (banks)	2.900	-	-	-	-	
Letes	14.854	15.300	15.606	15.762	16.235	Total 2020/2023 usd mm. 37.400
Bonds	-	-	-	-	-	
IMF	22.800	5.900	-	-	-	
Net new financing needed	-1.859	9.289	16.636	10.821	5.513	

Additional IMF funding needed in different rollover scenarios	Total
Private sector letes & bonds rollover	
90% rollover	7.315
80% rollover	13.790
70% rollover	19.535
60% rollover	24.647
50% rollover	29.212

Escenario de shock fiscal con superávit primario de 3,0% del PBI a partir del 2020

La única opción que le queda al próximo gobierno para intentar evitar el default es hacer un ajuste que se acerque a la condición de sustentabilidad intertemporal que exige un superávit primario de +3,5% del PBI. No es un escenario sencillo, por el contrario, es hartó complicado. En el mejor de los casos implica un ajuste un +50% más grande que el que el gobierno de Mauricio Macri promete hacer en 2019.

Sin embargo, el ajuste del próximo gobierno a ser aplicado a comienzos de 2020, debe tener exactamente el diseño opuesto del que tiene el ajuste de Macri diseñado para 2019. El ajuste del gobierno de Cambiemos está construido 100% sobre aumentos de impuestos y sin ninguna reforma estructural. Este diseño atenta contra el nivel de actividad. La recaudación será menor a la esperada y el objetivo difícilmente sea alcanzado, por consiguiente, el ajuste fiscal que se necesitará en 2020 será aún mayor.

El próximo gobierno deberá arrimarse al superávit primario que exige la sustentabilidad de la deuda bajando el gasto e impuestos, es decir; reduciendo primero y más el gasto en una proporción que permita bajar impuestos cumpliendo la meta. Para lograr esto, sin lugar a duda hay que acompañar el ajuste fiscal con reformas estructurales.

En números, con un ajuste que lleve el superávit primario a +3,0% del PBI en 2020, asumiendo que el FMI posterga pagos hasta 2024 y teniendo en cuenta un roll over del 100% de las LETES, que en este escenario es un supuesto mucho más creíble que en los escenarios anteriores, las necesidades financieras del próximo caerían a usd 11.592 MM a lo largo de todo del mandato del próximo presidente.

Claramente, se aprecia que la única alternativa para tener chances de impedir el default es que en su primer año de gestión el próximo gobierno vaya inmediatamente hacia el superávit primario que marca la sustentabilidad intertemporal de la deuda. Es la única forma para alcanzar una necesidad de financiamiento manejable y tener acceso a los mercados financieros voluntarios sin depender del FMI.

	2019	2020	2021	2022	2023	
Financial program	usd mm.	usd mm.	usd mm.	usd mm.	usd mm.	
Primary result	-	14.372	16.161	15.905	16.002	
Debt. interests*	13.622	15.400	14.545	14.208	14.295	
Fiscal result	-13.622	-1.028	1.616	1.697	1.707	
Principal payments*	29.673	22.779	25.154	24.974	22.591	
Needs	43.295	23.808	23.538	23.277	20.884	
Source	45.154	24.100	17.983	17.837	18.136	
Int. Org.	4.600	2.900	2.377	2.075	1.902	
Repo (banks)	2.900	-	-	-	-	
Letes	14.854	15.300	15.606	15.762	16.235	Total 2020/2023 usd mm. 11.592
Bonds	-	-	-	-	-	
IMF	22.800	5.900	-	-	-	
Net new financing needed	-1.859	-292	5.555	5.441	2.747	

Additional IMF funding needed in different rollover scenarios	Total
Private sector letes & bonds rollover	
90% rollover	7.315
80% rollover	13.790
70% rollover	19.535
60% rollover	24.647
50% rollover	29.212

1. Argentina fue excluida de las pruebas Pisa 2015.

La política fiscal argentina: el reino del saqueo y la grieta salvaje

El axioma central de las ideas libertarias es que “ningún hombre ni grupo de hombres puede cometer una agresión contra la persona o la propiedad de alguna otra persona”. Agresión se define como el inicio del uso o amenaza de uso de la violencia física contra la persona o propiedad de otro. Por lo tanto, agresión es sinónimo de invasión. A esta idea, Murray Rothbard la había llamado el “axioma de No-Agresión”.

A partir de este marco de ideas y teniendo en cuenta el axioma de no agresión, se entiende que todo individuo tiene el derecho a la propiedad privada sin tener que sufrir una depredación agresiva, lo cual implica que también tiene el derecho de entregar su propiedad e intercambiarla por la propiedad de otros (libre contratación y economía de libre mercado) sin interferencia de nadie.

En este marco, queda claro que toda intervención (impuestos, gasto, controles, regulaciones, subsidios y/o prohibiciones) del Estado y del gobierno, es una interferencia que atenta contra los derechos de propiedad o la economía de libre mercado. En este sentido, a lo largo de la historia y en la actualidad, siempre hubo un agresor central, dominante y avasallador de todos estos derechos venerados por el libertarismo: el Estado.

La crítica libertaria hacia el Estado es una crítica moral. Para el libertarismo el Estado no tiene “coronita”; y se lo mide con la misma vara moral con la que se mide a todo ser humano. En palabras sencillas, el libertarismo no entrega al Estado el aval moral para cometer acciones que, en opinión de casi todos, son inmorales, ilegales y criminales si las lleva a cabo una persona o un grupo de personas de la sociedad.

Bajando la idea a la realidad, los impuestos son un robo, y el gasto público es una mentira institucionalizada por una casta cortesana de intelectuales que trabaja para los políticos y funcionarios, y al servicio del Estado. ¿Por qué? Porque son socios de los políticos y funcionarios; y viven (mayormente) del gasto público financiado con los impuestos expropiados al sector creador de riqueza. Las universidades, los científicos, abogados, politólogos, economistas y otros profesionales han institucionalizado la gran mentira del Estado. Han creado su mito y su religión.

De acuerdo con el mainstream macerado en las universidades de la educación pública, ya sean de gestión estatal o privada, los políticos y el Estado “gobiernan para alcanzar el bienestar general”. Este acto de fe parte de un supuesto irreal,

imposible de defender, que no es otro que asumir que los políticos saben en “qué consiste ese bienestar general”. Y dado que la política es acción (expropiar impuestos por la fuerza para gastar discrecionalmente), implica que los políticos y funcionarios “saben cómo alcanzar dicho bienestar”. Es decir, saben qué botones tocar y durante cuánto tiempo presionarlos. No sólo eso, asumimos que los agentes individuales no formamos expectativas y no tratamos de anticiparnos y defendernos, lo cual es otra irrealidad que implica lisa y llanamente que debemos ser ovejas mansas resignadas a la intervención violenta y criminal del Estado.

En este contexto, los individuos deberíamos caer en la locura de tener que por poco agradecer que nos cobren impuestos, ya que dichos tributos compulsivos y violentos son el primer e indispensable eslabón del misterioso y milagroso proceso “gastador” estatal, que es vendido como la “multiplicación de los panes” (multiplicador keynesiano), y es indispensable no sólo para mantener a la economía en un punto de equilibrio, sino para prestar “servicios” gubernamentales que no podrían ser realizados de ninguna manera por ciudadanos que interactúan voluntariamente en el mercado o en la sociedad.

La mera existencia del Estado, los impuestos, los políticos, funcionarios y el gasto público dividen la sociedad en dos, la única grieta de verdad: los explotadores gobernantes vs. los explotados gobernados; siendo claros, los cobradores netos de impuestos vs. los pagadores netos de impuestos.

El Estado es el agresor supremo. El Estado y el gobierno, cualquier sea su forma, obtiene sus ingresos mediante la coerción y la violencia, es decir, por amenaza directa de confiscación o prisión si no se realiza un pago. Este gravamen coercitivo es la “recaudación de impuestos”. Y más importante aún, a diferencia de las agresiones provenientes de otros privados, no podemos acudir a nadie para defendernos o solicitar resarcimiento. Por el contrario, todas las demás personas o grupos reciben sus ingresos por pagos voluntarios: sea por una contribución voluntaria o por obsequio (por ejemplo, los fondos de beneficencia comunitarios o el club de bridge), o mediante la adquisición voluntaria de sus bienes y/o servicios en el mercado.

Esta explotación de los privados a manos del Estado, es decir; el cobro violento y coercitivo de impuestos y el gasto público en manos de políticos y funcionarios, ha sido siempre camuflado detrás de la patraña “nosotros somos el gobierno”. El pronombre nosotros se utiliza como camuflaje ideológico para esconder la explotación de la casta política. Y esta práctica es muy efectista. Justamente, este efectismo queda muy en evidencia con la deuda pública. Si nosotros somos el gobierno, nosotros no nos podemos deber la deuda pública a nosotros mismos. Pero en realidad, la enorme deuda pública se toma para

beneficiar a determinados grupos selectos de personas.

La realidad es que “nosotros” no somos el gobierno; el gobierno no somos “nosotros”; ni “representa” a la mayoría del pueblo en ningún sentido preciso. Además, tampoco es una cuestión matemática. El crimen es un crimen, la agresión contra los derechos es una agresión, independientemente de cuántos ciudadanos estén de acuerdo con la opresión. La mayoría, el mayor número, la mayor cantidad, no convierte a un crimen en algo que esté “bien”.

Además, el Estado y el gobierno siempre es “cosa de pocos”. El Estado siempre gobierna en forma oligárquica, mediante una elite coercitiva que ha logrado obtener el control sobre la maquinaria del Estado. No puede sorprender que sea así. Es la consecuencia de dos razones: i) la individualidad y la división del trabajo y ii) el parasitismo.

La individualidad y la división del trabajo lleva a que el liderazgo en toda actividad sea ejercido por un grupo pequeño de los más hábiles y enérgicos, mientras que el resto serán sólo sus seguidores. ¿O acaso y aun teniendo en cuenta su vehemente fanatismo por la igualdad, alguien ha visto algún partido socialista que no sea vertical y jerárquico? Paralelamente, el parasitismo inherente al Estado conduce directamente hacia la oligarquía. Para que esta explotación parasitaria resulte exitosa, debe proporcionar ganancias a una relativa minoría, pues un insignificante pillaje de todos para con todos que no beneficiaría a ninguno.

La política fiscal, cobrar impuestos y gastar discrecionalmente el dinero de otros está en el corazón del Estado, que Franz Oppenheimer definió como la “organización de los medios políticos”, porque no produce nada; y sólo confisca violentamente parte de lo anteriormente producido por el resto de la sociedad, que por el contrario vive de los medios económicos (produciendo e intercambiando en el libre mercado).

La política fiscal, los impuestos y el gasto son un saqueo legal, ordenado, sistemático que depreda constantemente la propiedad de los productores, estableciendo una línea divisoria entre los políticos y funcionarios por un lado, y por otro lado, los privados. La política fiscal les da elevada calidad de vida a los políticos y funcionarios; el andamiaje legal los provee de seguridad y paz en su actividad fiscal delictiva.

El Estado es un grupo de saqueadores con forma de elite, que se encuentra integrada no sólo por los políticos y burócratas que manejan y dirigen el Estado, sino por todos los grupos sociales que se han sabido mover para obtener privilegios, subsidios y beneficios del Estado. En este marco pueden “caer” cámaras empresariales, organizaciones de altos ejecutivos, empresarios puntuales, profesionales (entre ellos economistas repetidores de relatos oficialistas),

sindicatos, etc. Del otro lado están los gobernados. Entre los saqueadores del Estado y los saqueados del sector privado, emerge la verdadera grieta de la sociedad, la más importante de todas. La grieta que divide la sociedad entre los cobradores netos de impuestos y pagadores netos de impuestos.

No importa la presión tributaria, no importa qué tipos de impuestos haya. Siempre que haya impuestos, Estado y gobernantes, esta grieta siempre estará presente. Obviamente, no es lo mismo una presión tributaria del 35% del PBI como tiene Argentina, que una presión tributaria en torno al 25% como tiende a tener al promedio de los países exitosos de la región. A menor presión tributaria, la grieta se reduce.

Por el contrario, a mayor presión tributaria, la grieta se hace mayor. ¿Por qué? Porque cuánto más elevados sean los impuestos y más fuertes los desembolsos compulsivos que los agentes individuales tengan que hacer en favor del Estado, más perderán los privados y más ganarán tanto los políticos y funcionarios del Estado como sus cortesanos (empresarios, intelectuales y profesionales al servicio del aparato estatal; etc.).

En este contexto en el cual la grieta social más importante es la que divide a los individuos entre pagadores netos y cobradores netos de impuestos, y teniendo en cuenta que esa grieta se agranda de la mano del crecimiento del saqueo (más impuestos) y de la mejora de unos a expensas del otro (más gasto), para los libertarios lo más relevante en materia de política fiscal es que tanto la cantidad y el peso de los impuestos como la envergadura del gasto público sean lo menor posible. Es decir, la discusión para los libertarios es que los impuestos y el gasto público se acerquen lo más posible al ideal de 0% del PBI.

Hay que dejar bien en claro que los libertarios no nos ponemos a discutir si un impuesto A es mejor o más eficiente que otro impuesto B. Tampoco discutimos si es mejor gastar un 1% del PBI en X o en Y. Son discusiones de segundo orden para nosotros. Por el contrario, en materia fiscal los libertarios nos centramos en discutir bajar impuestos, achicar el Estado y reducir el gasto público. Y esta discusión no está montada sobre un contexto de eficiencia o de productividad como argumentaría un liberal clásico, sino que se basa en lo moral y en derechos naturales.

Para los libertarios la política fiscal es violencia y crimen. Es saqueo. Es robo organizado y sistemático de un mismo grupo social a expensas de otro (siempre mismo) grupo social. Los libertarios queremos disminuir esta inmoralidad, esta violencia, este robo, este saqueo. Esta es nuestra discusión de primer orden. Después vienen los fenómenos de segundo orden como la eficiencia resaltada por el liberalismo clásico.

Pensando en la eficiencia del gasto de la política fiscal, sólo basta citar a

Milton Friedman y sus cuatro formas de gastar dinero. Según el Gran Profesor de Chicago, la mejor forma de gastar dinero es gastar el dinero propio en uno mismo. Por el contrario, la peor forma, es gastar dinero ajeno en terceros. Justamente esto último hace la política fiscal. Además, los políticos y funcionarios, siempre se quedan con una tajada de gasto en su bolsillo.

La única forma de que no haya corrupción es que no haya impuestos y gasto público a traficar entre políticos, funcionarios, ladrones y empresarios. Claramente, si los libertarios lográramos despertar a la gente para que exigiera menos gasto público y menos impuestos, todos estos problemas empezarían a resolverse.

Los números fiscales argentinos.

Primero y ante todo, los argentinos tenemos que tener conciencia que tenemos el Estado (por lejos) más grande de la región. Desde México a Tierra del Fuego, ningún privado enfrenta el nivel de saqueo que soportamos los argentinos. La actividad delictiva del Estado argentino es récord. De esta manera, la grieta entre cobradores y pagadores netos de impuestos también es récord en nuestro país. En este contexto, en Argentina la actividad parasitaria de los políticos y de los funcionarios argentinos es redituable como en ningún otro país. Pero esto último no es gratis. Todo lo contrario, tiene grandes costos para toda la sociedad.

Hay que tener bien en claro cómo es el juego de la verdadera grieta social. Nosotros los privados perdemos pagando impuestos. Del otro lado, los políticos, funcionarios y sus cortesanos ganan más disponiendo de mayor gasto público. Los políticos, funcionarios y sus cortesanos tienen ingresos con el gasto público. Nosotros perdemos pagando impuestos. Y aquí es juego de suma cero (en el mejor de los casos). Cuánto más ganen “ellos”, más perdemos nosotros. Cuánto más impuestos, más gasto y más Estado haya, más prosperarán los políticos y funcionarios, y más perderemos los privados. Dado que Argentina bate récords en materia de Estado, impuestos y gastos, no puede sorprender que los individuos, las micro pymes, pymes, cuentapropistas y muchos privados quiebran, mientras que los políticos son los únicos que progresan.

En este marco, si uno puede separarse y dejar de lado todo el lavaje de cabeza impartido bajo el sistema de educación pública, sólo puede coincidir con Murray Newton Rothbard cuando explicaba que “*todo el sistema de recaudación impositiva es una forma de servidumbre involuntaria*”. El sistema impositivo es esclavitud. Se trabaja para pagar impuestos al Estado, políticos, funcionarios y cortesanos, sin recibir paga como contrapartida. La educación pública nos miente y dice que a cambio recibimos rutas, parques, salud, educación, defensa, etc. Es mentira, sigue siendo esclavitud. No hay un contrato voluntario. El contribuyente

no tiene posibilidad de elegir qué, cuánto y mucho menos de qué calidad son los bienes y servicios que recibirá como resultado del pago de impuestos. No hay señal de precios, y sin señal de precios el político, funcionario, burócrata y sus cortesanos sólo terminan haciendo lo que les plazca con nuestro dinero. Gastan en lo que se les ocurra, en las cantidades que se les antoja y sin importar la calidad. La consecuencia es siempre la misma: un negocio redondo para los políticos, funcionarios y sus cortesanos.

La presión tributaria récord (en la región) de Argentina significa que los pagadores de impuestos trabajan gran parte del año para los políticos, funcionarios y cortesanos del Estado; y sólo después de tener todo en regla con la AFIP (Administración federal de ingresos públicos), pasan a tener permiso para poder disfrutar del fruto de su trabajo y tener ingresos con los cuales satisfacer sus necesidades en el mercado. ¿Acaso los primeros cinco, seis o siete meses del año que trabajamos para el gobierno y sus funcionarios sin recibir paga no es trabajo forzado? La esclavitud, que es trabajo forzado o servidumbre involuntaria, no es muy diferente a trabajar para pagar impuestos y cumplir con la AFIP, Rentas o la agencia recaudadora estatal de cualquier nivel gubernamental.

En este contexto, analizaremos los números fiscales de Argentina, tanto de los impuestos como el gasto y el déficit; y presentaremos una propuesta fiscal tendiente a acrecentar nuestra libertad. Vamos a proponer achicar el Estado y bajar el gasto público para así, poder reducir la presión impositiva y disminuir el peso de la servidumbre involuntaria. No se puede bajar impuestos sin antes achicar el Estado y bajar el gasto. No se puede odiar los impuestos, pero amar al Estado y el gasto público. Son dos caras de la misma moneda. Estado más presente, es Estado más grande, es más gasto, son más impuestos, es más coerción, servidumbre involuntaria y menos libertad. También menos negocio para los políticos, funcionarios y sus cortesanos. Por el contrario, menos Estado es más libertad.

Es mentira que no se puede achicar el Estado y bajar el gasto público. Si no se pudiera, estaríamos condenados a trabajar gratis y a la servidumbre involuntaria. Concluir que no se puede achicar el Estado y bajar el gasto público, es admitir que no podemos luchar por más libertad. Obviamente, esto último no es verdad. Se puede achicar el Estado y bajar el gasto público para así tener más libertad. Lo que pasa es que los políticos, funcionarios y sus cortesanos están interesados en que no se achique el Estado.

Achicar el Estado es que el juego de suma cero empiece a dar “mejor” para los privados. Por el contrario, achicando el Estado los políticos, funcionarios y sus cortesanos pierden dinero. De esta forma, se entiende, porque los políticos, funcionarios y cortesanos venden y explican que el Estado no se puede achicar.

Hay montada toda una frondosa arquitectura tendiente a convencernos de que no es posible achicar el Estado. Los privados tenemos que entender cuál es y cómo funciona dicha arquitectura. Sólo conociéndola podemos evitarla y dismantlarla; son dos prerequisites esenciales para luchar por un Estado más chico y más libertad.

Los apóstoles del Estado lo primero que sostienen es que “la conducción por parte del gobierno existente es inevitable, absolutamente necesaria y muchísimo mejor que los indescriptibles males que acarrearía su caída”. Se vende que la autoridad del Estado debe ser inevitable y que cualquier alternativa al Estado existente está rodeada por un aura de temor y caos. De hecho, hasta se afirma que, sin Estado, la gente (por sí misma) no podría protegerse contra los ocasionales criminales y merodeadores.

Segundo, se nos intenta convencer de que “*los dirigentes del Estado son hombres excepcionales, cuya grandeza, sabiduría y altruismo jamás podrían igualar sus simples súbditos*”. En este sentido, hay toda una corporación de “expertos científicos” de las ciencias sociales especialmente dotados en el conocimiento de la política que, usando una cada vez mayor jerga científica, construyen una apología del gobierno del Estado tendiente a convencernos de que es la mejor alternativa.

Tercero, estos intelectuales cortesanos al servicio del Estado utilizan el concepto de la tradición como instrumento para apuntalar la obediencia al gobierno y al Estado. Se afirma que desde “siempre” es “correcto y legítimo” estar regido por un Estado y su casta gobernante. Más aún, los políticos nos “venden” que actualmente, el sistema político tiene una estructura arquitectónica ideada para proteger al individuo de los avances del Estado. Supuestamente, esta arquitectura se basa, por un lado, en la existencia de una Constitución con capítulos que defienden (ante todo) los derechos individuales y, por el otro, en la división de poderes (ejecutivo, legislativo y judicial). Esto es más de lo mismo. La división de poderes no es ningún freno, ni contrapeso, ya que los tres poderes están integrados por políticos que provienen de los mismos partidos políticos. Por ejemplo, los jueces son hombres propuestos por los políticos del poder ejecutivo que terminan siendo nombrados por los políticos del poder legislativo. Las normas (leyes) dictadas (sancionadas) por los políticos del poder ejecutivo (legislativo) son analizadas como constitucionales o inconstitucionales por los políticos del poder judicial, que detentan ese cargo por obra y gracia de sus camaradas políticos de los ministerios y congresos. En este marco, y por dar un ejemplo arbitrario, cada 100 leyes constitucionales, hay 2 declaradas inconstitucionales. En este marco, las constituciones y la división de poderes han sido los instrumentos más perfectos para permitir el crecimiento exponencial del

Estado y su avance contra nuestra libertad.

Cuarto, los cultores del Estado, sus gobernantes, funcionarios y cortesanos desprecian al individuo para acrecentar el poder ideológico del Estado. Se exalta al colectivismo en detrimento de la individualidad como atajo para potenciar la coerción estatal. En este marco, toda voz aislada o cualquier persona que plantee dudas sobre la conveniencia del Estado es automáticamente atacada por profanar la religión del Estado. En este sentido, no sorprende que para evitar que una idea potencialmente peligrosa amenace la aceptación de su gobierno por parte de la mayoría, el Estado intente arrancarla de cuajo, ridiculizando cualquier punto de vista que parezca contrario a la opinión mayoritaria.

Finalmente, otro método probado para torcer la voluntad de la gente es infundirle culpa. Un aumento del bienestar privado, cualquiera que sea, es atacado afirmando que se trata de “codicia excesiva” o “materialismo”, y los intercambios mutuamente beneficiosos en el mercado pueden denunciarse como “egoístas”. Al final de cuentas, los políticos y funcionarios siempre se las arreglan para llegar a la conclusión de que hay que expropiar más al sector privado y que el sector público debe tener más recursos. En otras palabras, los políticos siempre terminan pidiéndole al sector privado mayores “sacrificios” en aras de la riqueza nacional o el bienestar común; que nadie sabe qué es y mucho menos cómo alcanzarlo. Del otro lado están los políticos y su alquimia llamada Estado, que no se encuentran dispuestos a hacer ningún sacrificio. Por el contrario, sólo saben arrebatar ávidamente cada vez más recursos materiales a los ciudadanos, lo cual muestra que su única intención y objetivo es estar cada vez ellos mejor. Obviamente, a expensas del sector privado. En este sentido, Murray Rothbard tenía una frase brillante y contundente para ejemplificar esto último: “hay una regla básica muy útil: cuando el gobernante alce su voz pidiendo sacrificios, ¡cuide su vida y su bolsillo.”

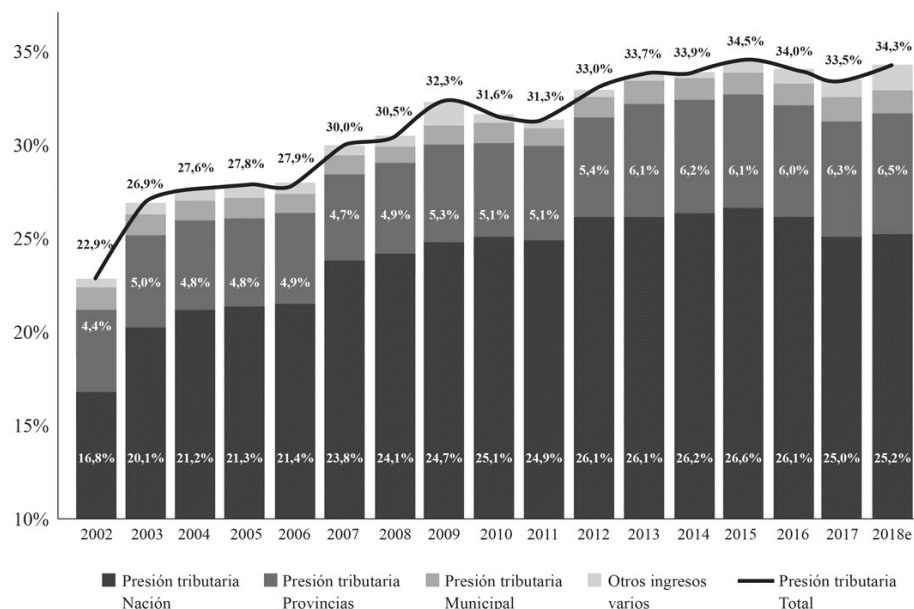
Los impuestos:

Los agentes económicos privados argentinos tienen conciencia de que pagan impuestos como nadie en la región. Cuando comparamos 2018 contra 2002 y tenemos en cuenta los tres niveles de gobierno, la presión tributaria total aumentó +49,8%, pasando de 22,9% (2002) a 34,3% (2018).

La corporación política, saqueadora del sector privado, se comportó en forma similar en todos los niveles de gobierno. Es decir, la presión tributaria aumentó “parejito” tanto a nivel nacional como a nivel provincial. La presión fiscal nacional aumentó +50%, pasando de 16,8% (2002) a 25,2% (2018). Paralelamente, la presión fiscal provincial subió +43,2%, pasando de 4,4% (2002) a 6,5% (2018). Como veremos, los municipios con sus tasas no se quedaron atrás,

y también se comportaron en forma similar.

PRESIÓN TRIBUTARIA (% del PBI)



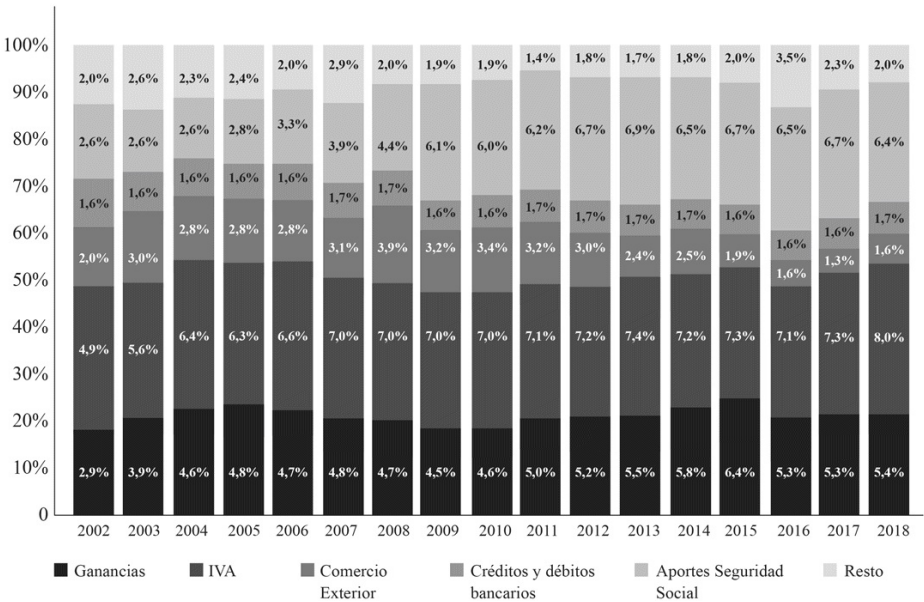
La presión tributaria total subió +11,4 puntos porcentuales (p.p.) en términos del PBI cuando se compara 2018 contra 2002. De este incremento de +11,4p.p., +8,4p.p. son explicados por el incremento de los impuestos nacionales y +2p.p. son explicados por la suba de los impuestos provinciales. El restante 1 p.p. es dado por la suba de la presión fiscal a nivel municipal. En pocas palabras, el aumento de la presión fiscal está explicado en un 73,7% por la suba de los impuestos nacionales y en un 17,5% por la suba de los tributos provinciales. Hay otro 8,8% que se explica por municipios.

La suba de la presión tributaria nacional es más que explicada por sólo tres impuestos, IVA, Ganancias y Seguridad Social; los restantes tributos perdieron peso relativo. Ganancias; IVA y Seguridad Social, los tres tomados en forma conjunta, pasaron del 10,4% (2002) al 19,8% del PBI. Es decir, Ganancias, IVA y Seguridad Social prácticamente duplicaron su peso en términos del PBI (+9,4p.p.) entre 2002 y 2018. Los restantes impuestos bajaron de 5,6% (2002) a 4,8% (2018) del PBI en el mismo período.

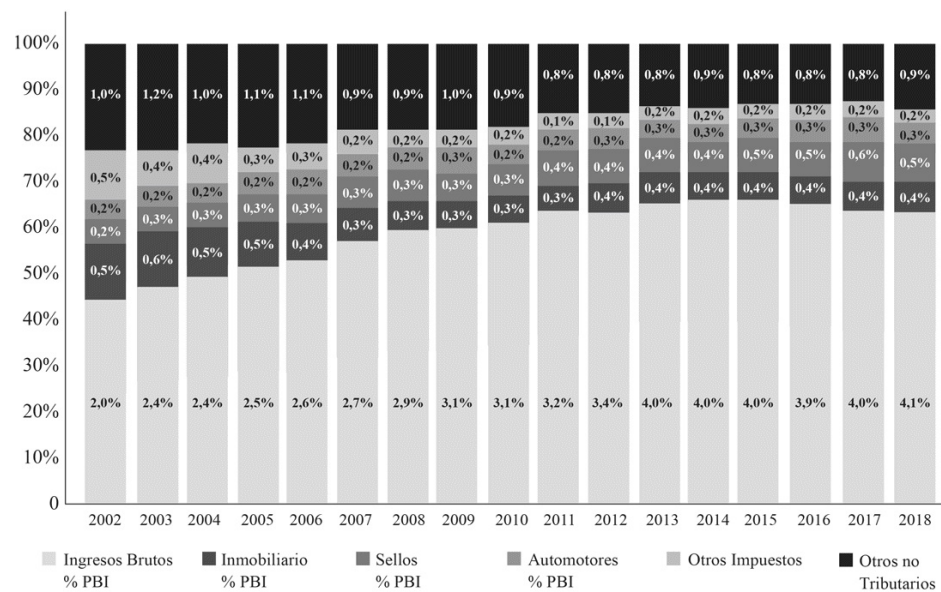
A nivel provincial, cuando se compara 2018 contra 2002, todo el aumento de la presión tributaria está más que explicado por Ingresos Brutos (+2,1p.p.) y Sellos (+0,3p.p.) que subieron fuertemente en términos del PBI. Esta suba de la recaudación de Ingresos brutos y Sellos en términos del producto encuentra su

origen en el acuerdo fiscal Nación-Provincias de 2002, cuando no se renuevan los compromisos de reducción de estos dos tributos que habían sido firmados en los pactos fiscales de inicios de los ‘90s.

COMPOSICIÓN DE LA RECAUDACIÓN NACIONAL
(% PBI)



COMPOSICIÓN DE LA RECAUDACIÓN PROVINCIAL
(% PBI)



En este contexto en el cual la presión tributaria de Argentina aumenta +11,4 puntos porcentuales en términos del PBI, y considerando que los países que más crecen de la región (Colombia 25,8%; Mexico 24,8%; Chile 22,6% y Perú 18,2%) tienen una presión tributaria de entre -8 y -16,1 puntos porcentuales más baja que nuestro país, pensamos que Argentina debe bajar su presión tributaria como mínimo alrededor de -10 puntos porcentuales (considerando los tres niveles de gobierno) durante el próximo gobierno.

Concretamente, Argentina tiene que bajar la presión tributaria como mínimo -10 puntos porcentuales del PBI si quiere retornar al sendero del crecimiento sostenido y recuperar el terreno perdido. La reducción de -10p.p. es escenario de mínima. Cuanto más baje la presión tributaria, mejor será. Cuanto más se baje la presión tributaria, más (menos) riqueza mantendrá (robará) el sector privado (Estado), más productividad se generará, más empleo se creará y mayor crecimiento habrá. En otras palabras, baja la presión tributaria -12 p.p. sería mejor que bajarla -10 p.p.; y reducirla -15p.p. sería aún mejor. En el extremo, el escenario óptimo sería dejar la presión tributaria en 0%; aunque, desgraciadamente sabemos que esto no ocurrirá.

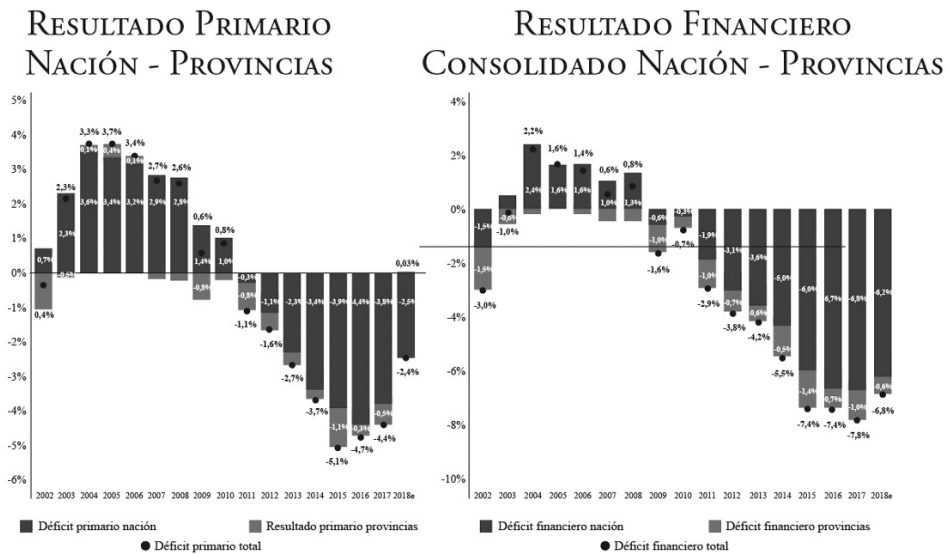
Obviamente, Argentina puede elegir no bajar la presión tributaria. De hecho, en economía se puede tomar todo tipo de decisiones, buenas y malas. Lo único que no se puede hacer es evitar las consecuencias de las decisiones tomadas. Es decir, Argentina puede elegir no bajar o bajar poco los impuestos, pero tiene que saber que estas dos opciones implican PBI per cápita más bajo, menos generación de riqueza, menos empleo, peores salarios y más pobreza. En pocas palabras,

somos artífices de nuestro propio destino.

Analizando en panorama, Argentina tiene dos opciones a elegir para nuestro destino. Podemos seguir por el actual sendero de decadencia o, por el contrario, cambiar el rumbo y torcer el actual destino de país africano que estamos eligiendo. El camino y el destino depende de qué hagamos con el tamaño del Estado y el nivel de gasto público. Si preferimos seguir con el actual tamaño del Estado y nivel de gasto público, estaremos eligiendo no bajar impuestos y proseguir empobreciéndonos en el presente sendero de decadencia. O sea, África allá vamos. Por el contrario, si optamos por achicar el Estado y el gasto público, podemos bajar impuestos, volver a crecer y revertir la actual decadencia de muchos años.

Hay que entender que hay que achicar el Estado y bajar el gasto público antes de bajar los impuestos. Cuanto más achiquemos el Estado y más bajemos el gasto público, los impuestos más se pueden bajar. La reducción de los impuestos es una función creciente del achicamiento del tamaño del Estado y la baja del gasto público. Si decidimos no achicar el Estado, ni bajar el gasto, no podemos bajar impuestos y lo más probable es que terminemos en default en 2021/2020. Si decidimos bajar el gasto sólo -5p.p., tampoco podremos bajar impuestos. Probablemente tendremos chances de volver a los mercados y evitar el default en 2021/2020, pero difícilmente creceremos en el largo plazo, y en consecuencia la situación se volvería difícilmente sustentable desde lo social. Necesitamos bajar el gasto público mucho más que los impuestos para tener chances de bajar impuestos.

En números concretos, el gasto público debe bajarse -5p.p. puntos más que los impuestos. Por ejemplo, hay que bajar el gasto público -15 p.p. del PBI para poder bajar la presión tributaria -10p.p. Por el contrario, si el gasto público baja sólo -10 o -8 p.p del PBI, la presión tributaria puede bajar sólo -5 o -3 p.p; respectivamente. Si el gasto público baja solamente -5p.p., la presión tributaria debe quedar en los niveles actuales. ¿Por qué? Porque considerando los números fiscales de cierre de 2018, se necesita hacer un ajuste fiscal de como mínimo -5p.p. del PBI para que nuestra deuda sea intertemporalmente sustentable, y tengamos chances de volver a los mercados de deuda y evitar el default. Argentina necesita un superávit primario de +3% del PBI para que su deuda sea sustentable y haya refinanciamiento voluntario.



Como ya remarcamos, lo primero y más importante de todo es lo numérico. Y el concepto ya está claro. Cuánto más bajemos el gasto, mejor. ¿Por qué? Porque cuanto más bajemos el gasto, más podremos bajar los impuestos. Ahora bien, después está la discusión de segundo orden, aunque también relevante: ¿Qué bajamos? Hay dos opciones en materia tributaria. Seguir con lo que tenemos actualmente; es decir, un sistema tributario que persigue como objetivo la redistribución del ingreso y la (in)justicia social. O, por el contrario, virar hacia la alternativa opuesta, es decir un sistema tributario orientado a apuntalar el crecimiento.

Los sistemas tributarios pueden dividirse en dos grandes familias opuestas, y luego hay grises en el medio. Eligiendo los colores aleatoriamente, podríamos decir que el color blanco (negro) representa un sistema cuya ingeniería tributaria se encuentra diseñada para apuntalar el (la) crecimiento (redistribución del ingreso). Los resultados de ambas alternativas son diametralmente opuestos. Un sistema tributario diseñado para apuntalar el crecimiento saca gente de la pobreza. Por el contrario, un sistema tributario diseñado para redistribuir ingreso termina logrando lo opuesto a lo declamado: mete gente en la pobreza.

De acuerdo con nuestro análisis, Argentina tiene que cambiar de cuajo todo su sistema tributario. Argentina debe diseñar un sistema tributario cuya prioridad sea apuntalar el crecimiento. Argentina debe abandonar el verso de la redistribución del ingreso y tiene que dejar de castigar al exitoso. ¿Por qué? Porque el actual sistema impositivo atenta contra la generación de riqueza y genera cada vez más pobreza.

Argentina no puede tener un sistema impositivo que persiga como objetivo la redistribución del ingreso, porque para redistribuir ingreso, primero hay que

generarlo; y Argentina no genera riqueza. Ergo, no se puede redistribuir lo que no se genera o no se tiene. La actual presión tributaria y su esquema de impuestos canibalizan a Argentina. Tenemos una pizza que se achica día a día, pero queremos repartir cada vez más porciones entre más comensales; y todo a expensas del mismo pizzero de siempre que cada vez tiene menos energía y harina. No cierra por ningún lado. Está cantado que nos levantaremos de la mesa con la panza cada vez más vacía.

Peor por sobre todas las cosas, hay que comprender que el marketing progresista de la justicia social enarbolando a Robin Hood es inmoral y mentiroso. Es inmoral, porque hacer caridad con dinero ajeno no es ni respetable, ni meritorio. Además, es mentiroso, porque Robin Hood le robaba al Estado para darle a la gente. O sea, Robin Hood le robaba a la corona (que nada producía) para devolver (parte de los impuestos) a los trabajadores (de la tierra) que sí generaban riqueza. Por el contrario, la (in)justicia social es lo opuesto a Robin Hood. La (in)justicia social y la política fiscal redistributiva no son otra cosa que los (parásitos) políticos robándole sus recursos a los productores para usarlos demagógicamente en su provecho.

Desde un punto de vista utilitario, la política fiscal redistributiva multiplica los pobres; es decir, potencia los problemas que supuestamente dice querer corregir. ¿Por qué? Porque el avasallamiento impositivo a la propiedad privada atenta contra el ahorro y la inversión, castigando la formación y acumulación de capital, con lo cual la tasa de crecimiento de la economía se reduce y la generación de riqueza se desploma. Así, se atenta contra el crecimiento, menoscabando la generación de empleo. Con política fiscal redistributiva de altos impuestos al capital, el trabajo y los ingresos, la generación de empleo es insuficiente, el desequilibrio en el mercado de trabajo aumenta, y el poder adquisitivo del salario cae.

En definitiva, con política fiscal de altos impuestos que pretende redistribuir ingresos y hacer (in)justicia social se contrae la oferta agregada, la producción y la generación de empleo. También el consumo y la demanda agregada. Hay menor crecimiento, peor calidad de vida y más pobreza. Con política fiscal redistributiva de altos impuestos, los sectores más vulnerables se quedan sin su única esperanza para salir de la pobreza en forma genuina: el crecimiento económico.

El gasto:

Los argentinos aman el gasto público. Este amor por el gasto público representa una gran inconsistencia. ¿Por qué? Porque no se puede pretender pagar menos impuestos sin estar dispuestos a renunciar al gasto público. Por el

contrario, nosotros sí somos consistentes. Nosotros consideramos que los impuestos son violencia. También tenemos bien en claro que nos avasallan a impuestos para gastar, que es lo que a los políticos les da poder y les asegura ser una casta de altos ingresos en relación con los contribuyentes promedio.

En este marco, nosotros queremos pulverizar el gasto público para poder bajar fuertemente los impuestos. Nosotros no queremos ni gasto público, ni pagar impuestos. ¿Por qué? Porque el gasto y los impuestos son un combo nefasto. Por un lado, el gasto público es la peor forma de gastar dinero, ya que es gastar dinero ajeno en terceros, cuando la mejor forma de gastar es exactamente la opuesta: gastar dinero propio en uno mismo. Por el otro lado, los impuestos son coerción y delito (mejor) organizado (que ningún otro).

Hay que pulverizar el gasto y bajar los impuestos para achicar al Estado, que es el origen de todos los problemas, nunca la solución. En el extremo, la solución es que el Estado sea cero. Sin embargo, somos conscientes que estamos lejos de lograrlo y que, al menos por ahora, es una quimera.

Desde un punto de vista utilitario, el Estado está detrás de la insuficiente inversión, de la falta de acumulación de capital y de la caída del PBI per cápita. El Estado está detrás de la contracción de la economía argentina, el quiebre de empresas, la falta de empleo y el aumento de la pobreza. El Estado (elefantiásico) y su gasto (ciclópeo) se financian con impuestos (exorbitantes), inflación (elevada) y tasa de interés (estrambótica), tres venenos que aniquilan el crecimiento y el bienestar, metiendo cada vez más gente dentro de la pobreza.

Para poder bajar impuestos, atacar la inflación, bajar la tasa de interés, poder crecer, generando puestos de trabajo para reducir la pobreza, primero y antes que nada hay que achicar el Estado y bajar el gasto público. La primera discusión que tenemos que encarar los argentinos es cuánto y a dónde bajamos el gasto público. No hay futuro sin reformar.

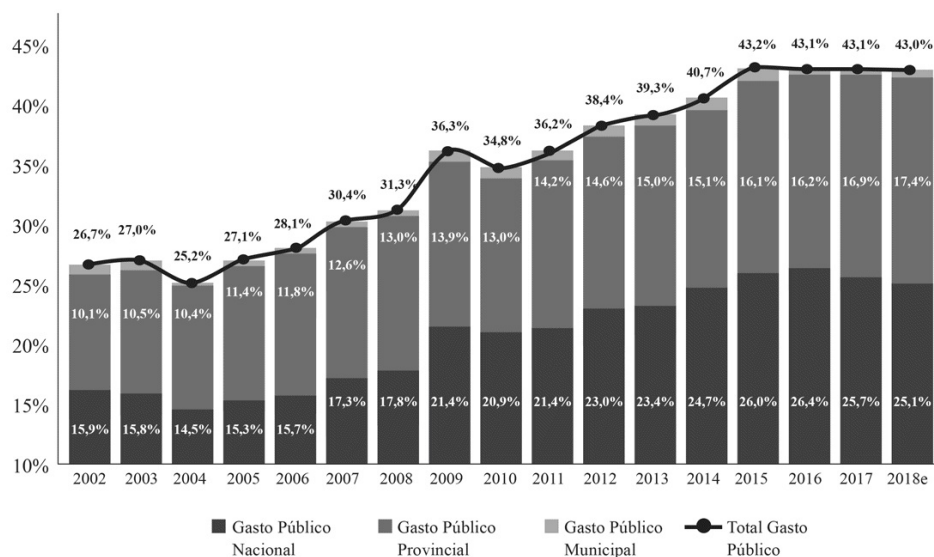
El crecimiento del Estado argentino ha sido exponencial en estos últimos 15 años. Cuando se compara 2018 contra 2002, se observa que el gasto público total creció +61% en la economía argentina, pasando del 26,7% (2002) al 43,0% (2018). En otras palabras, el peso del gasto público en la economía aumentó +16,3 puntos porcentuales en términos del PBI.

En forma similar con lo que sucede con la presión tributaria, que subió fuerte tanto a nivel nacional como provincial, el crecimiento del gasto público fue también exponencial en ambos niveles de gobierno. El gasto público federal subió +57,9% y el provincial +72,3% cuando se compara 2018 contra 2002. El gasto público federal aumentó +9,2 p.p., en términos del producto, pasando de 15,9% (2002) a 25,1% (2018) del PBI. Paralelamente, las erogaciones provinciales subieron +7,9 p.p. del PBI, pasando del 10,1% (2002) al 17,4%

(2018). Luego está el gasto público municipal que es mínimo en términos relativos. De esta forma y dejando de lado los números municipales, los aumentos del gasto público de nación y de las provincias explican respectivamente un 56% y 44% del incremento del gasto público total en 2003/2018.

La suba del gasto público nacional está más que explicada por 5 cuentas que tomadas en forma conjunta aumentaron su peso relativo +9,6p.p. en términos del PBI: seguridad Social (+4,9p.p.); subsidios económicos (+2,5p.p.); intereses (+1,5p.p.); asistencia social (+1,1%) y personal (+0,7p.p.). Por el lado de las provincias, hay seis cuentas que sumadas aumentaron +6,9p.p. del PBI, y explican casi toda la suba del gasto: personal (+2,7p.p.); seguridad social (+1,1p.p.); subsidios (+0,9p.p.); obra pública (+1,1p.p.); transferencias a municipios (+0,7p.p.) e intereses (+0,4p.p.).

EVOLUCIÓN GASTO PÚBLICO (% de PBI)



Propuesta de baja del gasto y de reducción impositiva.

Para achicar el Estado y bajar el gasto público, hay que tener una radiografía de las erogaciones, tanto del sector público nacional como del sector público provincial. Hay que saber cuánto y en qué gasta cada esfera gubernamental, para tener bien en claro dónde y en qué magnitud hay que achicar el Estado y bajar el gasto público. Es mentira que no se puede achicar el Estado y bajar el gasto público.

Cuando los políticos, funcionarios y cortesanos del Estado nos dicen que el gasto público no puede bajarse, no están mintiendo. Hay que entender que nos mienten, porque ellos tienen interés de no bajarlo. Ellos no quieren bajar el gasto público, porque el gasto público es “su” negocio. Y “su” negocio juega en contra nuestro, porque ese elevado gasto público es impuestos asfixiantes, inflación y tasa de interés elevadas, contracción económica, caída de empleo, salarios bajos y más pobreza.

Hay que entender que Argentina tiene un tamaño de Estado y un nivel de gasto público totalmente desalineado con su PBI per cápita; es decir, con su capacidad de generar riqueza para mantener dicho Estado. El tamaño del Estado y el nivel de gasto público de Argentina corresponde al de un país con un PBI per cápita entre 4 y 5 veces superior. Por el contrario, los países que más crecen de la región (Colombia; Paraguay; México; Chile y Perú) tienen un nivel de gasto público entre -11,8p.p. y -19,2p.p. del PBI más bajo que Argentina.

Cuando se analiza el gasto público consolidado de nación y provincias, se observa que 8,9p.p. en términos del PBI corresponden a gasto flexible que puede ser eliminado de cuajo. De este gasto flexible, 4,7p.p. corresponden a nación y 4,2p.p. a provincias.

De este gasto flexible de 8,9% del PBI, hay un 1,8p.p. que corresponde a obra pública (inversión real directa) que se puede suprimir pasándola al sector privado con adecuado esquema de incentivos y garantías. El problema es que los políticos no quieren hacerlo, ya que “comen” de esta cuenta. En secciones anteriores citamos un informe del BID (Banco Interamericano de Desarrollo) que estima que hay filtraciones (robo) del gasto por malas compras estatales por un equivalente de 1,5% del PBI.

Posteriormente están las transferencias entre diferentes niveles del Estado (transferencias a provincias y municipios) que suman 3,1p.p. del PBI. Estos fondos también tienen mayoritariamente uso político. Obviamente, los políticos y funcionarios lo niegan y no lo reconocen, porque estas transferencias también forman parte de “su negocio”. En este marco, este tipo de gasto también debe ser reducido en su mayor proporción. De hecho, el informe del BID estima que las filtraciones (robo) del gasto en transferencias asciende al equivalente de 4,5% del PBI. Obviamente, en esta medición, el BID incluye todo tipo de transferencias, por ejemplo, los subsidios económicos.

De hecho, sumando nación (2,9% del PBI) y provincias (1,2% del PBI), los subsidios económicos totalizan 4,1% del PBI. Los subsidios económicos deben y pueden ser eliminados de cuajo, pero no cómo intentó erróneamente este gobierno, que sólo subió tarifa, sino que deben ser eliminados poniendo en práctica una revisión y adecuación total e integral de los contratos de las

empresas. En este sentido, hay muchas variables que se pueden mejorar (no sólo la tarifa) para readecuar la ecuación económica-financiera de las empresas y eliminar subsidios. De hecho, en el libro Política Económica Contrarreloj (2014), proponemos un esquema de cómo hacerlo empresa por empresa. Es decir, gran parte de este gasto puede ser reducido rápidamente.

En concreto, entre nación y provincias hay gasto flexible por un equivalente de 8,9% del PBI que puede ser reducido todo o casi todo muy rápidamente. Si no se baja todo el gasto flexible, lo que no se baje, puede ser compensado empezando a trabajar en la baja del gasto semi flexible, que tiene mucha tela también para recortar.

En pocas palabras, en una primera etapa se puede bajar rápidamente el gasto público alrededor de 9p.p. en términos del PBI. Se lo puede hacer trabajando casi todo sobre el gasto flexible y un poco sobre el gasto semi flexible, o se puede optar por una combinación con algo menos de reducción de gasto flexible y algo más de reducción de gasto semiflexible.

Sin embargo, lo más importante es tener conciencia que el gasto público puede bajar -9p.p. en términos del PBI, lo cual nos permitiría bajar la presión tributaria alrededor de -5% del PBI muy rápidamente al comienzo del próximo gobierno, devolviéndole solvencia intertemporal a nuestra deuda. En este marco, el próximo gobierno iniciaría su gestión desahogando al sector privado, incentivando la inversión, la acumulación de capital, el empleo, los salarios y el crecimiento.

Cuanto más bajemos el gasto más se podrán reducir los impuestos, y más rápido recuperaremos el sendero del crecimiento perdido. Eso sí, no sucederá si no tomamos conciencia, ni hacemos algo. Tenemos que tomar un rol activo. Depende de que los ciudadanos se lo exijamos a los políticos. Sin que la población lo entienda y exija, los políticos nunca lo van a hacer. En consecuencia, tenemos que tener conciencia que debemos exigir bajar el gasto público, porque es el único camino para que paguemos menos impuestos y podamos ganar más dinero, invirtamos, generemos trabajo, haya mejores sueldos y la posibilidad de mayor prosperidad y un futuro mejor para nuestros hijos.



En una segunda etapa, y dependiendo de lo hecho en el primer tramo de gestión, el próximo gobierno debe trabajar para seguir bajando el gasto público. Entre 2002 (9,2% del PBI) y 2018 (12,6%), el gasto público en personal de nación y provincias (sumado) aumentó +3,4p.p. en términos del PBI. Este aumento de +3,4% es muchísimo, y lleva el gasto salarial a niveles insostenibles. Es fácil de ver con algunos ejemplos y relaciones.

Por un lado, el flujo de aumento del gasto en planta de personal público total (+3,4% del PBI) supera al flujo de aumento del pago de intereses de nación y provincias sumados (+2,2% del PBI) durante 2002/2018. En otras palabras, si nos parece estrambótico el aumento del pago de intereses acontecido entre 2002 y 2018 (default por medio), que nos queda por decir con respecto al aumento del pago de salarios públicos. Por otro lado, el actual gasto en planta de personal público de nación más provincias (12,6% del PBI) supera al gasto total en jubilaciones de la esfera nacional más la esfera provincial (11,6% del PBI).

En este marco, queda claro que, en una segunda etapa, el próximo gobierno podría poner manos a la obra para reducir el peso del gasto en personal público. El gobierno federal y los gobiernos provinciales deberían trabajar mancomunadamente en este sentido. Con una reforma del Estado y un programa de retiro voluntario financiado por Organismo Multilaterales, el gasto salarial a nivel nacional podría caer -1p.p. en término del PBI. En este sentido, hay que recordar que creció +0,7p.p. del PBI entre 2002 (2,2% del PBI) y 2018 (2,9% del PBI).

A nivel provincial la reducción del gasto público salarial también podría acercarse tranquilamente a -1,5p.p. del PBI. Esta baja también podría estar financiada por organismos internacionales bajo programas de retiros voluntarios.

Es un objetivo muy razonable. En este sentido, sólo basta recordar que sería aproximadamente la mitad del aumento en gasto salarial provincial (+2,7% del PBI) en estos últimos quince años.

Obviamente, los políticos también dirán que es imposible hacerlo, pero es mentira. No lo quieren hacer, porque es tocar su caja. Los políticos nos correrán con el desempleo. La verdad es otra y la muestra es el trabajo del BID anteriormente citado. Este informe estima que las filtraciones (robo) del gasto por pagos de salarios asciende a 1,5% del PBI en Argentina.

En pocas palabras, en una segunda etapa es posible bajar el gasto público -2,5p.p. del PBI adicional bajando el gasto en salarios públicos. Además, esta reducción no implicaría aumento del desempleo. ¿Por qué? Porque con menores impuestos y solvencia fiscal, a mitad del próximo mandato presidencial la economía ya estaría creciendo y generando puestos de trabajo.

Con una economía con menos impuestos, creciendo y generando puestos de trabajo, el próximo gobierno (en una segunda etapa) podría comenzar a bajar lo subsidios sociales. Aun dejando estable la AUH (0,6% del PBI) y las Asignaciones Familiares (0,7% del PBI) en los niveles actuales, el gasto en planes sociales podría ser reducido -1,7p.p. en términos del PBI.

En otras palabras, aun manteniendo la AUH y las asignaciones familiares al actual nivel, y sin tocar Universidades, Ciencia; Salud, el próximo gobierno podría bajar el gasto público -4,2p.p. del PBI adicionales por menor gasto salarial y de asistencia social. No sería traumático, ya que con menos impuestos y más inversión, la economía ya estaría creciendo y generando puestos de trabajo.

En este escenario, la reducción del gasto público ya rondaría -13p.p. del PBI hacia el final del próximo gobierno. Con una reforma previsional y trabajando mancomunadamente en todas las restantes cuentas del gasto público, la reducción del gasto público podría llegar a totalizar -15% del PBI hacia finales del próximo gobierno, con lo cual Argentina se alinearía con el promedio de los países más exitosos de la región volviendo al promedio de 2004/2006.

Obviamente, y como ya dejamos anteriormente bien en claro, nosotros somos quien debemos exigir la baja del gasto público. La realidad es transformada por los individuos, por el sector privado. La política no transforma nada, tan sólo legitima “algo” que ya instaurado en la sociedad. La política siempre va por detrás de los acontecimientos marcados por los individuos, tanto por su pensar, como por su accionar. Si nosotros exigimos achicar el Estado y recortar el gasto para bajar los impuestos, la oferta electoral que venga a satisfacer dicha demanda ya aparecerá, caso contrario pierde las elecciones.

En este marco en el cual se puede recortar “muchísimo” el gasto público, también se pueden rebajar “mucho” los impuestos. La baja de impuestos va por

detrás de y es función de la baja del gasto. Proponemos diseñar una ingeniería tributaria que tenga por objetivo apuntalar y facilitar el crecimiento, dejando de lado todo marketing barato de sacar a los “que más tienen” para darle a los “que menos tienen”, que no es otra cosa que una fábrica de pobreza.

Si a lo largo de su gestión y en sólo dos etapas, el próximo gobierno baja el gasto público entre 15 y 13 puntos porcentuales en términos del PBI, la presión tributaria debería reducirse como mínimo -10 puntos porcentuales (nación más provincias) para retornar al sendero del crecimiento sostenido con fuerza. En este contexto y teniendo en cuenta que la baja de impuestos y la reducción de gasto son dos caras de una misma moneda, planteamos que la reforma tributaria debe estar plasmada en un presupuesto plurianual presentado el 10 de diciembre 2019.

En su primera apertura de sesiones en el Congreso Nacional, el próximo presidente debe presentar un proyecto de presupuesto 2020 que no sólo tenga las previsiones de impuestos y gastos para ese ejercicio fiscal, sino que debe tener todos los lineamientos de baja de gasto y reducción de impuestos para cada año de su mandato (2020/2023).

Teniendo en cuenta la posible baja del gasto que, de acuerdo con nuestro análisis, el próximo gobierno estaría en condiciones de plasmar, presentamos una reducción de la presión tributaria en dos etapas: -5,9 puntos porcentuales en primeros dos años y -4 puntos porcentuales en la segunda mitad de su mandato. Estas proporciones de baja de impuestos pueden ser compensadas entre sí. Es decir, si bajamos más (menos) en la primera mitad, podemos (tenemos que) bajar menos (más) en la segunda mitad. A su vez, la mayor parte de la reducción de la presión fiscal está concentrada en pocos impuestos. En el caso de los impuestos elegidos por nosotros no sean bajados con la fuerza que planteamos, quedan otros impuestos alternativos para suplir dicha falencia.

El primer tramo de la rebaja impositiva debe tener como horizonte alcanzar los niveles de presión tributaria de 2007, mientras que el segundo tramo debe tener como objetivo los niveles de 2002. Bajando Ganancias (-0,6% del PBI), Seguridad Social (-2,5% del PBI), Ingresos Brutos y Sellos en las provincias (-1,6% del PBI) a los niveles de 2007 y eliminando las Retenciones a las exportaciones (-1,0%) y Bienes Personales/Ganancia Mínima presunta (-0,2% del PBI), la presión tributaria bajaría -5,9 puntos porcentuales del PBI.

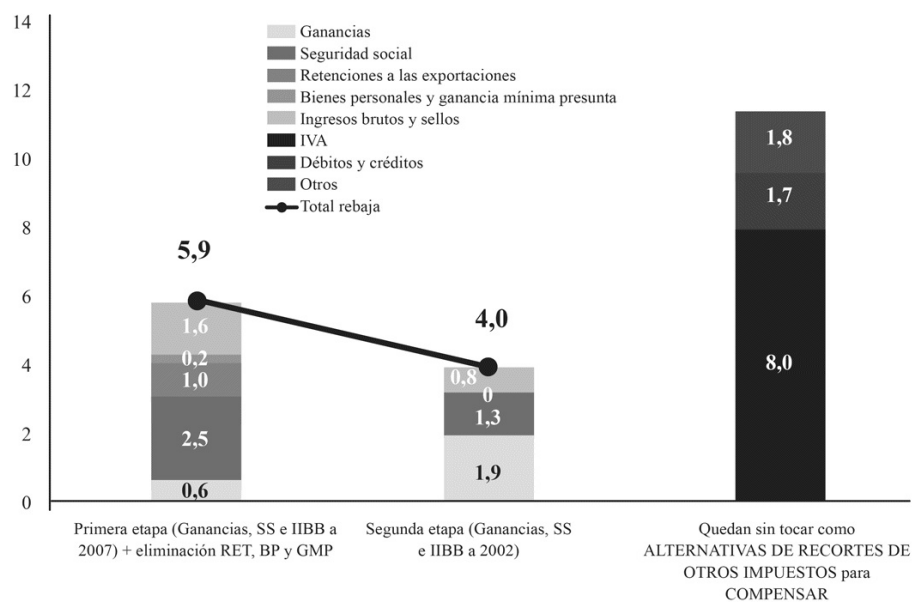
Más tarde, la segunda etapa, debe implicar seguir bajando Ganancias (-1,9% del PBI adicionales) y Seguridad Social (-1,8% del PBI adicionales) hasta los niveles de 2002. Paralelamente, Ingresos Brutos y Sellos deberían bajar otro -0,8% del PBI para alcanzar los niveles de 2002. De esta manera, en la segunda etapa la presión tributaria bajaría -4,0 puntos porcentuales adicionales en términos del PBI, totalizando una reducción de -10% del PBI punta a punta entre

las dos etapas.

En este recorte no incluimos los débitos y créditos bancarios (1,7% del PBI) y otros impuestos (1,8% del PBI), lo cual suman otros 3,5 puntos porcentuales en términos del producto. Es decir, hay impuestos para recortar por 13% del PBI. Y eso que no incluimos los 8 puntos porcentuales en términos del PBI que se recaudan por IVA. En definitiva, hay tela para recortar impuestos. Hay que presionar para bajarlos. Los políticos nunca bajaran los impuestos. Sólo poniéndolos entre la espada y la pared lograremos que lo hagan.

¿Por qué proponemos bajar los impuestos? Obviamente, nuestro ideal es un mundo sin impuestos y sin Estado. Pero dejando este ideal para más adelante, pasaremos explicar las razones por las cuales proponemos bajar Ganancias, Impuestos al Trabajo, y Retenciones a las Exportaciones en la esfera de nación e Ingresos Brutos y Sellos en la órbita provincial. No obstante, créditos y débitos bancarios también debe ser eliminado. Sin embargo, a modo expositivo, hemos preferido dejar débitos y créditos bancarios como variable de ajuste para bajar aún más la presión tributaria o como válvula compensatoria de una baja menor de otros impuestos. En este sentido y desde nuestro análisis, es más importante cuánto se bajan los impuestos que ¿Cuál impuesto? en particular se reduce. Por esto último dejamos impuestos sin “tocar”, no cómo para que no se “toquen”, sino para brindar la posibilidad de bajar la presión tributaria aún más.

EJERCICIO DE REBAJA DE LA PRESIÓN IMPOSITIVA (en puntos porcentuales del PBI)



En este sentido y de acuerdo con nuestro análisis, Ganancias y los impuestos al trabajo deben bajar más que ningún otro tributo. La baja de Ganancias incentiva el ahorro, el crédito, la inversión y el crecimiento. Con inversión y crecimiento, la baja de los impuestos al trabajo incentiva la generación de empleo, aumentando la demanda de trabajo en el mercado laboral, lo cual termina impactando positivamente en el poder adquisitivo del dinero.

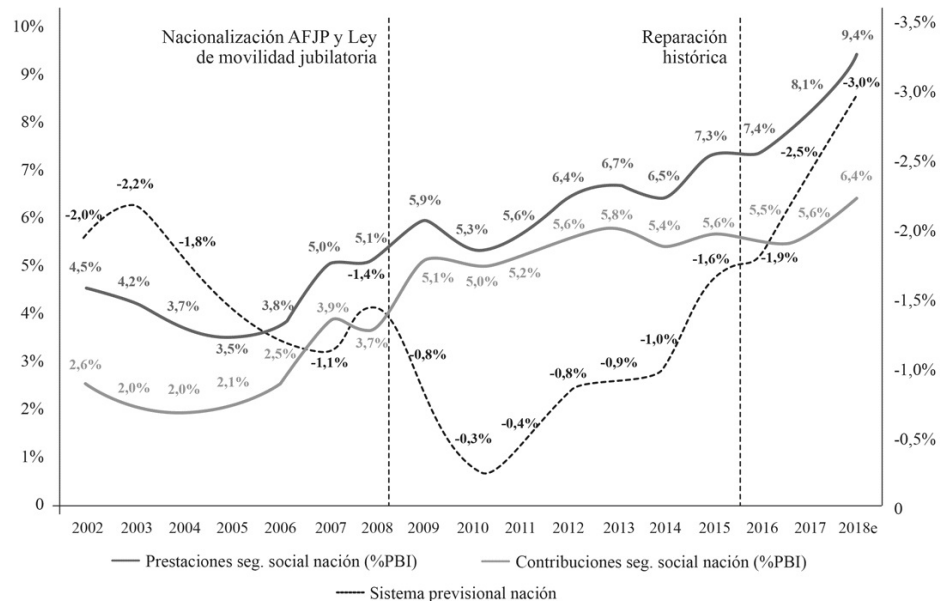
Ganancias debe bajar fundamentalmente para las empresas y también para los trabajadores. Debe desaparecer la doble imposición como Bienes Personales, y también Ganancia Mínima Presunta. Deben bajar las alícuotas y subir los mínimos son impositivos. Debe haber ajuste por inflación para que no haya ganancias ficticias dentro de la base imponible. A las empresas se les debe permitir descontar al 100% de Ganancias la reinversión de utilidades. La baja de Ganancias para las empresas es clave para incentivar la inversión y el ahorro. Como ya explicamos, ambas bajas de Ganancias operan conjuntamente para aumentar el ahorro y la inversión, conduciendo la economía a un punto de equilibrio sobre una nueva frontera de posibilidades con más capital, trabajo y producción.

Por otra parte, la eliminación de las retenciones a las exportaciones incentiva las ventas al exterior, lo cual es indispensable para conseguir más dólares, contribuir a evitar el default y alimentar una reforma monetaria que reforme la banca, elimine el BCRA y permita la libre elección de moneda, la cual conllevará seguramente a una dolarización; ya que es la moneda que los agentes económicos argentinos han elegido voluntariamente a lo largo de las décadas.

Hay que tener en claro que la baja de Ganancias acelera la tasa de crecimiento del PBI per cápita, expande la frontera de posibilidades de producción y genera trabajo. La oferta agregada se expande con más producción, empleo e ingreso. En el mercado laboral, la demanda de trabajo crece y empuja al poder adquisitivo del salario hacia el alza. El consumo aumenta y como consecuencia, la demanda agregada también crece. La calidad de vida mejora y la pobreza se reduce.

Cuando se entiende que la generación de puestos de trabajo es la consecuencia de la inversión y la acumulación de capital, se comprende que la baja de Ganancias debe ir acompañada por una reducción de los impuestos al trabajo para apuntalar la generación de empleo. En este sentido, la reforma impositiva debe bajar los impuestos al trabajo, que no son otros que los impuestos a la seguridad social. El nuevo esquema tributario debe disminuir las contribuciones patronales y los aportes personales a la seguridad social. En este marco, la reforma tributaria debe contemplar reasignar otros recursos tributarios para financiar el sistema jubilatorio que es deficitario y también debe ser reformulado. El próximo gobierno debe encarar una reforma jubilatoria.

SITUACIÓN SISTEMA PREVISIONAL NACIÓN (en puntos porcentuales del PBI)



A su vez, esta reforma fiscal debe estar acompañada por una reforma laboral que baje los demás costos, riesgos y contingencias del empleo. Es decir, para generar empleo no basta con bajar Ganancias, sino que también hay que bajar los impuestos al trabajo y hacer una profunda reforma laboral que flexibilice las condiciones de contratación.

Nuestra propuesta no baja el IVA. Nuestra propuesta deja el IVA como válvula compensatoria o de mayor ajuste, porque pensamos que es menos nocivo un impuesto al consumo. Al penalizar el consumo presente, el IVA es un impuesto que funciona como estimulador indirecto del ahorro, contribuyendo positivamente al crédito, la inversión, el empleo y la mayor producción futura; es decir, el crecimiento. No bajamos el IVA, pero sí proponemos reducir ingresos brutos y sellos, que son dos impuestos muy distorsivos que no sólo atentan contra la inversión, sino también contra el consumo y la producción. De todos modos, nada de todo esto será posible si antes no achicamos el Estado y bajamos el gasto público.

La sustentabilidad de la política fiscal bajo incertidumbre

PARTE I: Introducción

Durante la década de los '80s los importantes déficits en que incurría el

gobierno federal de los Estados Unidos produjo un importante interés acerca de la viabilidad de dichas políticas en el largo plazo, como así también en los efectos inflacionarios y distributivos que las mismas tendrían. La literatura emergente de dicho debate puede separarse en dos grupos, aunque la línea de demarcación entre ambos es algo difusa. Por un lado, encontramos una parte de la literatura que tiene un enfoque teórico de mayor profundidad donde, más allá de la determinación de las condiciones de sustentabilidad del esquema fiscal, analiza el impacto inflacionario, los efectos distributivos y sobre todo hace un profundo análisis en torno a la eficiencia dinámica de los diferentes senderos de política económica. Por otro lado, existe otra parte de la literatura donde el principal interés se concentra en cuestiones de índole empírica, y que buscan principalmente desarrollar herramientas analíticas que den un mayor sustento al diseño de la política económica.

Este último enfoque intenta dar respuesta acerca de cuestiones específicas en torno de la sustentabilidad de la deuda pública, es decir, intenta responder a si existe algún límite al volumen de deuda que una economía puede sostener. Dicho problema tiene un paralelo en el sector privado: una empresa o una familia ve limitado el volumen máximo de su endeudamiento por el valor actual de su riqueza, donde la restricción procede de la duración de la vida de la persona, o del valor actual de la riqueza neta del agente. Sin embargo, para el gobierno la limitación temporal no existe y además dispone de una fuente de ingreso regular y coactiva los impuestos, durante un periodo indefinido. Por lo tanto, bajo estas condiciones es relevante determinar si existe ese límite al endeudamiento público. Es decir, el análisis debe señalar si una economía puede seguir manteniendo su actual esquema fiscal o debe someterse a un ajuste, el cual puede implicar un aumento de los impuestos, emisión de dinero y/o una reducción del gasto o sin mas remedio caer en default, con las consecuencias que ello implica.

En este sentido, en la literatura se presenta la construcción de indicadores de solvencia fiscal de modo tal que se pueda determinar cuando un Estado es o no capaz de repagar su deuda. A su vez, dichos indicadores de solvencia podrían separarse en dos grupos: (i) los indicadores tradicionales de sustentabilidad que analizan la solvencia fiscal en el estado estacionario y (ii) los indicadores de sustentabilidad no tradicionales que analizan la solvencia fiscal para economías que se encuentran en el período de convergencia. Este segundo grupo de indicadores surgen por la incapacidad de los primeros para analizar las cuestiones vinculadas al crecimiento durante el período de transición que atraviesa la economía entre su situación presente y el arribo al estado estacionario. Este punto no es menor, ya que la aplicación de los indicadores tradicionales a este tipo de economías lleva a una subestimación de la capacidad de pagos, lo cual puede

derivar en ajustes fiscales exagerados o en el pago de tasas de interés muy elevadas; siendo esta situación peligrosa para la implementación de un programa fiscal sustentable, ya que los incentivos de los hacedores de política económica se ven afectados de forma importante y pueden ponerse en contraposición a los intereses de los acreedores (incompatibilidad de incentivos).

A su vez, el análisis de la solvencia no debería ser independiente al de liquidez, ya que existe una fuerte interacción entre dichos análisis, es decir, la solvencia suele traer efectos sobre la liquidez y viceversa. Tanto en el análisis financiero de un país como en el de una empresa, se sabe que no es posible que se cancele toda la deuda en forma instantánea, por lo que siempre es necesario ir renovando parte de la misma. A partir de esto, resulta evidente que las cuestiones asociadas a la liquidez son tan importantes como las de solvencia, a punto tal que tanto un país como una empresa aun siendo solventes en el largo plazo, ante la presencia de un racionamiento de crédito, enfrentaría una situación de iliquidez que podría desembocar en la cesación de pagos. Por lo tanto, se deduce que un buen análisis de la solvencia es fundamental, ya que una mala evaluación de la misma podría conducir a una profecía autocumplida.

Si bien esta parte, tanto teórica como empírica, constituye un bloque sólido tanto para el análisis como para el desarrollo de herramientas para la implementación de programas económicos sustentables, durante los '90s ha habido un resurgimiento del interés sobre este tema. Este resurgimiento es explicado a partir de cuestiones empíricas vinculadas a la relación entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía, que han llevado al centro de la escena las cuestiones vinculadas a la eficiencia dinámica.

Concretamente, estudios realizados para los Estados Unidos muestran que la tasa de interés real promedio de los bonos del Tesoro Americano se ha encontrado por debajo de la tasa de crecimiento real promedio de la economía. En estas condiciones aparece la posibilidad de que el gobierno intente llevar una estrategia que derive en un juego del tipo Ponzi. En función de esto, la literatura sobre el tema se ha concentrado en el estudio de la eficiencia dinámica bajo condiciones de incertidumbre, demostrando que en contextos estocásticos, a diferencia de los casos en que hay certeza, puede existir eficiencia dinámica aun cuando la tasa de crecimiento real promedio de la economía sea mayor a la tasa de interés real promedio. Sin embargo, a pesar de que se han realizado estos avances en el campo teórico, aun no se han desarrollado las herramientas que permitan evaluar empíricamente estas condiciones. Por lo tanto, el presente trabajo busca cubrir este aspecto que ha quedado ausente en la literatura. En términos concretos se presentaran dos tipos de indicadores. A partir de un análisis binomial del proceso de crecimiento se evalúa la solvencia fiscal para situaciones

con y sin default. Por otra parte, dadas algunas limitaciones de la estructura matemática presentes en el análisis tradicional, para cada uno de estos casos y manteniendo el esquema binomial para el análisis del crecimiento se determinan las condiciones de solvencia para patrones de crecimiento exponencial (en línea con el análisis tradicional) y aditivo.

En función de esto el trabajo presenta cinco partes. En la Parte II se presenta el análisis tradicional y las extensiones correspondientes para el caso de economías que aun no han llegado al estado estacionario. A continuación, en la Parte III, se hace una breve reseña de las cuestiones vinculadas a la eficiencia dinámica tanto en condiciones de certeza como en condiciones de incertidumbre. En la Parte IV, se desarrolla un nuevo conjunto de indicadores que permiten evaluar la solvencia fiscal en condiciones de incertidumbre. Por último, en la Parte V, se presentan las conclusiones y algunas consideraciones sobre la política económica.

PARTE II

1. El análisis tradicional sobre sustentabilidad

En una economía que no crece, un déficit primario financiado en forma constante con deuda no resulta viable a largo plazo, ya que cada nueva emisión de deuda genera una mayor carga de intereses que aumenta el déficit total y exige mayores emisiones de deuda, y así sucesivamente. Pero en el caso de una economía que crece, esto no tiene porque ser así, ya que el crecimiento del producto permite un aumento de la recaudación que podría cubrir los mayores pagos por intereses. Por lo tanto, la clave en la estabilidad de este esquema de financiación es la proporción entre la deuda y el producto nominal.

1.1. Desarrollo del marco analítico tradicional

En el análisis tradicional sobre la sustentabilidad de la relación deuda producto, se parte de la ecuación de financiamiento en un momento del tiempo. Tomando como base esta ecuación se produce una iteración hacia adelante, a partir de lo cual es posible extraer la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno. A partir de esto último, es posible determinar cual es el nivel de superávit primario consistente con la tasa de crecimiento de la economía y la tasa de interés que la misma paga, dados el producto y la deuda en el momento inicial. Es decir, las tasas de crecimiento y de interés marcan el sendero de la relación deuda producto, dado el superávit primario inicial, a partir de lo cual es posible determinar los ajustes necesarios como para alcanzar la sustentabilidad en caso de partir de una situación inicial de desequilibrio.

Si tomamos la restricción presupuestaria del gobierno en un determinado momento del tiempo, tenemos que la diferencia entre los gastos y los ingresos

puede ser financiado ya sea con la emisión de dinero o con la emisión de deuda. A partir de dicha relación, dado el resto de las variables, es posible determinar la cantidad de deuda en el momento en cuestión:

$$B_t = (1+i)B_{t-1} + (M_{t-1} - M_t) + (G_t - Z_t)$$

Donde B representa el stock de deuda en un determinado momento del tiempo, “ i ” la tasa de interés nominal, M la cantidad de dinero, G el gasto operativo del gobierno y Z los ingresos del gobierno. A su vez, si definimos a la tasa de inflación como $\pi = (P_t / P_{t-1}) - 1$ y a la tasa de interés real como $r = [(1+i) / (1+\pi)] - 1$ y dividiendo a ambos miembros por el nivel de precios del período obtenemos la siguiente expresión:

$$b_t = (1+r)b_{t-1} + g_t - z_t + \frac{m_{t-1}}{1+\pi_t} - m_t$$

La última parte de la expresión representa los ingreso derivados de la creación de dinero, donde si la cantidad del mismo permanece constante, la recaudación de impuesto inflacionario estaría dada por el producto entre la base imponible, la cantidad real de dinero, y la tasa del impuesto dada por la relación $[(\pi) / (1+\pi)]$. Por otra parte, si queremos considerar la relación entre la deuda y el PBI, dividiendo por el producto y definiendo a la tasa de crecimiento de este como $q = (Y_t / Y_{t-1}) - 1$, es posible reexpresar la ecuación anterior de la siguiente manera:

$$\tilde{b}_t = \left(\frac{1+r}{1+\theta} \right) \tilde{b}_{t-1} + \tilde{g}_t - \tilde{z}_t$$

A partir de esta última ecuación realizamos una iteración hacia adelante, es decir, replicamos esta cuenta periodo a periodo “ n ” veces, con lo cual es posible hallar la restricción presupuestaria intertemporal:

$$\left(\frac{1+\theta}{1+r} \right)^n \tilde{b}_{t+n} = \left(\frac{1+r}{1+\theta} \right) \tilde{b}_{t-1} + \sum_{s=0}^n \left(\frac{1+\theta}{1+r} \right)^s (\tilde{d}_{t+s} - \tilde{z}_{t+s})$$

A su vez, si suponemos que la tasa de interés es superior a la tasa de crecimiento de la economía y considerando que “ n ” tiende a infinito, el primer término de la ecuación tiende a cero, por lo que la expresión queda reducida a lo siguiente:

$$-\tilde{b}_{t-1} = \sum_{s=0}^n \left(\frac{1+\theta}{1+r} \right)^{s+1} (\tilde{d}_{t+s} - \tilde{z}_{t+s})$$

Esta expresión es la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno, la cual señala que el valor actual de los superávits primarios más los ingresos por señoriage, deben igualar a la deuda inicial. A su vez, si uno buscara aquel nivel de superávit primario (tomando como parte del mismo los ingresos por señoriage) que cumpliera con la restricción presupuestaria intertemporal, es posible hallar la ecuación del análisis de sustentabilidad utilizada tradicionalmente:

$$-\tilde{d}_t^* = \left(\frac{r-\theta}{1+\theta} \right) \tilde{b}_{t-1}$$

Esta ecuación señala que cuanto más alta sea la relación deuda producto y/o la tasa de interés de la deuda, mayor deberá ser el superávit primario que debe mostrar la economía para satisfacer la condición de solvencia intertemporal, mientras que cuanto más alta sea la tasa de crecimiento el esfuerzo requerido es menor.

Alternativamente, si el objeto de análisis es determinar cuál es el nivel de la relación deuda–producto que es consistente con el cumplimiento de la restricción de presupuesto intertemporal del gobierno, dado el sendero que implica la de tasa de crecimiento del producto, el resultado primario y la tasa de interés en forma simultánea tenemos la siguiente expresión:

$$\tilde{b}_{t-1} = -\tilde{d}_t^* \left(\frac{1+\theta}{r-\theta} \right)$$

Obviamente, esta misma ecuación podría ser utilizada en forma alternativa. Es decir, también podría ser deducida cuál es la tasa de interés o la tasa de crecimiento de la economía consistente con la ecuación de presupuesto. Sin embargo, dado que siempre es la misma ecuación la utilizada, no es posible determinar el conjunto de parámetros en forma simultánea.

1.2. Limitaciones en el análisis tradicional

Claramente, cuando intentamos aplicar este tipo de análisis a economías emergentes surgen una gran cantidad de inconvenientes que no son de índole

menor.

Uno de los problemas surge de imputar estas relaciones hacia infinito como si la economía se encontrara en el estado estacionario, donde, dado que las economías emergentes aun no han completado su proceso de desarrollo, se le estaría exigiendo alcanzar niveles de superávit mayores a los necesarios para repagar la deuda.

Otro problema que surge cuando se utilizan este tipo de relaciones en el análisis de los emergentes es que, dichas economías se caracterizan por una mayor volatilidad en la evolución de las variables fundamentales, con lo cual hace que el resultado fiscal lleve un movimiento altamente procíclico, mientras que la tasa de interés se mueve en forma contracíclica. Estos dos elementos, al presentarse en forma conjunta, hacen que durante las expansiones los acreedores estén dispuesto a prestar grandes cantidades, mientras que durante las contracciones se produce un fuerte racionamiento crediticio.

Un tercer problema en este tipo de análisis, y quizás tan grave como los dos anteriores, es el hecho de no considerar las interacciones entre las diferentes variables, lo cual le impone a este análisis fuertes limitaciones. Por ejemplo, no podemos analizar la tasa de interés en forma independiente al crecimiento del producto, ni tampoco podemos analizar la tasa de interés sin considerar la relación de endeudamiento.

2. Mejoras sobre el análisis tradicional

En esta sección del trabajo presentamos cuatro tipos de mejoras sobre el análisis tradicional de la relación deuda producto. En primer lugar presentaremos el indicador desarrollado por Blanchard en 1990, conocido en la literatura como el verdadero indicador de sustentabilidad. A continuación de dicho indicador se presenta el análisis para economías emergentes de Ernesto Talvi y Carlos Végh realizado en 1998, quienes trabajan sobre la definición de déficit ajustado. En tercer lugar, se presenta un indicador en el cual el crecimiento del superávit primario lleva un crecimiento aditivo y no geométrico como en los dos casos anteriores. Por último, se presenta un conjunto de indicadores que permiten evaluar la solvencia fiscal bajo diferentes hipótesis de crecimiento.

2.1. El verdadero indicador de solvencia

En el trabajo “Suggestiones for New Set of Fiscal Indicators” de 1990, Blanchard desarrolla la idea del verdadero indicador de solvencia fiscal. La idea es muy simple, partiendo de la ecuación de financiamiento antes presentada, realiza una iteración hacia adelante y evalúa la solvencia fiscal en el estado estacionario, al igual que lo realizado en el apartado anterior:

$$-\tilde{d}_t^* = \left(\frac{r - \theta}{1 + \theta} \right) \tilde{b}_{t-1}$$

Donde al pasar hacia el lado derecho de la expresión la relación déficit primario - producto y tomando la relación deuda-producto actual como así también los actuales niveles de los fundamentals relevantes, se obtiene el verdadero indicador de sustentabilidad:

$$I_t^* = \left(\frac{r - \theta}{1 + \theta} \right) \tilde{b}_{t-1} + \tilde{d}_t^*$$

A partir de esto, cuando el indicador es mayor que cero, esto indicaría que se esta violando la restricción presupuestaria intertemporal, mientras que cuando el indicador es menor o igual que cero, el mismo estaría indicando que la relación deuda-producto es sustentable.

Una forma alternativa de ver este indicador, es tomar los niveles actuales de las variables fundamentales y determinar cual es el nivel de la relación deuda-producto que puede soportar la economía y compararlo con el actual nivel. Cada vez que la relación deuda producto estimada supere a la actual, esto estaría indicando que la economía es solvente, mientras que en el caso contrario se estaría violando la restricción de presupuesto intertemporal del gobierno.

2.2. El Indicador de solvencia ajustado

Este indicador fue propuesto por Ernesto Talvi y Carlos Végh en el trabajo "Fiscal Policy Sustainability: A Basic Framework" del año 1998. La hipótesis de partida de dicho trabajo es que las economías emergentes suelen ser mucho más volátiles que las economías desarrolladas y que si se desea evaluar la solvencia fiscal en la manera tradicional, en el caso de ser evaluado en un período recesivo esto induciría a los hacedores de política a un ajuste mucho mas duro que lo necesario. De hecho, en el trabajo se deja documentado que el producto bruto en las economías emergentes es dos veces mas volátil que el de las economías desarrolladas, mientras que en el caso de los agregados fiscales la volatilidad suele ser hasta de tres veces mayor.

A partir de esta observación y utilizando los mismos indicadores antes citados, los autores sugieren realizar un ajuste de los agregados macroeconómicos, tal que sea posible determinar cual es la situación fiscal en condiciones normales. Una

vez realizado este ajuste se procede a la aplicación de las fórmulas antes mencionadas y el análisis se ajusta a la misma línea que en el caso anterior. Es decir, se produce una corrección del superávit primario, de modo tal que se pueda aislar en parte los efectos de la alta volatilidad del desempeño de estas economías.

2.3. *La solvencia bajo un patrón de crecimiento aditivo*

Todos estos trabajos que hemos citado se basan en el supuesto de que el crecimiento del superávit sigue una trayectoria geométrica. Este resultado surge de mantener constante la relación entre el superávit y el producto, y dado que el producto se proyecta en forma geométrica esto se derrama sobre la primer variable.

Este procedimiento es el que hace que las políticas de ajuste deban ser de shocks y no graduales, ya que la característica del método, en caso de no estar en equilibrio, le exige al modelo tener que dar un salto para restaurar la condición de solvencia. Sin embargo esto no tiene porque ser cierto. Además, la política fiscal en un marco democrático puede que encuentre una fuerte resistencia como para llevar a cabo este tipo de ajustes.

A partir de esta idea, se presenta un modelo que no solo satisfaga la condición de solvencia fiscal, sino que además permite que el ajuste pueda ser escalonado en el tiempo, donde el patrón de crecimiento del superávit se ajustaría a un esquema de crecimiento aditivo.

Partiendo de la ecuación de solvencia intertemporal, y suponiendo que el crecimiento del superávit se da en forma aditiva y por incrementos iguales período a período denominados Δ , la ecuación adoptaría la siguiente forma:

$$B_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{S_0 + t \cdot \Delta}{(1+r)^t}$$

Donde dicha ecuación, después de algunas manipulaciones algebraicas es posible reducirla a la siguiente expresión:

$$B_0 = \frac{S_0}{r} + \left[\frac{1}{r} + \frac{1}{r^2} \right] \Delta$$

En este indicador también es posible determinar la magnitud del ajuste a realizar período a período, aunque en una forma mucho más natural que la del

caso tradicional:

$$\frac{\left[B_0 - \frac{S_0}{r} \right]}{\left[\frac{1}{r} + \frac{1}{r^2} \right]} = \Delta$$

Además, este ajuste no necesariamente debe llevar a la reducción del gasto en forma automática. De hecho, si una economía crece como un proceso geométrico, los ingresos del gobierno estarán gobernados por el mismo proceso de crecimiento, con lo cual es posible que si la base de recaudación de impuestos es lo suficientemente grande y la tasa de crecimiento supera cierto nivel, es probable que el ajuste solo implique tratar de evitar que el gasto crezca una suma de \$ D menor a los ingresos. A su vez, si se considera el hecho de que esta contención que se debe hacer del gasto es fija y el crecimiento del producto lleva un proceso geométrico, la magnitud del esfuerzo de contención (ECF), en caso de crecimiento positivo, se reduciría período tras período, lo cual es posible observarlo en la ecuación que representa al esfuerzo de contención fiscal:

$$ECF_t = \frac{\Delta}{\left[T_0 \cdot (1 + g)^t - T_0 \right]}$$

Alternativamente, también se podría deducir cual es la tasa de crecimiento crítica en un período, tal que el ajuste no implique tener que reducir el gasto público, como así también realizar los despejes del análisis tradicional, de modo tal que se pueda hallar los valores críticos de las variables fundamentales.

2.4. El Crecimiento durante la transición al Estado Estacionario

En esta sección se presentan tres formulaciones alternativas de la ecuación de solvencia fiscal donde, cada una de ellas se corresponde con diferentes hipótesis de crecimiento para la economía. En primer lugar evaluamos la solvencia fiscal para el caso de una economía que experimenta un fuerte crecimiento hasta llegar al estado estacionario, con la particularidad que dicha tasa es constante. Dentro de este contexto también se determina la subestimación de la capacidad de generación de recursos para repagar la deuda. En segundo lugar se analiza una situación donde el crecimiento lleva un proceso convergente hacia el estado

estacionario. Por último, en el tercer caso se considera una combinación de las dos hipótesis anteriores. El punto central de estas formulaciones para analizar un país emergente, radica en el hecho que de cumplirse la hipótesis de convergencia en el estado de desarrollo de las economías, se estaría subestimando la capacidad de repago de dichos países, ya que para que una economía emergente alcance a una economía desarrollada obviamente la primera debería crecer más rápido que la segunda.

2.4.1. Crecimiento alto constante hasta alcanzar el estado estacionario

A partir de lo mencionado en el punto anterior, se deduce que una economía emergente debería crecer durante un tiempo a una tasa mayor que las economías desarrolladas, hasta que la misma alcance el estado estacionario.

En función de esto, una forma de solucionar el problema consistiría en tomar la condición de solvencia fiscal y separarla en dos etapas. La primera etapa consistiría de un periodo de alto crecimiento, el cual duraría los años necesarios como para converger al estado estacionario, mientras que en la segunda etapa se computaría el valor de los superávits en el estado estacionario:

$$B_0 = \sum_{t=1}^T \frac{S_0 \cdot (1 + \theta_h)^t}{(1 + r)^t} + \sum_{t=T+1}^{\infty} \frac{S_0 \cdot (1 + \theta_h)^T \cdot (1 + \theta_s)^t}{(1 + r)^t}$$

Lo cual podría escribirse en una forma más compacta, de la siguiente manera:

$$B_0 = \frac{S_0 \left[1 - \left(\frac{1 + \theta_h}{1 + r} \right)^T \right]}{r - \theta_h} + \frac{S_0 \cdot (1 + \theta_h)^T \cdot (1 + \theta_s)}{(r - \theta_s) \cdot (1 + r)^T}$$

Como es posible observar, el valor actual se separa en dos partes. La primera parte de la ecuación corresponde a la generación de superávits en el período de alto crecimiento, mientras que la segunda parte corresponde a la evaluación de los superávits en el estado estacionario. Obviamente el supuesto en esta construcción es que la tasa de crecimiento del primer período (θ_h) es mayor a la tasa del estado estacionario (θ_s). Un punto que vale la pena notar, al momento de realizar el análisis, es que la selección de la duración del período de alto crecimiento no es independiente de la tasa que se elija. Es decir, existe entre ambas variables una relación inversa que debe ser respetada al momento del análisis, ya que de no hacerse, se estaría afectando el valor de los superávits futuros descontados y por ende la capacidad de repago.

Por lo tanto, de este análisis surge con claridad que cuando se evalúa la solvencia fiscal de un país emergente, tomando la relación en el estado estacionario se está subestimando la capacidad de repago del mismo. Una forma muy simple de probar esta proposición es tomar la ecuación que contempla el alto crecimiento y restarle la que solo considera el estado estacionario:

$$\sum_{t=1}^T \frac{S_0 \left[(1+\theta_h)^t - (1+\theta_s)^t \right]}{(1+r)^t} + \frac{S_0 \cdot (1+\theta_s) \cdot \left[(1+\theta_h)^T - (1+\theta_s)^T \right]}{(1+r)^T \cdot (r-\theta_s)}$$

Por lo tanto, dicha ecuación deja de manifiesto que cuando una economía se encuentra en el período de convergencia es “injusto” evaluar su solvencia intertemporal, como si la misma se encontrara en el estado estacionario. Además, este error puede llevar a pensar que la economía tiene que realizar ajustes en su presupuesto verdaderamente excesivos, lo cual puede ser muy gravoso para el funcionamiento de la misma.

2.4.2. Crecimiento convergente

En la sección anterior, se ha particionado el crecimiento en dos etapas, sin embargo, este análisis de particionar en diferentes etapas el crecimiento, se podría hacer cuantas veces resulte necesario, de modo tal que el mismo represente de la manera más adecuada el crecimiento en el superávit.

Una de las críticas más fuerte que se puede hacer sobre el modelo de crecimiento de dos etapas es el supuesto acerca de la evolución a lo largo del tiempo de dicha tasa, ya que la misma mostraría un comportamiento que difícilmente sea factible en términos empíricos.

Esto surge de suponer en el modelo que después de crecer por “T” años a una tasa constante, la misma muestra una caída abrupta hasta la tasa del estado estacionario. Claramente, este comportamiento no es el que uno esperaría, en su lugar, uno tendería a pensar que la tasa de crecimiento del producto se acerca a la de largo plazo paulatinamente en lugar de presentarse en forma abrupta. A partir de esto último, una manera alternativa para la secuencia temporal de la tasa de crecimiento de la economía podría ser la siguiente, la tasa de crecimiento de la economía iría cayendo año a año hasta alcanzar la tasa de crecimiento de largo plazo, momento a partir del cual pasaría a estar constante. En cuanto a la expresión matemática que representa la condición de solvencia intertemporal del gobierno para cuando la tasa de crecimiento se comporta en línea con este supuesto es la siguiente:

$$B_0 = \sum_{t=1}^T \frac{S_0 \left\{ 1 + \theta_i - \left[\frac{(t-1) \cdot (\theta_i - \theta_s)}{(T-1)} \right] \right\}}{(1+r)^t} + \frac{S_T \cdot (1 + \theta_s)}{(r - \theta_s) \cdot (1+r)^T}$$

Como es posible observar en la ecuación, la generación de superávits para el repago de la deuda se divide en dos partes. La primera corresponde a la generación de superávits del período de convergencia, mientras que la segunda se relaciona a la evaluación de la misma variable en el estado estacionario. Nuevamente, este modelo deja de manifiesto la subestimación de la capacidad de repago de la deuda por parte del gobierno, que se da en el caso del análisis tradicional.

2.4.3. Crecimiento combinado

Dados el modelo de dos etapas y el de crecimiento convergente, uno podría construir un modelo que combinara los dos casos anteriores, donde en dicho caso la evolución temporal de la tasa de crecimiento estaría dada de la siguiente manera:

El crecimiento se separaría en tres etapas. La primera etapa estaría caracterizada por un período de alto crecimiento, donde dicha tasa sería constante. La segunda comenzaría a mostrar la convergencia hacia el estado estacionario y por último, la tercera mostraría el comportamiento de la economía en el largo plazo. En cuanto a la expresión matemática para esta hipótesis de crecimiento, la misma sería la siguiente:

$$B_0 = \frac{S_0 \cdot \left[1 - \left(\frac{1 + \theta_h}{1 + r} \right)^N \right]}{r - \theta_h} + \sum_{t=N+1}^T \frac{S_0 \left\{ 1 + \theta_i - \left[\frac{(t-1) \cdot (\theta_i - \theta_s)}{(T-1)} \right] \right\}}{(1+r)^t} + \frac{S_T \cdot (1 + \theta_s)}{(r - \theta_s) \cdot (1+r)^T}$$

Del análisis de esta expresión surge que a cada una de las particiones que se ha realizado sobre la tasa de crecimiento le corresponde un término. El primero explica el valor actual de los superávits de la primera etapa de alto crecimiento, el segundo refleja la etapa de convergencia, mientras que el tercero refleja el estado estacionario.

PARTE III

1. La eficiencia dinámica bajo certeza

Este tipo de análisis dentro de la literatura encuentra sustento en los trabajo de

Arrow y Kurz (1970), Barro (1974, 1976, 1983), Sargent y Wallace (1981), McCallum (1984) Blanchard y Weil (1992) y Buiter y Kletzer (1992). En el presente trabajo seguiremos como referencia el trabajo de McCallum (1984) ya que es del cual se desprende con mayor claridad la equivalencia entre los dos tipos de análisis.

Se supone que la economía puede ser representada por un modelo de equilibrio determinístico, agregado, con precios flexibles, siendo el principal soporte teórico del modelo el “Teorema de Equivalencia Ricardiana”, lo cual es complementado con el supuesto de que los agentes son absolutamente conscientes de los efectos sobre su restricción presupuestaria intertemporal de los efectos de la política fiscal, lo cual es una aplicación particular de la hipótesis de expectativas racionales.

En particular deseamos analizar la dinámica de la deuda y las consecuencias de diferentes patrones en términos de eficiencia. Para esto partimos del supuesto que la economía presenta una magnitud real de déficit fiscal (neto del pago de intereses) fijo en d , por lo que el stock real de bonos b_t llevará el siguiente proceso de crecimiento:

$$b_t = (1 + r) \cdot b_{t-1} + d \cdot (1 + r)$$

Donde la tasa de interés real sobre los bonos la supondremos constantes al valor r . Por lo tanto, siendo $d > 0$, en la medida que el tiempo transcurra (tienda a infinito) el stock real de bonos crecerá sin límites, es decir b_t tenderá a infinito. A partir de esta situación, Barro (1976) sugiere que en dicho caso, el argumento de Equivalencia Ricardiana no se cumple.

Consecuentemente, dicho autor plantea que el crecimiento del stock de bonos no puede exceder al crecimiento de la economía. En una línea similar Sargent y Wallace (1981) argumentan que si la tasa de interés es mayor que la tasa de crecimiento de la economía, el stock real de bonos en relación a la economía crecerá sin límite. Por lo tanto, estos argumentos implica que, para que la relación deuda-producto de la economía sea no explosiva (sustentable), siendo la tasa de interés mayor a la tasa de crecimiento de la economía, el resultado primario no puede ser negativo sistemáticamente en el tiempo. Sin embargo, tal como señala McCallum, presentado de esta manera no es enteramente convincente ya que existen cuestiones que pueden hacer que la capacidad de recolección de impuestos y los bonos del gobierno, al no importar en la riqueza neta de los agentes, dejen un stock de bonos irrelevante el stock de bonos sea irrelevante.

A partir de esto McCallum construye un modelo basado en el trabajo de Sidrauski (1967), pero en términos discretos, incluyendo los bonos del gobierno tal que pueda incorporar el análisis ricardiano. Formalmente, asume una economía que se compone por un gran número de familias similares, las cuales intentan maximizar una función de utilidad intertemporal de la siguiente forma:

$$u(c_t, m_t) + \beta u(c_{t+1}, m_{t+1}) + \beta^2 u(c_{t+2}, m_{t+2}) + \dots$$

Donde c_t es el consumo del período t y m_t la cantidad real de dinero mantenida por la unidad familiar, mientras que β representa el factor de descuento subjetivo

$$\beta = \frac{1}{1 + \delta}$$

Donde δ es la tasa de preferencia temporal. A su vez, se supone que las familias tienen acceso a una función de producción $f(k_t)$ homogénea de grado uno en sus insumos, los cuales son capital y trabajo. Además se supone que el trabajo se ofrece en forma inelástica y que la función de producción respeta las condiciones de Inada:

$$f_k > 0, f_{kk} < 0, \\ f_k(0) = \infty, f_k(\infty) = 0$$

Por lo que esto asegura que en cada período se elegirá un único valor positivo de capital, donde este último, no es más que el producto no consumido, con lo cual la tasa de interés real será igual al valor del producto marginal del capital. En cuanto a la tasa de interés real, la misma se define en los términos convencionales (retorno nominal sobre / factor de ajuste de precios):

$$1 + r_t = \frac{1 + i_t}{1 + \pi_t}$$

Suponiendo que el gobierno realiza transferencias (v_t), la restricción presupuestaria de las familias quedaría expresada de la siguiente forma:

$$f(k_t) + v_t = c_t + (1 + \pi_t)m_{t+1} - m_t + (1 + r_t)^{-1} b_{t+1} - b_t + k_{t+1} - k_t$$

Dados este conjunto de elementos, podemos hallar las condiciones de optimalidad de las familias a partir del siguiente lagrangiano:

$$L = \sum_{t=1}^{\infty} \beta^{t-1} \left\{ u(c_t, m_t) + \lambda_t \left[f(k_t) + v_t - c_t - (1 + \pi_t)m_{t+1} + m_t - (1 + r_t)^{-1} b_{t+1} + b_t - k_{t+1} + k_t \right] \right\}$$

Donde, dados los supuestos utilizados, sabemos que los valores de c_t , m_{t+1} y k_{t+1} serán estrictamente positivos, mientras que las condiciones de Euler asociadas pueden ser escritas de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} u_1(c_t, m_t) - \lambda_t &= 0 \\ \beta u_2(c_{t+1}, m_{t+1}) - \lambda_t \cdot (1 + \pi_t) + \beta \lambda_{t+1} &= 0 \\ -\lambda_t + \beta \lambda_{t+1} \cdot [f_k(k_{t+1}) + 1] &= 0 \end{aligned}$$

Mientras que la condición asociada a b_{t+1} debe ser separada en dos partes, de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} \frac{-\lambda_t}{(1 + r_t)} + \beta \lambda_{t+1} &\leq 0 \\ b_{t+1} \cdot \left[\frac{-\lambda_t}{(1 + r_t)} + \beta \lambda_{t+1} \right] &= 0 \end{aligned}$$

En tanto que que las condiciones de transversalidad del problema vendrán dadas por el siguiente conjunto de expresiones:

$$\begin{aligned} \lim_{t \rightarrow \infty} m_{t+1} \cdot \beta^{t-1} \cdot \lambda_t \cdot (1 + \pi_t) &= 0 \\ \lim_{t \rightarrow \infty} k_{t+1} \cdot \beta^{t-1} \cdot \lambda_t &= 0 \\ \lim_{t \rightarrow \infty} b_{t+1} \cdot \beta^{t-1} \cdot \frac{\lambda_t}{(1 + r_t)} &= 0 \end{aligned}$$

Para completar el modelo se deben agregar dos ecuaciones adicionales, por un lado la ecuación presupuestaria del gobierno en términos reales y per cápita

$$(1 + \pi_t) m_{t+1} - m_t + (1 + r_t)^{-1} b_{t+1} - b_t = g_t + v_t$$

Y por otro lado la ecuación de conservación de la economía:

$$f(k_t) = c_t + k_{t+1} - k_t + g_t$$

Por lo tanto, utilizando este aparato metodológico McCallum demuestra que las ideas presentadas por Barro (1976), y Sargent y Wallace (1981) son correctas. Para demostrar esto se asume que el gobierno intenta correr un déficit primario en forma permanente, el cual es igual a la suma de gasto más transferencia ($d = g + v$). A partir de esto, cuando se realiza el reemplazo en la condición de transversalidad asociada a los bonos se obtiene la siguiente expresión:

$$b_{t+1} \cdot \beta^{t-1} \cdot \frac{\lambda_t}{(1 + r_t)} = \lambda \cdot b_1 + \frac{\lambda \cdot d \cdot [(1 + r) - (1 + r)^{1-t}]}{r}$$

Por lo que en la medida que el tiempo tiende a infinito, la expresión precedente no tiende a cero, con lo cual se viola una de las condiciones de transversalidad, por ende la deuda crece, mientras que el producto se mantiene constante, donde el sendero en cuestión no cumple la condiciones de optimalidad. En definitiva, para que exista optimalidad, los agentes no permitirán al gobierno que lleva una estrategia que derive en un juego del tipo Ponzi. Además, de este análisis se desprenden varios elementos: (i) cuando la tasa de interés es positiva y mayor que la tasa de crecimiento de la economía, el gobierno no puede tener un déficit primario permanente, (ii) aún cuando la tasa de crecimiento de la economía superara a la tasa de interés el gobierno, no podría correr déficits primarios permanentes, ya que no sería realizable en un contexto de equilibrio general con agentes racionales (la forma más simple de observarlo es en una economía de vida finita) y (iii) se puede llevar a cabo una estrategia que sea eficiente en términos dinámicos donde la deuda crezca período a período, siempre que ese crecimiento sea menor a la tasa de preferencia temporal, que dadas las condiciones de equilibrio del modelo se iguala a la tasa de interés (en definitiva, se señala que no hay problema en que exista un déficit global, pero que éste debe ser menor al pago de intereses, es decir, debe existir un superávit primario que

permita el repago de la deuda). Obviamente, todo este conjunto de apreciaciones son las que dan sustento a los supuestos sobre tasa de interés real, tasa de crecimiento de la economía y nivel de superávit primario que sustentan el análisis de solvencia tradicional.

2. La eficiencia dinámica bajo incertidumbre

En esta sección el trabajo la referencia fundamental es “The Sustainability of Budget Deficits in a Stochastic Economy” de Hening Bohn de 1995. Dicho trabajo, representa la continuidad lógica de los trabajos de Abel (1989) y Zilcha (1992) donde plantean la cuestión de la eficiencia dinámica en un contexto estocástico. Mientras que la referencia relativa al contexto no estocástico son los trabajos de Diamond (1965) y McCallum (1984).

La cuestión principal que intenta responder Bohn en su trabajo es el problema de la eficiencia dinámica cuando se presenta una situación en que la tasa de interés real promedio de la deuda es menor a la tasa de crecimiento promedio de la economía. Para esto, el autor parte de un modelo de características similares al de Lucas (1978), donde además, los agentes pueden presentar aversión al riesgo.

En dicho modelo cada agente tiene preferencias sobre el consumo:

$$\sum_{t=0}^{\infty} E_0 \left[\beta^t U_i (C_t^i) \right] = \sum_{t=0}^{\infty} \left[\sum_{h_t \in H_t} \pi(h_t) \cdot \beta^t U_i (C_t^i) \right]$$

Donde la función de utilidad es estrictamente cóncava y el factor de descuento presenta una estructura similar a la utilizada en el caso anterior. En cuanto h_t hace referencia a la historia de la economía y $\pi(h_t)$ representa la probabilidad de que se dé una determinada historia h_t . Si denotamos como A^i las tenencias de activos de un individuo al comienzo de un período, la ecuación de presupuesto viene dada por la siguiente expresión:

$$A_t^i + Y_t^i - T_t^i = C_t^i + \sum_{s_{t+1} \in S_{t+1}} p(s_{t+1} / h_t) A_t^i(s_{t+1} / h_t)$$

Donde $p(s_{t+1} / h_t)$ representa la probabilidad condicional de que el activo en cuestión pague una unidad de consumo si se presenta el estado de la naturaleza s_{t+1} condicionado a la historia h_t . En cuanto a las condiciones standard de optimalidad período a período vienen dadas por:

$$p(s_{t+1}/h_t) = \pi(s_{t+1}/h_t) \cdot \beta \cdot \frac{U'_i[C^i(h_{t+1})]}{U'_i[C^i(h_t)]}$$

Lo cual se cumple para todo h_{t+1} que pertenece al conjunto de historias en $t+1$ (H_{t+1}).

En cuanto a la condición de transversalidad y la restricción presupuestaria intertemporal las mismas vienen dadas por las siguientes expresiones:

$$\lim_{N \rightarrow \infty} \sum_{h_{t+N} \in H_{t+N}} P(h_{t+N}/h_t) \cdot B(h_{t+N}) = 0$$

$$B_t = \sum_{n \geq 0} \left[\sum_{h_{t+n} \in H_{t+n}} P(h_{t+n}/h_t) T(h_{t+n}) - \sum_{h_{t+n} \in H_{t+n}} P(h_{t+n}/h_t) \cdot G(h_{t+n}) \right]$$

$$P(h_{t+N}/h_t) = \prod_{n=1}^N p(s_{t+n}/h_{t+n-1})$$

Donde el mismo concepto de condición de transversalidad y restricción de presupuesto aplica sobre cada uno de los individuos de la economía. En este sentido es posible probar que los individuos nunca comprarán activos financieros de otros agentes que intenten llevar adelante un roll-over indefinidamente en el tiempo, es decir, nuevamente que no se dé un juego del tipo Ponzi viene determinado por la condición de transversalidad. A su vez, esto reafirma el postulado de McCallum (1994) donde la deuda de todo gobierno que inicia el período con ella, debe ser cubierta por el valor presente de los superávits futuros.

Por lo tanto, en este contexto se deriva una restricción presupuestaria sobre el gobierno bajo un contexto estocástico, donde la tasa de interés libre de riesgo puede ubicarse por debajo de la tasa de crecimiento de la economía y aun así la economía ser eficiente en términos dinámicos, lo cual no es posible en economías determinísticas.

PARTE IV

1. Crecimiento binomial aditivo y geométrico sin probabilidad de default

En este apartado consideramos la existencia de incertidumbre en torno a la realización de los superávits futuros que permitan alcanzar la situación de solvencia intertemporal sin considerar la emisión de dinero. En el caso donde el superávit primario lleva un comportamiento aditivo, la incertidumbre se ve reflejado en la posibilidad de materializar el Δ , mientras que en el caso geométrico, la incertidumbre se ve refleja en que la economía logre alcanzar una

determinada tasa de crecimiento. Por razones de exposición comenzaremos con el caso aditivo, y dada la similitud en el proceso de resolución para determinar la ecuación de solvencia, se deja expresada a continuación la ecuación de solvencia correspondiente.

La determinación de las condiciones de solvencia intertemporal para el caso donde el crecimiento lleva un proceso binomial aditivo parte de la premisa de que en el futuro el superávit primario puede tomar dos valores posibles: (i) un valor $S_0 + \Delta$ con probabilidad p , el cual corresponde al escenario en donde el incremento es alcanzado y (ii) un valor S_0 correspondiente a un escenario en el cual no es posible mejorar la situación fiscal.

Evidentemente dentro de la determinación de la probabilidad intervienen no solo factores de índole económica, sino que también ingresan cuestiones de orden política, donde estas últimas guardan una estrecha relación con el factor de contención fiscal y la posición en el ciclo político.

A partir de lo anterior es posible expresar el valor actual esperado de los flujos de futuros de resultado primario de la siguiente manera:

$$V_0(S_0) = p \left[\frac{S_0 + \Delta + V_A(S_0 + \Delta)}{1 + r} \right] + (1 - p) \left[\frac{S_0 + V_A(S_0)}{1 + r} \right]$$

A su vez, si distribuimos

$$V_0(S_0) = \frac{p \cdot S_0}{1 + r} + \frac{p \cdot \Delta}{1 + r} + \frac{p \cdot V(S_0 + \Delta)}{1 + r} + \frac{S_0}{1 + r} + \frac{V_0(S_0)}{1 + r} - \frac{p \cdot S_0}{1 + r} - \frac{p \cdot V_0(S_0)}{1 + r}$$

Y reagrupando términos

$$V_0(S_0) - \frac{V_0(S_0)}{1 + r} + \frac{p \cdot V_0(S_0)}{1 + r} = \frac{p \cdot \Delta}{1 + r} + \frac{p \cdot V(S_0 + \Delta)}{1 + r} + \frac{S_0}{1 + r}$$

Obtenemos la siguiente expresión:

$$V_0(S_0) = \frac{\left[\frac{p \cdot \Delta}{1 + r} + \frac{p \cdot V(S_0 + \Delta)}{1 + r} + \frac{S_0}{1 + r} \right]}{\left[1 - \frac{1}{1 + r} + \frac{p}{1 + r} \right]}$$

Distribuyendo nuevamente y habiendo renombrado las variables de la

siguiente manera:

$$\frac{p\Delta}{1+r} \cdot \left[1 - \frac{1}{1+r} + \frac{p}{1+r} \right] = \frac{p\Delta}{r+p} = b_0$$

$$\frac{pV_0(S_0 + \Delta)}{1+r} \cdot \left[1 - \frac{1}{1+r} + \frac{p}{1+r} \right] = \frac{pV_0(S_0 + \Delta)}{r+p} = \frac{p}{r+p} V_0(S_0 + \Delta) = b.V(S + \Delta)$$

$$\frac{S_0}{1+r} \cdot \left[1 - \frac{1}{1+r} + \frac{p}{1+r} \right] = \frac{S_0}{r+p} = \frac{1}{r+p} S_0 = a.S$$

Es posible escribir la ecuación de la siguiente manera:

$$V(S) = b_0 + a.S + b.V(S + \Delta)$$

Para resolver la ecuación anterior, procedemos a su evaluación en el estado de la naturaleza $(S+\Delta)$

$$V(S + \Delta) = b_0 + a.(S + \Delta) + b.V(S + 2\Delta)$$

Sustituyendo en la ecuación original obtenemos

$$V(S) = b_0 + a.S + b.V(S + \Delta)$$

$$V(S) = b_0 + a.S + b.[b_0 + a.(S + \Delta) + b.V(S + 2\Delta)]$$

$$V(S) = b_0 + a.S + b.b_0 + b.a.(S + \Delta) + b^2.V(S + 2\Delta)$$

$$V(S) = b_0 + a.S + b.b_0 + b.a.S + b.a.\Delta + b^2.V(S + 2\Delta)$$

$$V(S) = (b_0 + a.S).(1 + b) + b.a.\Delta + b^2.V(S + 2\Delta)$$

Repetiendo el mismo proceso en “n-2” ocasiones obtenemos la siguiente expresión:

$$V(S) = [b_0 + a.S].(1 + b + b^2 + \dots + b^{n-1}) + a.\Delta[b + 2b^2 + 3b^3 + \dots + (n-1)b^{n-1}] + b^n.V(S + n.\Delta)$$

A partir de la ecuación anterior y haciendo tender a “n” hacia infinito obtenemos los siguientes resultados:

$$b^n = \left(\frac{p}{r+p} \right)^n \Rightarrow \lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{p}{r+p} \right)^n = 0 \Rightarrow b^n \cdot V(S + n\Delta) = 0$$

$$(1 + b + b^2 + \dots + b^{n-1}) = \frac{1}{1-b}$$

$$\left[b + 2b^2 + 3b^3 + \dots + (n-1)b^{n-1} \right] = \frac{1}{(1-b)^2}$$

Por lo tanto, haciendo los reemplazos correspondientes obtenemos ésta expresión:

$$V = \frac{S_0}{r} + \left[\frac{1}{r} + \frac{1}{r^2} \right] \cdot p\Delta$$

Es decir, el resultado al que llegamos es muy similar al obtenido en caso con certeza.

Dicha condición puede separarse en dos partes; por un lado, dado que la incertidumbre sólo se refleja sobre el incremento del superávit y no sobre el superávit inicial, este primer término refleja el valor del superávit primario inicial como una perpetuidad, mientras que por otra parte, el segundo término refleja la incertidumbre asociada al incremento en los superávits futuros. En términos concretos, la diferencia entre el caso con incertidumbre y el caso con certeza es que la parte correspondiente al valor aportado por los incrementos futuros de superávit, en el caso con incertidumbre, está ponderado por la probabilidad de materializar dicho incremento.

Obviamente, en la relación entre p y Δ existen cuestiones relacionadas a política económica, tales como la reputación y la credibilidad. Es decir, si un país tiene mala reputación el valor de p se verá reducido, con lo cual el D necesario para alcanzar la solvencia intertemporal es mayor. Sin embargo, si el Δ necesario es muy grande es posible que la credibilidad sea nula, con lo cual la valoración de los superávits futuro cae.

Esto sugiere que debería existir una relación entre p y Δ , tal que para niveles bajos de $\Delta(L)$ pequeños incrementos mejoran la percepción de solvencia, mientras que para niveles altos de $\Delta(H)$ pequeños incrementos empeoran la percepción de solvencia. Todo esto nos sugiere que en la relación entre p y Δ debe existir un Δ^* que maximiza la percepción de solvencia.

Por otra parte, si aplicáramos el mismo procedimiento sobre el caso del

crecimiento geométrico, arribaríamos a la siguiente expresión:

$$V = \frac{S_0 \cdot (1 + p \cdot g)}{r - p \cdot g}$$

Dicha ecuación, si bien algo diferente, está sujeta a las mismas interpretaciones de p aunque su vínculo con g no es tan directa como en el caso anterior. Sin embargo, esta ecuación refleja las mismas limitaciones frente al caso aditivo que las reflejadas en el caso con certeza. A su vez, en este caso se ve con mayor claridad la proposición de Bohn sobre la relación entre la tasa de interés libre de riesgo y el crecimiento, donde para que la relación $(r - p \cdot g)$ sea mayor que cero, no es necesario que la tasa de crecimiento de la economía sea menor a la tasa de interés libre de riesgo.

2. Crecimiento binomial aditivo y geométrico con probabilidad de default

En el apartado anterior supusimos que existía incertidumbre acerca de la posibilidad de materializar el crecimiento del superávit primario, pero en ningún momento se tomó en consideración la posibilidad de quiebra del Estado o un cambio de actitud de los hacedores de política en torno al pago de la deuda. En esta sección realizamos un análisis de características similares al precedente incorporando la probabilidad (p_d) de que el Estado se declare en quiebra o que se rehuse a cumplir con sus compromisos.

A partir de lo anterior es posible expresar el valor actual esperado de los flujos de futuros de resultado primario de la siguiente manera:

$$V_0(S_0) = p \left[\frac{S_0 + \Delta + V_A(S_0 + \Delta)}{1 + r} \right] + (1 - p - p_d) \left[\frac{S_0 + V_A(S_0)}{1 + r} \right]$$

A su vez, si distribuimos

$$V_0(S_0) = \frac{p \cdot S_0}{1 + r} + \frac{p \cdot \Delta}{1 + r} + \frac{p \cdot V(S_0 + \Delta)}{1 + r} + \frac{S_0}{1 + r} + \frac{V_0(S_0)}{1 + r} - \frac{p \cdot S_0}{1 + r} - \frac{p \cdot V_0(S_0)}{1 + r} - \frac{p_d \cdot S_0}{1 + r} - \frac{p_d \cdot V_0(S_0)}{1 + r}$$

Y reagrupando términos para despejar $V(S)$

$$V_0(S_0) \cdot \left[1 - \frac{1}{1 + r} + \frac{p}{1 + r} + \frac{p_d}{1 + r} \right] = \frac{p \cdot \Delta}{1 + r} + \frac{p \cdot V(S_0 + \Delta)}{1 + r} + \frac{S_0(1 - p_d)}{1 + r}$$

Obtenemos la siguiente expresión:

$$V_0(S_0) = \frac{\frac{p \cdot \Delta}{1+r} + \frac{p \cdot V(S_0 + \Delta)}{1+r} + \frac{S_0(1-p_d)}{1+r}}{\left[1 - \frac{1}{1+r} + \frac{p}{1+r} + \frac{p_d}{1+r}\right]}$$

Distribuyendo nuevamente y habiendo renombrado las variables de la siguiente manera:

$$\frac{\frac{p.\Delta}{1+r}}{\left[1-\frac{1}{1+r}+\frac{p}{1+r}+\frac{p_d}{1+r}\right]} = \frac{p.\Delta}{r+p+p_d}$$

$$\frac{\frac{p.V(S_0+\Delta)}{1+r}}{\left[1-\frac{1}{1+r}+\frac{p}{1+r}+\frac{p_d}{1+r}\right]} = \frac{p.V(S_0+\Delta)}{r+p+p_d}$$

$$\frac{\frac{S_0(1-p_d)}{1+r}}{\left[1-\frac{1}{1+r}+\frac{p}{1+r}+\frac{p_d}{1+r}\right]} = \frac{S_0(1-p_d)}{r+p+p_d}$$

Utilizando la modalidad de resolución del caso anterior, construimos la función $V(S)$

$$V(S) = b_0 + a.S + b.V(S + \Delta)$$

Donde

$$b_0 = \frac{p.\Delta}{r+p+p_d}$$

$$a = \frac{(1-p_d)}{r+p+p_d}$$

$$b = \frac{p}{r+p+p_d}$$

Y evaluando la ecuación en el estado de la naturaleza $V(S+\Delta)$ y reemplazando en

la ecuación original obtenemos

$$\begin{aligned}
 V(S) &= b_0 + a.S + b.V(S + \Delta) \\
 V(S) &= b_0 + a.S + b.[b_0 + a.(S + \Delta) + b.V(S + 2\Delta)] \\
 V(S) &= b_0 + a.S + b.b_0 + b.a.(S + \Delta) + b^2.V(S + 2\Delta) \\
 V(S) &= b_0 + a.S + b.b_0 + b.a.S + b.a.\Delta + b^2.V(S + 2\Delta) \\
 V(S) &= (b_0 + a.S).(1 + b) + b.a.\Delta + b^2.V(S + 2\Delta)
 \end{aligned}$$

Repitiendo el mismo proceso en “n-2” ocasiones obtenemos la siguiente expresión

$$V(S) = [b_0 + a.S].(1 + b + b^2 + \dots + b^{n-1}) + a.\Delta[b + 2b^2 + 3b^3 + \dots + (n-1)b^{n-1}] + b^n.V(S + n.\Delta)$$

A partir de la ecuación anterior y haciendo tender a “n” hacia infinito obtenemos los siguientes resultados

$$\begin{aligned}
 b^n &= \left(\frac{p}{r + p + p_d} \right)^n \Rightarrow \lim_{n \rightarrow \infty} \left(\frac{p}{r + p + p_d} \right)^n = 0 \Rightarrow b^n.V(S + n.\Delta) = 0 \\
 (1 + b + b^2 + \dots + b^{n-1}) &= \frac{1}{1 - b} \\
 [b + 2b^2 + 3b^3 + \dots + (n-1)b^{n-1}] &= \frac{1}{(1 - b)^2}
 \end{aligned}$$

Por lo tanto, haciendo los reemplazos correspondientes obtenemos la siguiente expresión

$$V = \frac{\left[\frac{p.\Delta}{r + p + p_d} + \frac{S_0.(1 - p_d)}{r + p + p_d} \right]}{\left(1 - \frac{p}{r + p + p_d} \right)} + \frac{\left(\frac{\Delta}{r + p + p_d} \right)}{\left(1 - \frac{p}{r + p + p_d} \right)^2}$$

Y reagrupando términos llegamos a la expresión definitiva

$$V(S) = \frac{S_0 \cdot (1 - p_d)}{r + p_d} + \left[\frac{1}{r + p_d} + \frac{1}{(r + p_d)^2} \right] \cdot p \Delta$$

En este caso es posible que la probabilidad de default afecte negativamente a la percepción del solvencia desde dos perspectivas. Por un lado incrementa el descuento, lo cual está en relación a un contexto de mayor riesgo.

Adicionalmente, se procede a una penalización sobre el superávit primario inicial, ya que al presentarse la posibilidad de default existe una mayor incertidumbre sobre la apropiación del mismo por parte de los acreedores.

Por otra parte, repitiendo el mismo procedimiento pero para el caso del crecimiento geométrico obtenemos la siguiente ecuación:

$$V(S) = \frac{S_0 \cdot (1 + p \cdot g - p_d)}{r - p \cdot g + p_d}$$

Nuevamente, como en el caso anterior, esta ecuación está sujeta a las mismas interpretaciones de p y p_d aunque nuevamente su vínculo con g no es tan directa. A su vez, tal como señalamos en el apartado precedente, esta ecuación refleja las mismas limitaciones frente al caso aditivo que las reflejadas en el caso con certeza.

PARTE V

Conclusiones y algunas consideraciones finales

El problema de la sustentabilidad de la deuda pública ha sido encarado desde dos enfoques; por un lado, tenemos el enfoque que se concentra en el análisis de la eficiencia dinámica de la política de endeudamiento, mientras que por otro lado, el segundo enfoque se concentra en el diseño de indicadores que permitan ser utilizados como herramientas en el diseño de la política económica. A pesar de estos esfuerzos, el hallazgo de evidencia empírica adversa a los supuestos utilizados, llevó a realizar el análisis de la eficiencia dinámica en condiciones de incertidumbre, lo cual no fue acompañado por el desarrollo de herramientas pertinentes. Por lo tanto, en el presente trabajo se presenta el desarrollo de un conjunto de herramientas que permitan evaluar la solvencia intertemporal del gobierno bajo incertidumbre.

Asumiendo para el crecimiento del superávit primario un proceso binomial, se desarrollan cuatro indicadores, los cuales surgen de la combinación de diferentes

hipótesis de crecimiento para el superávit primario, ya sea aditivo o geométrico, y de diferentes hipótesis acerca de si la economía se declara o no en default.

Por otra parte, el desarrollo de estos indicadores permite una mejor aplicación de los conceptos de credibilidad y reputación en el anuncio de políticas de ajuste, tal que los anuncios mejorasen la percepción de las condiciones de solvencia intertemporal del sector público. En el trabajo se sugiere la existencia de una relación entre la probabilidad de llevar a cabo la mejora en el resultado primario y la dimensión del ajuste, donde el anuncio de ciertos niveles de ajuste (bajos) la probabilidad aumenta, mientras que para otros niveles de ajustes (altos) la probabilidad decae. En este contexto, existe un nivel de ajuste óptimo desde el punto de vista de la solvencia. Por lo tanto, desde esta perspectiva, es posible predecir la existencia potencial de un problema de incompatibilidad de incentivos, lo cual puede hacer que el ajuste anunciado no sea creíble. Por otra parte, dado que la probabilidad de lograr la mejora en el resultado primario es condicional a la historia, esto pone en el centro de la escena a la reputación, donde las consecuencias para el diseño de la política económica no son menores. Es decir, un país con mala reputación (valores de p relativamente bajos) no deberían tratar de compensar la situación con grandes anuncios, ya que la política no resultaría creíble; con lo cual, la situación a futuro sería peor, debido que al no cumplir con el ajuste la reputación se vería en una situación peor a la de inicio. Evidentemente, estas cuestiones no son de índole menor, ya que además de los efectos de riqueza directos, están los efectos sobre la tasa de interés que, desde una perspectiva de largo plazo, terminan siendo nocivas para el crecimiento y el bienestar de la economía en términos intertemporales.

CUARTA PARTE

MERCADO DE DINERO, INSTITUCIONES MONETARIAS Y LA TASA DE INFLACIÓN

1. Origen del dinero e instituciones monetarias

El origen del dinero

De todos los problemas económicos, el de la moneda es posiblemente el más enmarañado y, sin lugar a dudas, el que requiere mayor perspectiva para su examen. Además, la moneda es el campo económico en el cual se encuentra mayor sedimento y complejidad, introducidos por siglos de intromisión del Estado. Es más, numerosos economistas que, en general, son partidarios del mercado libre, se detienen en lo referente a la moneda. Insisten en decir que la moneda es diferente, debe ser suministrada y regulada por el gobierno. Nunca consideran que el control de la moneda por el Estado implica interferir en el mercado libre. Es más, para ellos, no puede ni pensarse en un mercado libre en materia de moneda. El gobierno debe acuñar monedas, emitir papel, definir el “curso legal”, crear Bancos Centrales, introducir y extraer dinero, “estabilizar el nivel de precios”, etc. Históricamente, la moneda ha sido una de las primeras cosas que ha controlado el gobierno. En este sentido, pareciera que ya es tiempo para dedicar mayor atención a la sangre vital de nuestra economía: la moneda.

En función de ello, la pregunta fundamental es: ¿Cómo fue el comienzo de la moneda? Es claro que Robinson Crusoe, en su isla desértica, no tenía necesidad alguna de moneda. De hecho, no hubiera podido alimentarse con piezas de oro. Tampoco para realizar intercambios de pescado por madera con Viernes, tenía por qué preocuparse del dinero. Pero cuando una sociedad se expande más allá de unas pocas familias, queda preparado el campo para que aparezca la moneda. Por ello, para explicar el rol de la moneda debemos remontarnos aún más atrás y preguntarnos: ¿cuál es el motivo de que se introduzca el intercambio entre los hombres?

El intercambio es la base principal de nuestra vida económica. Sin intercambio, no existiría economía verdadera y tampoco habría sociedad. El intercambio es un acuerdo entre A y B para la transferencia de los bienes o servicios de uno a cambio de los bienes o servicios del otro, y resulta obvio que en el intercambio voluntario ambas partes esperan beneficiarse, ya que cada uno atribuye mayor valor a lo que recibe que a lo que entrega a cambio.

¿Por qué tendrá que ser el intercambio algo tan universal en la especie humana? Fundamentalmente, a causa de la gran variedad que existe en la naturaleza: la variedad en el hombre, y la diversidad en la ubicación de los recursos naturales. Todo hombre posee un conjunto diferente de habilidades y aptitudes, y todo lote de terreno está dotado de características peculiares, que son

únicas, de sus propios recursos distintivos. La especialización permite que cada hombre desarrolle su mejor habilidad, y hace posible que cada región desarrolle sus propios y particulares recursos naturales. Si ninguno pudiera intercambiar, si todo hombre estuviera forzado a ser completamente autosuficiente, es obvio que apenas podríamos mantenernos con vida. El intercambio no sólo es la sangre vital nuestra economía, sino de la civilización misma.

Sin embargo, el intercambio directo de bienes y servicios (trueque) alcanzaría escasamente para mantener a una economía por encima del nivel primitivo. Si bien el trueque es positivo sólo es algo mejor que la autosuficiencia pura. Sus dos problemas fundamentales son la indivisibilidad y la falta de coincidencia en las necesidades. De modo que, si un granjero tiene un arado, que desearía cambiar por huevos, pan y un traje, ¿cómo podría hacerlo? ¿Acaso podría partir su arado y dar un pedazo a un granjero y otro a un sastre? Aun en el caso de que los bienes sean divisibles, generalmente resulta imposible que dos personas, dispuestas a intercambiar, se encuentren entre sí en un momento dado.

Pero el hombre, en su interminable proceso de prueba y error, descubrió el camino que posibilita alcanzar una economía de gran expansión: el intercambio indirecto. Mediante el intercambio indirecto, uno vende su producto, no a cambio de un bien que se precisa directamente, sino a cambio de otro bien que, a su vez, es vendido a cambio del bien que uno necesita. A primera vista, esto parece una operación imprecisa y tosca. Pero en realidad constituye el maravilloso instrumento que permite el desarrollo de la civilización.

Considérese el caso del productor de huevos A, que quiere comprar los zapatos que fabrica B. Ya que B no necesita los huevos que A produce, éste, al descubrir que lo B necesita es manteca, cambia huevos por manteca elaborada por C, y la vende a B, a cambio de zapatos. Compra la manteca, no porque la necesita, sino porque valiéndose de ella podrá conseguir sus zapatos. Así, la superioridad de la manteca, reside en su mayor comerciabilidad. Si un bien es más comerciable en el mercado que otro, si todo el mundo está convencido de que se puede vender más rápida y fácilmente, habrá mayor demanda de él, porque será usado como medio de intercambio. De este modo, dicho bien se convertirá en el medio a través del cual una persona especializada puede intercambiar lo que produce por los bienes producidos por otros productores especializados. Esto es, el bien en cuestión se ha convertido en el medio de intercambio indirecto.

En toda sociedad, son los bienes más vendibles los que gradualmente quedan elegidos para desempeñar el papel de medio de intercambio indirecto. A medida que aumenta su requerimiento como medio de intercambio, crece la demanda de tales bienes en razón de la finalidad para que son utilizados, y así se convierten en más comerciables aún, lo cual genera un círculo virtuoso sobre dichos bienes.

Finalmente, una o dos mercaderías llegan a utilizarse de modo por generalizado como medio de intercambio indirecto, motivo por el cual terminan recibiendo la denominación de moneda o dinero.

Históricamente se registró la utilización de muchos bienes como medio de intercambio: el tabaco, el azúcar, la sal, el ganado, los clavos, el cobre, los cereales y hasta el whisky. A través de los siglos, dos mercancías: el oro y la plata, han sobresalido en la libre competencia del mercado, para convertirse en moneda, y desplazaron a todos los demás artículos. Ambos han presentado una comerciabilidad única, tienen gran demanda como artículos de ornamentación y llegan a la excelencia en cuanto a las demás cualidades necesarias. A su vez, la plata, por ser más abundante relativamente que el oro, ha sido considerada más útil para los intercambios menores, en tanto que el oro ofrece más utilidad para las transacciones de mayor valor. En todo caso, lo importante es que, por cualquier razón, el mercado libre, en un proceso selectivo, ha encontrado que el oro y la plata fueran las mercaderías más eficientes para servir de moneda.

La aparición del Banco Central: una estafa en favor del Estado

Originalmente, en las comunidades primitivas, donde la división del trabajo y por ende la especialización era incipiente, los intercambios se llevaban a cabo de modo directo (trueque). A medida que las transacciones se multiplicaron y los mercados se ampliaron, se fueron poniendo de manifiesto las dificultades que emanaban del trueque. Así, los individuos recurrieron al uso de mercancías como medio de intercambio indirecto (dinero). De este modo, las dificultades vinculadas a la indivisibilidad de los bienes y a la necesidad de la doble coincidencia, se desvanecían y el comercio se expandía. A tales fines se recurrió a las mercancías que los individuos les atribuían valor y, por tanto, eran de aceptación generalizada. A su vez, al utilizar estas mercancías también como dinero se les atribuía mayor valor aún. Así, un bien se convertía en un medio de intercambio indirecto, esto es dinero. De este modo se utilizan bienes y servicios para comprar dinero (el medio de cambio indirecto), para luego vender ese dinero a cambio de otros bienes y servicios.

En este proceso de selección en el mercado surgieron el oro y la plata como dinero-mercancía que, en última instancia, desplazaron al resto. El paulatino desplazamiento de otras monedas se debió a que los sujetos actuantes en el mercado atribuían mayor valor monetario al oro y la plata respecto del resto de las mercancías, a causa de su fraccionabilidad, homogeneidad y durabilidad. Además del valor monetario también le atribuían mayor valor para usos no monetarios. En general, el oro era adoptado para transacciones mayores y la plata para transacciones menores, dando como resultado un régimen monetario

bimetálico.

La aparición de la moneda fue una gran bendición para la raza humana. Careciendo de moneda no podía haber una verdadera especialización, no podía avanzar la economía más allá de un simple nivel primitivo. Gracias a la moneda, pudo formarse una elaborada “estructura de producción”, en la que cooperan la tierra, los servicios laborales y los bienes de capital para promover la producción de cada una de sus etapas, recibiendo cada factor de la producción su correspondiente pago en dinero. El establecimiento de la moneda proporciona otro gran beneficio. Ya que todo intercambio se efectúa por dinero, todas las relaciones de intercambio se expresan en dinero y la gente puede así comparar el valor de mercado de cada uno de los bienes con el de los demás. A su vez, estas relaciones de intercambio son los precios, y la mercadería moneda sirve de común denominador para todos los precios haciendo posible el cálculo económico.

A medida que el comercio avanzaba, para evitar la incomodidad y los riesgos de transportar metálicos, algunos comerciantes instalaron casas de depósitos a los efectos de brindar el servicio de colocar allí sus monedas. Contra dicho depósito el depositario libraba un recibo por el monto correspondiente. Dicho recibo primero fue nominativo, transfiriéndose por vía de endoso y, finalmente, se extendió al portador. El depositario cobraba comisiones por el dicho servicio, sobre la base de distintos arreglos contractuales. Estas casas de depósitos luego se conocieron como bancos y los recibos se denominaron billetes bancarios.

Más tarde, los gobiernos establecieron oficialmente el patrón oro y eliminaron la posibilidad de la acuñación privada, tal como ocurrió en 1445 en la Primera Conferencia de Génova. Así, el monopolio de la acuñación sentó las bases para que se produjeran “recortes” oficiales en las monedas, al tiempo que se decretaba el curso forzoso de las mismas, lo cual, significaba una sustracción de recursos a los ciudadanos y la desarticulación de los precios relativos.

Generalmente, después de establecido el monopolio de la acuñación y el curso forzoso, los gobiernos impusieron el monopolio de la convertibilidad. Esto último significaba la instalación de organismos estatales de conversión con la función de aceptar depósitos en metálico y emitir contra ello los recibos correspondientes.

Una vez que los gobiernos tuvieron el monopolio de la acuñación y la convertibilidad, en un contexto de curso forzoso, apareció la posibilidad de que los gobiernos emitieran recibos sin el correspondiente metálico, a los efectos de financiar el gasto público, evitando la necesidad de recurrir a impuestos propiamente dichos. Cuando esta política trascendía, el público tendía a convertir sus recibos para obtener el metálico, lo cual significaba una corrida contra las instituciones oficiales de conversión. Para eludir dichas corridas bancarias el

gobierno procedía a suspender transitoriamente la convertibilidad. Luego de sucesivos períodos de cierres transitorios en la convertibilidad, finalmente los gobiernos decretaban el cierre definitivo de la convertibilidad. Si el curso forzoso es mantenido, la clausura de las instituciones de conversión inexorablemente conduce a la aparición de la autoridad monetaria. Por lo tanto, una vez clausurada la conversión y manteniendo el curso forzoso, la autoridad monetaria debía establecer la cantidad de moneda y, de esta manera, influía en el poder adquisitivo de la misma. Por lo tanto, el origen de los Bancos Centrales es una estafa contra aquellos que depositaron bienes tangibles a cambio de unos papeles que prometían un repago que luego fue repudiado. El mecanismo de conversión desapareció, pero el comportamiento estafador, bajo el formato de dinero fiduciarios, persiste y la manifestación de ello es la inflación.

Emisión monetaria, monopolio estatal y señoreaje

Contrariamente a lo que ocurre con los individuos, los gobiernos no obtienen sus ingresos del pago voluntario por los bienes y servicios que prestan. Por ende, los gobiernos afrontan un problema económico distinto al de los demás agentes. Los individuos del sector privado que desean adquirir de otras personas mayor cantidad de bienes y servicios, tienen que producir y vender más de aquello que los otros necesitan. Los gobiernos, en cambio, lo único que necesitan es hallar algún método para expropiar mayor cantidad de bienes sin consentimiento de su dueño.

En una economía de trueque, los funcionarios gubernamentales sólo tienen un modo para expropiar recursos: apoderarse de ellos en especie. En una economía monetaria disponen de un modo más simple: apoderarse de activos financieros. Así, usan la impresión de dinero para la adquisición de bienes y servicios por parte del Estado. Tal apoderamiento es llamado gravación impositiva. Sin embargo, la gravación impositiva es impopular y, en épocas menos tranquilas, con frecuencia precipitó revoluciones. La aparición de la moneda, como gran beneficio para la raza humana, abrió también un camino más sutil y disimulado para la expropiación gubernamental de los recursos. Así, en la medida que el gobierno encontrara el modo de falsificar dinero (emisión sin respaldo), podría apropiarse de los recursos ajenos disimuladamente casi sin que se note y sin despertar la hostilidad que levanta la gravación impositiva.

Naturalmente, el gobierno no podía de la nada invadir un mercado libre en funcionamiento e imprimir sus propios billetes de papel. De haberlo hecho de una manera tan abrupta, pocas personas hubieran estado dispuestas a aceptar el dinero del gobierno. En consecuencia, la intromisión gubernamental debió ser ejecutada de modo gradual.

El primer paso fue echar mano al monopolio absoluto del negocio de emisión de dinero, un medio indispensable para conseguir el control de la provisión de moneda acuñada. La efigie del rey o del señor se estampaba sobre las piezas, y se propagaba el mito de que la acuñación era prerrogativa esencial de la “soberanía” del rey. Dicho monopolio en la emisión permitió al gobierno suministrar monedas en la denominación que él y no el público deseaba, lo cual redujo la diversidad de monedas (menor competencia) que había en el mercado.

Una vez adquirido el monopolio en la emisión de moneda, los gobiernos fomentaron el uso del nombre de la unidad monetaria, haciendo todo lo posible por separar ese nombre de su verdadera base, consistente en el peso real de las monedas. En lugar de valerse de granos o gramos de oro o plata para las designaciones, cada gobierno fomentó el uso de su propio nombre, en favor de los supuestos intereses monetarios: dólares, marcos, francos, y demás. Este cambio en las denominaciones hizo posible el principal instrumento que tuvo el gobierno para falsificar las monedas: el envilecimiento.

El envilecimiento fue el método que adoptaron los Estados para falsificar las mismas monedas que, con el declarado propósito de proteger enérgicamente el patrón monetario, habían prohibido la acuñación privada de las monedas. En algunas ocasiones, el gobierno incurrió en un fraude, al rebajar ocultamente el contenido de oro con una aleación de inferior calidad, fabricando piezas de peso deficiente. Más característico fue que la Casa de Moneda fundiera y acuñara de nuevo todas las piezas existentes en el territorio, devolviendo a los súbditos el mismo número de “libras” o “marcos”, pero con menor peso. Las onzas remanentes, de oro o plata, las embolsaba el rey, quien las utilizaba para solventar sus gastos. Así, los beneficios del envilecimiento de la moneda se reclamaban como “Seigniorage” para los que gobernaban.

El monopolio compulsivo de la emisión de moneda y la legislación que establece el curso legal, fueron piedras angulares de los esfuerzos de los gobiernos por obtener el control de la moneda de sus países. Con la vigencia de esas medidas, cada gobierno se propuso abolir la circulación de toda moneda emitida por los gobiernos rivales. Dentro de cada país, sólo las monedas de su propio soberano podían utilizarse; entre los diversos países, únicamente se usaban lingotes de oro y plata, sin cuño, para los intercambios. Con esto se cortaron aún más los lazos entre las diversas partes del mercado mundial, separando más a un país del otro, y provocando la disrupción de la división internacional del trabajo. Con todo, la moneda auténticamente dura no dejaba mucho campo de acción a la inflación gubernamental. Había límites para los posibles envilecimientos ingenieros por los gobiernos, y el hecho de que todos ellos se valían del oro y la plata ponía coto, de una manera bien definida, al control de cada gobierno sobre

su propio territorio. Los gobernantes se veían también jaqueados por la disciplina de una moneda metálica internacional.

El control del gobierno sobre la moneda recién pudo convertirse en absoluto, y la falsificación no cuestionada, a medida que llegaban a prevalecer los sustitutos del dinero, en siglos recientes. El advenimiento del papel moneda y de los depósitos bancarios, que fue beneficioso cuando existía total respaldo de oro y plata, proveyó al gobierno del “ábrete sésamo” en el camino hacia su dominio sobre la moneda y, de ese modo, sobre el sistema económico entero. De ahí que cuanto más inflacionaria sea la política de un gobierno ello lo hará ascender en el podio de los estafadores, ya que la inflación es simple y llanamente una estafa.

La naturaleza monetaria de la inflación

Los argentinos tenemos una extraña pasión por abrazarnos a ideas delirantes, y pese a que éstas nos hunden cada día en un mayor nivel de miseria, pedimos profundizar el mismo camino señalando que no se han implementado de modo correcto o que el proceso no ha sido aplicado en forma completa. Una de esas ideas que nos acosan a diario es la teoría no monetaria de la inflación.

En este sentido, si existiera dicha posibilidad, lo primero que se debería probar es la existencia de inflación (aumento generalizado de los precios) en una economía de trueque (sin dinero). Naturalmente, si ello no se prueba, y para derivar la existencia de inflación resultara necesaria la incorporación del dinero, entonces la inflación será un fenómeno monetario. Para ello, supongamos una economía que tiene solamente dos bienes: peras y bananas. A su vez, en función de las preferencias de los individuos y el nivel de sus dotaciones de recursos, una pera se intercambia por tres bananas. Esto es, para conseguir una pera, se deben entregar tres bananas a cambio. Por lo tanto, el precio de trueque de una pera es de tres bananas. Por otra parte, el precio de las bananas sería de un tercio de una pera.

Ahora bien, supongamos que toma lugar un cambio en las preferencias de los individuos que conlleva a una mayor demanda de peras de modo tal que el precio de las mismas pasara de tres bananas a seis. Al mismo tiempo, ello implica que el precio de las bananas en términos de pera ha caído a la mitad (de $1/3$ a $1/6$). Así, en una economía de trueque es imposible que haya un aumento general de precios, ya que por cada incremento en uno de los precios de trueque hay una disminución de otro. Por lo tanto, desde el punto de vista matemático, no puede haber un aumento general de precios de trueque.

Frente a esta imposibilidad de generar aumento generalizados de precios ahora podemos proceder a incluir el dinero. Una forma es pensarlo en términos de la utilidad del individuo, donde como en el caso de cualquier bien, en la medida que

su cantidad aumenta, la utilidad crece pero de modo decreciente. De esta manera, frente a un conjunto de precios relativos dados, la inyección de dinero hace que la utilidad marginal del dinero caiga, motivo por el cual los agentes se desprenderán del mismo para comprar el resto de los bienes de la economía, por lo cual todos los precios de la economía medidos en dinero subirán. Esto es, la suba generalizada de todos los precios (dado lo demás constante) es factible solamente si hay un incremento en la cantidad de dinero

Una visión complementaria a esta última radica en el valor de cambio objetivo del dinero, lo cual se denomina como poder adquisitivo del dinero. Además, si el valor de cambio objetivo de un bien es su poder para adquirir una cierta cantidad de otros bienes a cambio, su precio es esta cantidad de otros bienes.

En este sentido, la moneda es una mercancía que sirve como medio general de intercambio y por ende, su utilización penetra en todo el sistema económico. A su vez, el dinero tiene su propio mercado y su poder adquisitivo en particular viene determinado por cuatro factores: (i) la demanda y (ii) oferta de bienes y servicios no monetarios que se cambian por dinero y (iii) la demanda y (iv) oferta del propio dinero. Así, estos cuatro factores se combinan para determinar el poder adquisitivo del dinero. Bajo el presente marco, cuando se incrementa la cantidad de dinero ofrecida, el poder de compra de la unidad monetaria se reduce, y la cantidad de bienes que pueden obtenerse por unidad de esa moneda se reduce también. Esto es, el dinero, al igual que cualquier otro bien de la economía, cuando la oferta sube más que la demanda, su precio (poder adquisitivo) bajará. Cuando aumenta la demanda de dinero, ello implica una menor demanda del resto de bienes y servicios, por lo que al caer sus precios, el poder adquisitivo del dinero sube. Por último, cuando aumenta la oferta del resto de bienes y servicios, sus precios deben caer, por lo que el poder adquisitivo del dinero aumenta.

Finalmente, vale recordar que ese engendro llamado teoría no monetaria de la inflación se basa en tres pilares: (i) el teorema de los precios relativos, (ii) inflexibilidad de los precios a la baja y (iii) un modelo de dinero pasivo. De este modo, si se produce un cambio de preferencias que induce a un cambio de precios relativos, si el precio que debe bajar no lo hace, frente a la posibilidad de que haya desempleo, el Banco Central emite para convalidar un mayor precio monetario del precio del bien que debe subir sin que caiga el que debe caer, generando así inflación. Sin embargo, sin convalidación monetaria, este fenómeno no tendría lugar, por lo tanto, como señalaba Milton Friedman, “la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario”.

BCRA: El brazo armado de una corporación política ladrona

En la Primera Conferencia de Génova celebrada en 1445, los gobiernos

establecieron oficialmente el patrón oro y eliminaron la posibilidad de la acuñación privada. Así, el monopolio de la acuñación sentó las bases para que se produjeran “recortes” oficiales en las monedas, al tiempo que se decretaba el curso forzoso de las mismas, lo cual, significaba una sustracción de recursos a los ciudadanos y la desarticulación de los precios relativos. Por otra parte, luego de establecido el monopolio de la acuñación y el curso forzoso, los gobiernos impusieron el monopolio de la convertibilidad. En definitiva, esto último significaba la instauración de organismos estatales con la función de tomar depósitos en metálico y emitir contra ello los recibos correspondientes.

De este modo, los gobiernos descubrieron la posibilidad de emitir estos recibos sin el correspondiente metálico y con ello financiar el gasto público evitando la necesidad de recurrir a impuestos. Sin embargo, cuando esta política trascendía, el público tendía a convertir sus recibos para obtener el metálico, lo cual implicaba una corrida contra las cajas de conversión, por lo cual, para eludir los efectos de dichas corridas los gobiernos suspendían la convertibilidad.

Así, luego de varias crisis monetarias de origen fiscal, finalmente los gobiernos decidieron quitarse la máscara y así decretaron terminar con la convertibilidad. De este modo, manteniéndose el curso forzoso, la clausura de las instituciones de conversión inexorablemente condujo a la aparición de la autoridad monetaria. En este contexto, la autoridad monetaria debía establecer la cantidad de moneda y, de esta manera influir en el poder adquisitivo de la misma. Por lo tanto, el origen de los Bancos Centrales no es más que una estafa “legal” contra aquellos que depositaron bienes tangibles a cambio de unos papeles que prometían un repago que luego fue repudiado. Si bien el mecanismo de conversión desapareció, la estafa, bajo el formato de dinero fiduciario persiste y la manifestación de ello es la inflación.

En este sentido, la historia del Banco Central de la República Argentina (un apéndice de la nefasta corporación política) es la prueba palmaria de la existencia de un estafador serial a escala colosal. Previo a la creación del BCRA en 1935, la base monetaria crecía a una tasa anual promedio del 6,1%, mientras que la inflación era del 3,4%. A su vez, en los primeros diez años de operación, cuando era mixto, la cantidad de dinero pasó a crecer a un ritmo promedio del 13,6% anual, mientras que la inflación trepó al 6,0%.

Sin embargo, lo peor estaba por venir. Luego de la estatización del “Órgano de DESCONTROL Monetario” en el año 1946, se pueden diferenciar tres períodos. El primer período va desde la estatización del BCRA hasta 1991, donde la cantidad de dinero creció a un ritmo promedio del 176% anual, al tiempo que los precios lo hicieron al 225%. Es más, dentro de los logros monetarios del BCRA en dicho período se registran momentos de alta y muy alta inflación, dos

hiperinflaciones y la destrucción de cinco (en rigor seis) signos monetarios. Por ello, a lo largo de los años, los agentes, para preservar su poder adquisitivo, demandaron menos moneda local, y con ello amplificaban los efectos inflacionarios de la emisión monetaria.

Luego de semejante catástrofe, se terminó repudiando al dinero doméstico y en abril de 1991 se implementó el Plan de Convertibilidad, el que, mediante una ley, establecía que el BCRA sólo podría emitir contra dólares a una paridad 1 a 1. Al mono salvaje se le quitaba la navaja y el resultado fue contundente. La tasa de emisión promedio entre 1991 y 2001 se ubicó en el 16% anual, mientras que la inflación fue del 9% anual. Sin embargo, en 2002, bajo promesa de que esta vez sería diferente, el salvaje primate recuperó la navaja y su resultado no sorprendió. Desde 2002 a 2016 la tasa de emisión promedio trepó al 28% anual y con ello la inflación ascendió al 21%. Dicho desastre no ha sido gratis. La diferencia en la tasa de crecimiento de la economía por pasar de una inflación superior al 20% anual a una menor al 5%, es de 1,58% por año. Esto es, los más de 80 años del BCRA nos han privado de tener un PIB 3,5 veces mayor al presente.

Por lo tanto, habiendo visto que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario y los costos que ha implicado para el país, la pregunta es ¿por qué no podemos parar de una vez y para siempre la máquina de imprimir billetes? Y ahí, como todas las pestes que azotan a éste país desde hace más de 70 años, la respuesta está en John Maynard Keynes quien señalara: “Un gobierno puede vivir largo tiempo imprimiendo dinero. Por este medio puede obtener el control sobre recursos reales, los que son tan reales como los obtenidos por la tributación. Lo que se recauda emitiendo billetes se toma del público del mismo modo que a través de un impuesto a la cerveza o un impuesto al ingreso. El público paga lo que el gobierno gasta. No existe déficit que no se cubra.” En definitiva, la historia monetaria argentina no es más que la contracara del despilfarro fiscal, por lo cual, ello nos indica que el Banco Central es un mecanismo por el cual la corporación política estafa a los individuos de bien creadores de riqueza y que no es una locura intentar eliminar al BCRA, sino que, además, a la luz de la calidad humana, ética y moral de la corporación política argentina, la verdadera locura es tenerlo.

¿Es necesario tener un Banco Central?

A juzgar por los resultados en materia de inflación a lo largo de la historia, el desempeño del BCRA está muy lejos de ser aceptable. Previo a su creación en 1935, la cantidad de dinero crecía a una tasa anual del 6,1%, mientras que la inflación y el tipo de cambio lo hacían a un ritmo anual del 3,4% y 3,5% respectivamente. A su vez, en los primeros diez años de operación (cuando era

mixto), la cantidad de dinero creció al 13,6% anual, mientras que la inflación y el tipo de cambio lo hicieron al 6,0% y 2,2%. Sin embargo, luego de ser estatizado en 1946, la tasa de crecimiento anual promedio de la cantidad de dinero se disparó a un nivel del 133,2%, cuando las tasas de inflación y de devaluación treparon a niveles del 167,6% y 155,7%. Por lo tanto, a la luz de los datos uno debería preguntarse: ¿es necesario tener un Banco Central?

La moneda es una mercancía que sirve como medio general de intercambio y por ende, su utilización penetra en todo el sistema económico. A su vez, como toda mercancía, tiene su propio mercado y su poder adquisitivo viene dado por cuatro factores: (i) la demanda, (ii) oferta de bienes y servicios no monetarios que se cambian por dinero, (iii) la demanda y (iv) oferta del propio dinero. Así, estos cuatro factores se combinan para determinar el poder adquisitivo del dinero. De este modo, cuanto mayor sean los precios monetarios de los bienes y servicios, menor será el poder adquisitivo del dinero.

Alternativamente, se puede pensar que conforme aumente el monto de dinero del que dispone el individuo, baje su utilidad, motivo por el cual procedería a cambiarlo por bienes que le brinden mayor satisfacción, con lo cual los precios de los restantes bienes tenderían a subir haciendo caer el poder adquisitivo del dinero. Por ende, cuando se incrementa la cantidad de dinero ofrecida, el poder de compra de la unidad monetaria se reduce, y la cantidad de bienes que pueden obtenerse por unidad de esa moneda se reduce también. Esto es, el dinero, al igual que cualquier otro bien de la economía, cuando la oferta sube, su precio (poder adquisitivo) cae. Naturalmente, cuando aumenta (baja) la demanda de dinero, ello implica una menor (mayor) demanda del resto de bienes y servicios, por lo que al caer (subir) sus precios, el poder adquisitivo del dinero sube (cae). Por último, cuando aumenta (cae) la oferta del resto de bienes y servicios de la economía, sus precios deben caer (subir), por lo que el poder adquisitivo del dinero aumenta (cae).

A su vez, en función de lo anterior, resulta evidente que la cantidad de dinero dentro de la economía está dada por los deseos de los individuos y todo lo que intente hacer un Banco Central con la cantidad de dinero (ya sea manteniendo constante, reduciendo o aumentado el stock nominal) su efecto se diluirá por su impacto en precios (cambio del poder adquisitivo).

Sin embargo, no se trata de un simple cambio del poder adquisitivo de la unidad monetaria ya que las modificaciones en la existencia de dinero no toman lugar de modo simultáneo y automático. Así, cuando se produce un aumento de la oferta monetaria, el nuevo dinero entra en algún punto concreto del sistema y luego se va difundiendo por el resto de la economía. De este modo, las personas que lo reciben primero son las que obtienen las mayores ganancias ya que sus

precios de ventas suben sin que hayan cambiados sus precios de compra. A su vez, aquellas que lo reciben en último término son las que más pierden ya que todos sus precios de compra han aumentado antes que sus precios de venta. Por ende, la política monetaria (al no estar decida por los individuos) no sólo impactan sobre el poder adquisitivo del dinero, sino que además produce efectos distributivos arbitrarios entre los distintos agentes de la economía, lo cual se traducirá en cambios de precios relativos y en la asignación de recursos artificiales con efectos no sólo presentes sino también futuros.

Por lo tanto, dados los daños que causa el accionar de un Banco Central al tratar de regular la cantidad de dinero, los beneficios de su existencia son por demás cuestionables, donde a su vez, sus costos se acrecientan enormemente cuando dicha institución caen en las garras del Estado. Sin embargo, y a pesar de los beneficios de su eliminación, si no estuvieran dadas las condiciones del entorno social como para ello (puede que la sociedad no esté dispuesta a tomar un sistema de libertad monetaria plena), entonces, el mismo, debería no sólo ser totalmente independiente del poder político, sino también que su accionar debería estar enmarcado en un esquema de plena competencia de monedas, de modo tal que se minimice la posibilidad de abuso en contra de los individuos por la existencia de un monopolio legal en favor del Estado.

Breve historia monetaria de Argentina 2011-2018

El eje central del debate monetario gira en torno a la sustentabilidad de la estrategia anti-inflacionaria del BCRA mediante el uso de las Letras de Liquidez (LELIQs) para mantener a raya la cantidad de dinero. Sin embargo, las LELIQs no nacieron de un repollo, sino que las mismas se han convertido, junto a la venta de dólares, en uno de los instrumentos utilizados por el BCRA para desarmar la posición de LEBACs. En este sentido, el stock a inicios de 2018 de LEBACs de \$ 1,1 billones fue desarmado con una emisión de dinero compensada con venta de dólares por \$ 480MM y colocación de las LELIQs en bancos por 620MM.

En función de ello, debería resultar evidente que para comprender el origen de las LELIQs es necesario remontarse a cómo se generó el stock de LEBACs, que, si bien fueron creadas durante 2002 bajo la presidencia de Mario Blejer al frente del BCRA, su expansión más importante tuvo lugar durante la gestión de Federico Sturzenegger quien inicialmente las utilizó para limpiar un sobrante monetario (money overhang) y luego para esterilizar los pesos emitidos contra dólares de endeudamiento con el triple objetivo de: (i) evitar la caída nominal del precio del dólar, (ii) mitigar la suba de precios por la emisión de dinero y (iii) acumulación de reservas.

En cuanto al origen del sobrante monetario, el mismo se remonta al momento

en el cual se impuso el CEPO cambiario durante el kirchnerismo. Un resultado básico en la literatura sobre economías abiertas señala que cuando se controla el tipo de cambio, la cantidad de dinero se determina de modo endógeno acorde a la demanda de dinero de los individuos. Así, cuando el Banco Central expande la cantidad de dinero (ya sea por financiamiento al fisco y/o a los bancos) la contrapartida de ello es una pérdida de reservas internacionales. De hecho, ello era lo que ocurría durante la gestión de Mercedes Marcó del Pont, que, luego de las elecciones de 2011 para frenar el drenaje de reservas estableció un control sobre las cantidades que se podían comprar. De este modo nació el CEPO, el cual no sólo controlaba el tipo de cambio, sino que al mismo tiempo restringía las cantidades.

Por lo tanto, frente al financiamiento del déficit fiscal con emisión monetaria y un tipo de cambio “administrado”, el dinero emitido no podía salir del sistema. Al mismo tiempo, el exceso de demanda de divisas generaba, entonces, un exceso de oferta generalizado en toda la economía. Así, el exceso de oferta en el mercado de bonos generaba altas tasas de interés que impactaban en la demanda de bienes, lo cual ubicaba a la producción debajo del nivel de pleno y con ello se generaba un exceso de oferta en el mercado de trabajo que impactaba negativamente sobre los salarios. A su vez, para mitigar el último de los efectos, el kirchnerismo aumentó la cantidad de empleados públicos, lo cual no sólo aumentaba el déficit fiscal, sino que además al ser financiado con más emisión monetaria alimentaba el sobrante de dinero y la tasa de inflación. Es más, el tamaño del desequilibrio monetario junto a la intención de no modificar el tipo de cambio, no sólo recrudeció los controles a las ventas de moneda extranjera, sino que durante la presidencia de Alejandro Vanolli se creó una bomba en el mercado de futuros (que al ser un mercado donde las operaciones se cancelaban en pesos se vendían dólares de aire).

En este contexto, el descalabro monetario a la llegada de Federico Sturzenegger al BCRA ascendía a cerca de 4,5% del PIB. Un sobrante equivalente a los de 1959 y 1975, donde el desarmado de los mismos implicó una sextuplicación de la tasa de inflación. Así, en el primer caso la inflación pasó del 20% al 120% y de 30% a 180% en el segundo. Por ende, con la cantidad de dinero creciendo al 45% y con la bomba del dólar futuro llevando la tasa de expansión al 80% en un contexto de caída del PIB, la inflación hubiera trepado a niveles del 500%. Así, frente a la negativa de Alfonso Prat-Gay de limpiar el sobrante de dinero con un bono del Estado, Sturzenegger debía elegir entre ir a una hiperinflación o limpiar el sobrante monetario con LEBACs a la espera de que por el lado del Poder Ejecutivo se avanzara en la reducción del déficit fiscal, y así evitar el resultado de la desagradable aritmética monetarista. Es más, dadas

la preferencia intertemporal de los argentinos, aun cuando no se hiciera el ajuste fiscal y todo volara por los aires, la estrategia del BCRA seguía siendo óptima, por lo que ante una probabilidad de que el ajuste tomara lugar, la opción tomada por el Banco Central ganaba mucho más sentido aún. Luego del éxito rotundo en evitar una hiperinflación, el BCRA comenzó a comprar dólares de la deuda, motivo por el cual, las LEBACs crecieron hasta \$ 1,1 billones (representando 110% de la base monetaria) al tiempo que en el activo se acumulaban reservas internacionales.

Si bien las LEBACs se habían convertido en una amenaza contra el modelo de metas de inflación (IT), con la inflación minorista en torno al 18% y la mayorista en torno al 12% el sistema resistía. Sin embargo, el avance de la Jefatura de Gabinete el 28D destruyó la credibilidad del BCRA e hizo volar por los aires el ancla nominal (el cual bajo IT viene dado por las expectativas). Así, se destruyó la demanda de dinero, la tasa de interés pasó del 28% al 72% anual, al tiempo que el precio del dólar subió un 120% pese a la venta de US 22.000M. Al mismo tiempo, la tasa de inflación minorista trepó al 45% y la mayorista al 100%, motivo por el cual difícilmente la inflación ceda rápidamente.

Por ende, ex post los datos convalidaron a quienes sostuvieron que las LEBACs deberían haberse limpiado del balance del BCRA. De hecho, es lo que en parte hizo Luis Caputo de un modo ineficiente, ya que en lugar de permitir un canje voluntario de LEBACs por un menú de títulos del tesoro y mantener las reservas aportadas por el FMI como un seguro contra corridas, optó por desesterilizar emitiendo dinero, vender dólares y colocar LELIQs a los bancos al tiempo que subía los encajes.

Si bien el problema de las LEBACs está terminado, la estrategia seleccionada ha creado un nuevo monstruo. El primer problema con las LELIQs es que son a un plazo mucho más corto, por lo que cada siete días se presenta el riesgo de roll-over. En segundo lugar, la tasa de interés es muchísimo más alta, por lo cual, hace complicado bajar la tasa de inflación esperada ya que el instrumento en cuestión es potencial emisión monetaria futura. Por último, un riesgo que estaba repartido por el mercado pasa a concentrarse en el sistema financiero, lo cual abre un nuevo abanico de riesgos: (i) dado que las LELIQs crecen a su tasa, esto es al 72%, y los depósitos al 40%, ello implica que para mantener la meta de variación nula de la base monetaria, el BCRA subirá los encajes, por lo que restringirá mucho más el crédito al sector privado y aumentará el spread de tasas incrementando así la pérdida de bienestar, (ii) cuando el avance de las LELIQs esté cerca del 100% de los depósitos a plazo fijo (los depósitos a la vista tienen encajes en pesos físicos) podría llevar al BCRA a colocar un bono compulsivo, situación que para un grupo de economistas es un factor de tranquilidad (como si los derechos de

propiedad fueran un tema accesorio), mientras que para otros representa la apertura de un nuevo riesgo, (iii) el cual deriva del hecho de que frente a la colocación de un bono compulsivo se dispare una corrida bancaria y cambiaria.

Por lo tanto, el nuevo remedio aplicado (LELIQs) por el BCRA ha sido peor que la enfermedad (LEBACs), básicamente porque no ha logrado desinflar los pasivos del “órgano de control monetario”. En este sentido, si la condición de transversalidad de una economía monetaria requiere que los saldos reales en el tiempo tienden a cero, ello se puede lograr ya sea porque (i) el BCRA honrar sus pasivos o porque (ii) el nivel de precios tiende a infinito (hiperinflación). Puesto en otros términos, para que los precios estén anclados se requiere que el BCRA sea solvente. Por ello era tan importante desinflar el pasivo del Banco Central y por el mismo motivo es cuestionable la presente estrategia. Un crecimiento explosivo del pasivo del BC llevaría a su quiebra y por ende a una hiperinflación y/o a un nuevo avance sobre los derechos de propiedad. Frente a esta situación y dada la historia económica argentina, resulta complicado que las expectativas y la tasa de inflación en el corto plazo logren bajar.

1. Dinero: una invención de los individuos que promueve la división del trabajo, la cooperación social y estimula el bienestar

Introducción al tema

El dinero tiene una función esencial que es ser medio general de intercambio. Ergo, todo bien que es aceptado como medio general de intercambio es dinero (ya sea bienes que sirve para el intercambio indirecto, metales o simples trozos del papel).

A su vez, el dinero tiene otra función, la función derivada fundamental, que es ser reserva de valor. La función de reserva de valor es fundamental porque permite separar espacial y temporalmente dos transacciones económicas que, sin dinero, deberían acontecer sí o sí en el mismo espacio físico y temporal.

Bajo trueque, por ejemplo, un productor de camisas que necesitaba comprar zapatos debía encontrar a un productor de zapatos que quisiera camisas. Del otro lado, un productor de zapatos que quisiera camisas debía encontrar a un productor de camisas que necesitara zapatos. Una vez que se hallaban mutuamente, las dos operaciones necesariamente debían ocurrir simultáneamente en el mismo lugar y al mismo tiempo: el productor de camisas recibía los zapatos y el productor de los zapatos recibía las camisas.

Con la aparición del dinero, ambas transacciones, es decir camisas por zapatos y zapatos por camisas, se disocian tanto temporal como espacialmente. El productor de camisas vende sus camisas y resguarda el valor de su producción (fruto de su capital y trabajo) en dinero. El productor de zapatos vende sus zapatos y resguarda el valor de su producción en dinero. Ambos pueden guardar el valor de su producción en dinero, porque saben que el dinero es medio general de intercambio y será aceptado en el futuro tanto cuando el productor de camisas quiera comprar zapatos, como cuando el productor de zapatos quiera comprar camisas. No sólo eso, el dinero permite que el productor de camisas (zapatos) pueda comprar zapatos (camisas) a cualquier productor de calzado (textil), independizándolo de la necesidad de buscar uno que desee su producto.

Esta separación física y temporal de ambas operaciones que nace con el dinero es fundamental para el proceso de ahorro, inversión, acumulación de capital y crecimiento. ¿Por qué? Porque el dinero, generando esta separación física y temporal, permite división del trabajo, especialización, explotación de ventajas comparativas, ganancia de productividad y economías de escalas,

transformándose en un pilar fundamental para el crecimiento económico.

En palabras más coloquiales, el productor de camisas (zapatos) ya no tiene que perder el tiempo buscando a un productor de zapatos (camisas) que quiera camisas (zapatos). Este fenómeno le permite ahorrar tiempo. En ese tiempo se especializa, mejora y adquiere más ventajas comparativas. Produce más y se generan economías de escala. Lo mismo sucede con todos los productores de la economía. Todos producen más y mejor. El ahorro aumenta, la inversión crece, se acumula capital, se gana productividad y se apuntala el crecimiento económico.

Teniendo en cuenta todo este proceso, se comprende que el dinero ha sido y es fundamental para lo que Von Mises ha llamado la “acción humana”, que no es otra cosa que los individuos persiguiendo su propio beneficio sirviendo al prójimo dentro de una construcción social llamada mercado. El dinero ha sido y es fundamental para servir más y mejor al prójimo, brindándole mejores bienes y servicios a un precio más bajo, de manera que pueda satisfacer cada vez más necesidades en mejor forma. Ha sido y es fundamental para el bienestar del ser humano.

En este marco, se entiende que el dinero es en esencia “algo” positivo. De hecho, es uno de los pilares fundamentales sobre los cual se edifica el progreso del individuo, la interacción entre ellos y los mercados, ergo, la humanidad. Sin embargo, más allá de que el dinero sea en esencia “algo” positivo, tampoco se puede ignorar que conlleva riesgos que pueden transformarlo en “algo” negativo.

Puntualmente, la contracara negativa del dinero es la inflación que, si no se la previene (cuando no hay) o extirpa (cuando está), puede transformarse en una máquina empobrecedora que destruye el bienestar. De hecho, a lo largo de la historia de la humanidad hubo varios períodos en los cuales la inflación se generalizó, y hubo momentos históricos en el siglo XX en los que tanto en los países desarrollados como en los países emergentes. En el mundo desarrollado la inflación tuvo trayectoria creciente desde los años ‘50s hasta comienzos de los ‘80s. Paralelamente, en los países emergentes los altos niveles de inflación se mantuvieron hasta mediados de los ‘90s. Este período de alta inflación registrado a lo largo del siglo XX coincidió con una etapa en la cual los Bancos Centrales ejercieron el monopolio de la emisión monetaria dentro de un marco en el cual la política monetaria se ejecutaba con total discrecionalidad.

La combinación de discrecionalidad en el ejercicio de la política monetaria y un Estado ejerciendo el monopolio de la emisión, condujo a los episodios inflacionarios del siglo XX y “bastardeó” la esencia del dinero, haciendo que “algo” que resulta bueno para la sociedad, llegue a convertirse en “algo” profundamente malo.

Con los Bancos Centrales en manos del Estado y ejerciendo el monopolio de

la emisión monetaria, los políticos empezaron a financiar su exceso de gasto con políticas monetarias cada vez más expansivas. Los políticos metieron la política monetaria dentro del ciclo electoral. Utilizando el andamiaje teórico de la Curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow (ver más adelante), los políticos comenzaron a usar al BC como instrumento político tendiente a ganar elecciones y perpetuarse en el poder. Bajo un manto de política discrecional y utilizando el poder monopólico del Estado, el paradigma de la curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow brindaba a los políticos una atractiva receta para hacer política económica: i) para ganar elecciones los políticos debían incentivar la demanda agregada con políticas fiscal y monetaria expansivas que bajen el desempleo a costa de tolerar un “poco” más de inflación y ii) sólo si la inflación ponía en riesgo la permanencia en el poder, los políticos debían bajar la inflación a costa de tolerar un poco más de desempleo.

Sin embargo, pese a que en los años ‘60s con la curva de Phillips-Lipsey-Samuelson Solow todavía parecía estar “funcionando” (de hecho, había datos empíricos validándola), Milton Friedman ya afirmaba que dicha relación entre tasa de desempleo y tasa de inflación era sólo un espejismo de corto plazo que no era sustentable en el mediano y largo plazo. Ya en los años ‘60s, Friedman advertía que era un grosero error hacer política económica basándose en dicha curva, y explicaba que hacer políticas incentivando la demanda para “forzar” crecimiento y bajar desempleo a cambio de un poquito más de inflación no terminaría bien. De acuerdo con la curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow ampliada por expectativas de Milton Friedman, dicha curva se volvía vertical y el dinero pasaba a ser neutral en el largo plazo. Los efectos reales desaparecían y sólo quedaba más inflación.

Finalmente, los datos terminaron confirmando a Milton Friedman y su teoría monetarista de la inflación. El ritmo de emisión monetaria fue creciendo y la inflación fue acelerándose a lo largo de los años ‘50s; ‘60s y ‘70s. Al mismo tiempo, el crecimiento económico fue disminuyendo a lo largo de esos mismos años. Así se llegó a los años ‘70s y comienzos de los ‘80s con un mundo (mayoritariamente) en estanflación. En dicho contexto, la inflación y la estanflación fueron resueltas con las recomendaciones de política económica de Friedman, que estuvieron basadas en el desarrollo de la “Teoría Moderna de la política económica” desarrollada por el Gran Maestro de Chicago, donde dicha escuela promueve la eliminación de la discrecionalidad en el ejercicio de la política económica en general y en la política monetaria en particular.

A partir de la Teoría Monetarista de la Inflación y la Teoría Moderna de la política económica, los políticos dejan de tener discrecionalidad en el diseño, implementación y ejecución de la política monetaria. Por el contrario, ambas

teorías ponen un corsé a los políticos, eliminando o poniéndoles límites al ejercicio de la política monetaria.

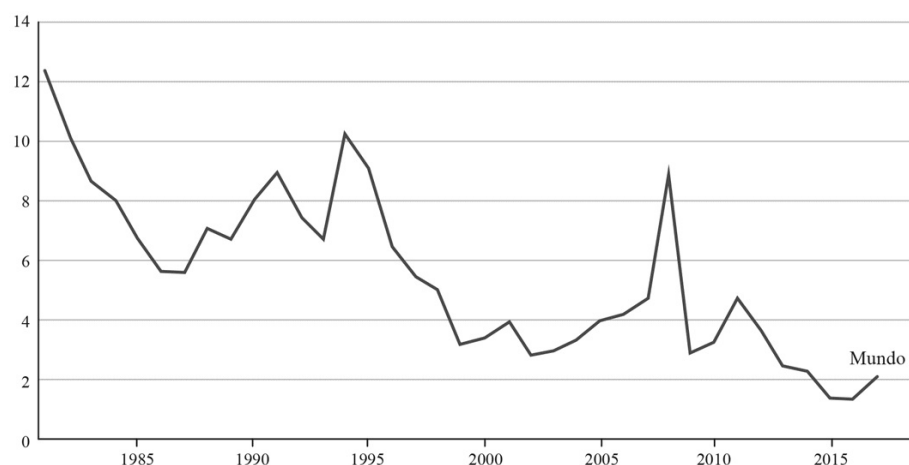
La política monetaria pasa a diseñarse y ejecutarse dentro de un marco de reglas institucionalizadas que pone severos límites a los políticos con el propósito de eliminar el sesgo pro inflacionario de los Banco Centrales. En otras palabras, al eliminar la discrecionalidad, ambas teorías de la Escuela de Chicago impiden que la clase política coopte al Banco Central, brindándole independencia del poder político.

Así, a partir de los '80s en los países desarrollados y de los '90s en los países emergentes, los políticos dejaron de cooptar a los Bancos Centrales y desapareció la política monetaria discrecional de los políticos. Primero, los Bancos Centrales comenzaron a aplicar políticas monetarias basadas en reglas de instrumentos (en general basadas sobre el nivel y evolución de los agregados monetarios). Más tarde, se comenzaron a aplicar políticas monetarias basadas en reglas de objetivos (metas de inflación). Pero en concreto, los Bancos Centrales y las políticas monetarias se independizaron de los políticos. ¿Cuál fue el resultado? Sin políticos manejando los Bancos Centrales y persiguiendo sus propios beneficios, la inflación se desplomó en todo el mundo, desde los países más ricos hasta los países más pobres.

A partir de 1980, con bancos centrales independientes del poder político, con política monetaria conducida bajo reglas institucionalizadas y sin discrecionalidad, la inflación registró una tendencia inexorablemente bajista en todo el mundo. Sin embargo, dicha baja no fue uniforme ni global. Es decir, no se dio en todo el mundo al mismo tiempo.

Entre 1980 y 1995, dicha baja estuvo casi exclusivamente alimentada por la reducción de la inflación en los países desarrollados. Los países desarrollados fueron los primeros en “sacar” a los políticos del ejercicio de la política monetaria discrecional. Sin embargo, durante ese período, los países emergentes seguían teniendo sus Bancos Centrales cooptados por los políticos y, en consecuencia, altos niveles de inflación. En ese contexto, la inflación mundial bajó del 12%/13% (1980) al 6%/7% (1995) anual. Sin embargo, a partir de 1995 los países emergentes fueron sucesivamente incorporando las lecciones de la teoría económica y la evidencia empírica. Sus bancos centrales comenzaron a separarse del poder político y dejaron de lado la política monetaria discrecional. Así, a partir de 1995 la inflación también comenzó a bajar fuertemente en los países emergentes. La inflación mundial se redujo de 6%/7% (1995) a 2% (2018).

INFLACIÓN MUNDIAL MEDIDA POR IPC EN % ANUAL.



Fuente: Datos del FMI.

En síntesis, como puede apreciarse, la clase política cooptando los Bancos Centrales y utilizando el monopolio de la emisión monetaria del Estado en su propio beneficio dentro de un marco de discrecionalidad, terminó transformando el dinero, que es en esencia “algo bueno”, en un factor nocivo que genera inflación, mata el crecimiento y multiplica la pobreza.

En este marco, se toma conciencia de que es imprescindible aislar al dinero de la clase política. El camino ideal sería dejar al Estado sin el monopolio de la emisión monetaria. ¿Por qué? Porque es la solución de fondo. Es el único camino que asegura que el dinero no caiga en las manos de los políticos de turno (y que, si lo hacen, al menos los individuos tengan opciones para escapar de la moneda basura). Sin embargo, parece que las sociedades todavía no pueden ver este problema y riesgo, y siguen convalidando que el dinero continúe en manos monopólicas del Estado.

En este contexto en el cual las sociedades continúen avalando que el Estado prosiga con el monopolio de la creación del dinero, la política en base a reglas es un segundo mejor (second best) que sirve para mantener a raya a los políticos e impedir que su casta destruya el dinero persiguiendo su propio beneficio en detrimento del crecimiento y bienestar social.

Al mismo tiempo, impedir que la corporación política argentina destruya el dinero, es una empresa mucho más difícil que en otro país del mundo, lo cual implica tener que intentar soluciones mucho más extremas que las aplicadas en otros lados. Esta última afirmación no es un capricho nuestro, sino que varios hechos la avalan.

Primero, Argentina es el único país en el mundo en el cual muchos de sus

economistas y universidades siguen negando que la inflación es siempre, y en todo lugar, un fenómeno monetario (una encuesta reciente realizada con estudiantes de la FCE de la UBA revelaba que el 83% de los encuestados considera que la inflación es un fenómeno multicausal que no tiene nada que ver con la emisión de dinero). Segundo, Argentina destruyó una Convertibilidad que había sido muy exitosa, lo cual quita del menú a una de las reglas de instrumentos más rígidas y eficientes para despojar al Banco Central del ejercicio de la política monetaria y evitar que la corporación política tenga el monopolio de la emisión monetaria. Tercero, el daño monetario que sufre Argentina nunca ha tenido parangón en la historia. De hecho, acorde a un estudio del Banco Mundial, cada vez que la tasa de inflación supera el 20% anual se produce una merma en la tasa de crecimiento del 1,58%, lo que puesto en perspectiva histórica desde el momento en que se creó el BCRA (en el año 1935), de no ser por la presencia de dicha institución el PIB per-cápita de Argentina sería similar al de los Estados Unidos de Norte América. En este marco, hay que entender que Argentina necesita soluciones monetarias mucho más rígidas, profundas y fuertes que cualquier otro país a la hora de separar a la clase política del dinero y la política monetaria. Justamente, y en este sentido, se mueve nuestra propuesta de Reforma Monetaria.

Dinero e inflación

La inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario. Sin dinero no puede haber inflación. De hecho, cuando las economías eran economías de trueque, no había inflación. Sin dinero, sólo puede haber cambios de precios relativos, pero nunca inflación. Por ejemplo, en una economía de trueque con tres bienes, el precio del bien X puede aumentar en términos de los bienes Y y Z, lo cual implica que los precios relativos de estos dos últimos caen con respecto a X. El productor de X se verá favorecido en términos de Y y Z. Por el contrario, los productores de Y y Z se verán perjudicados en términos de X. Hay cambio de precios relativos.

Ningún alumno de tercer grado primario, que estuviera aprendiendo a usar el diccionario, se sorprendería del párrafo al leer que la inflación es un fenómeno monetario. Usando el diccionario buscaría la palabra inflación y encontraría como primera acepción, que la inflación es el aumento sostenido del nivel general de precios. Segunda acepción, que la inflación es la pérdida sostenida del poder adquisitivo del dinero.

De acuerdo con la primera definición, para que haya inflación no sólo tiene que haber un aumento “masivo” de todos (no de sólo algunos) los precios de la economía; sino que dichos incrementos deben perpetuarse en el tiempo. O sea,

todos los precios de todos los bienes (servicios) tienen que aumentar en forma sostenida para poder hablar de inflación. En una economía de trueque sin dinero no puede suceder. Los precios de los bienes Y y Z caen en términos de X, mientras que el precio de X aumenta en términos de Y y Z.

En este contexto, para que los precios de los tres bienes X, Y y Z que hay en la economía puedan aumentar todos juntos, se necesita adicionar un cuarto bien (dinero), pasando de una economía de trueque a una economía monetaria. ¿Y qué tiene que suceder para que los precios de los bienes X; Y; y Z aumenten en términos de dinero y haya inflación? La producción de dinero debe crecer sostenidamente a un ritmo superior al que la producción de X; y Z aumenta. No obstante, los precios de X, Y y Z en términos de dinero no aumentarán al mismo ritmo. Dicho ritmo dependerá de dónde ingresa el dinero, las preferencias de los individuos por cada bien y del entorno de escasez.

En pocas palabras, la inflación no es otra cosa que la pérdida sostenida del poder adquisitivo del dinero en términos de bienes y servicios. Hay inflación cuando necesitamos constantemente cada vez mayores unidades monetarias para comprar la misma cantidad de bienes y servicios. Esto significa que para poder hablar de inflación, es necesario que el dinero pierda en forma sostenida poder adquisitivo, es decir; la segunda acepción del diccionario.

Entendiendo que el fenómeno inflacionario se relaciona con el poder de compra del dinero, se comprende que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario. En este marco, si la inflación es un fenómeno monetario, cae de maduro que la inflación se previene con política monetaria prudente y responsable (si fuera posible asignar dichos adjetivos a una política emanada del Estado). Al mismo tiempo, si la enfermedad de la inflación ya está presente, está claro que se cura con política monetaria contractiva.

Sin embargo, la inflación no depende sólo de la oferta monetaria. En este punto es donde hay que diferenciar entre teoría Cuantitativa y teoría Monetarista de la inflación. La teoría cuantitativa (Fisher 1911) asume nivel de actividad y velocidad de circulación del dinero constante, y de aquí concluye en que la elasticidad del nivel general de precios con respecto a la cantidad de dinero es unitaria. En otras palabras, la teoría cuantitativa concluye en que la inflación es igual a la expansión de la cantidad de dinero. En consecuencia, su recomendación de política podría resumirse en: “no emitís, no tienes inflación”.

Por el contrario, la teoría monetarista de la inflación no concluye lo mismo que la Teoría Cuantitativa. ¿Por qué? Porque a diferencia de la teoría cuantitativa, la teoría monetarista incorpora la esfera real (mercado laboral y tasa de crecimiento de la economía) a través de la ley de Okun y la Curva de Phillips ampliada por expectativas (psicología). Básicamente, hay dos modelos de

expectativas: adaptativas (Friedman) y racionales (Robert Lucas Jr.). En este marco, la teoría monetarista concluye en que la inflación es igual a la variación de la cantidad de dinero, menos la variación de la demanda de dinero, menos la variación del nivel de actividad económica.

Además, la teoría monetarista de la inflación enseña que la credibilidad juega un rol fundamental en el éxito de una política desinflacionaria. Y la política será creíble siempre y cuando el programa económico anunciado y efectivamente aplicado sea consistente con las expectativas del público. Por el contrario, si el público tiene (otras) expectativas desalineadas con los objetivos de la política en “cuestión”, la política terminará fracasando.

En este marco, el balance del Banco Central es calve para la credibilidad (al margen de su nivel de reputación ganado en el tiempo) y el éxito de la política monetaria desinflacionaria. En este sentido, es imprescindible que el Banco Central tenga un balance sano para que haya credibilidad y la política monetaria desinflacionaria sea exitosa. ¿Por qué? Porque la credibilidad apuntala la demanda de dinero y en consecuencia, con todo lo demás dado, la inflación baja.

Cuando se entiende que el dinero es una deuda del Banco Central para con los individuos, se comprende que nosotros más compraremos (demandaremos) dicha deuda (dinero) cuánto mejor sea el balance del Central. ¿Por qué? Porque mayor será la capacidad de repago de la deuda.

En otras palabras, cuando el Banco Central es insolvente el pasivo del banco se licúa con inflación hasta que el mismo quede en equilibrio. Por ende, cuanto más sólida la posición patrimonial del Banco Central, menor será el nivel de precios de largo plazo, por lo que la pendiente de la recta que una el nivel de precios actual y el futuro es menor, y la tasa de inflación también lo es. Por lo tanto, mejor balance, mayor capacidad de repago, más credibilidad, mayor demanda de dinero y, con todo lo demás dado, menos inflación. Y justamente, el problema de Argentina es que el BCRA está quebrado y la nueva política monetaria de Cambiemos lo quiebra cada vez más, atentando contra su credibilidad, reputación y la demanda de dinero. La inflación no puede bajar “en serio”.

2. *Keynesianos vs. Monetaristas y la Curva de Phillips*

En la década de los años '50s del siglo pasado la inflación comenzaba a tener una trayectoria ascendente. Dicha alza inflacionaria implicaba todo un problema para el mainstream económico del momento; el keynesianismo. ¿Por qué era un problema? Porque el keynesianismo no la podía explicar. ¿Y por qué no lo podía explicar? Porque el paradigma económico keynesiano emergente de la Teoría General (TG) de John Maynard Keynes (JMK) supone que el nivel general de precios es un dato, es decir que los precios no se determinan endógenamente dentro del modelo, sino que vienen dados exógenamente por factores institucionales.

Vale la pena resaltar que esta falta de determinación de los precios en el sistema económico keynesiano fue desde siempre observada y resaltada por Milton Friedman, quién lo bautizó “the missing equation” (ecuación faltante). Al carecer de ecuación para el nivel general de precios, la visión keynesiana de la TG de 1936 no distingue entre variables reales y variables nominales de la economía; lo cual es un grave error teórico que conduce a malas conclusiones y peores recomendaciones de política económica

Sin embargo, la aparición de la inflación en forma extendida durante los años '50s, obligó al keynesianismo a explicar la variación del nivel general de precios. El keynesianismo, que era el mainstream económico del momento, tenía que salir a explicar el problema macroeconómico del momento y no podía hacerlo, porque en su andamiaje teórico no estaban los precios; y mucho menos su variación. Es así, que el keynesianismo salió a la búsqueda de un salvataje teórico intelectual. El keynesianismo necesitaba salir a “comprar” una ecuación de precios que le permitiera determinar los precios dentro de su sistema analítico. La curva de Phillips vino a subsanar el problema de la ecuación faltante.

Curva de Phillips original

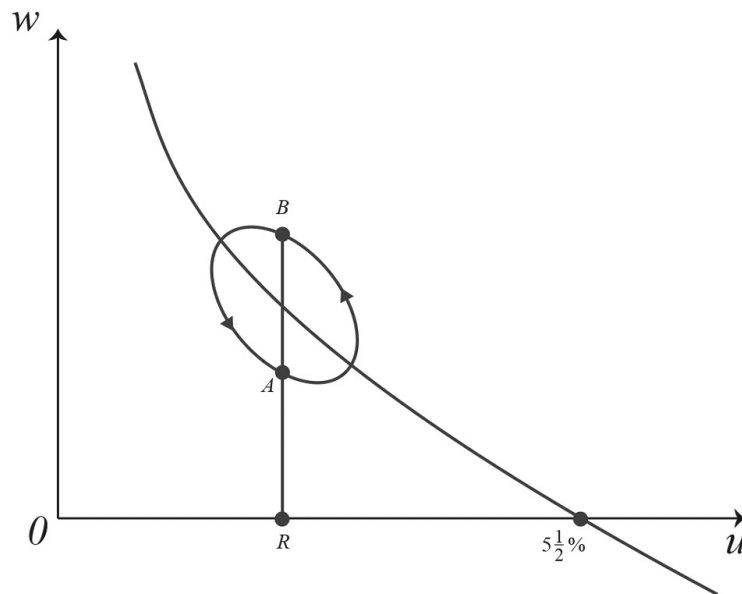
En la década de los '50s, A. W. Phillips (1958) analizó los datos de desempleo y tasas de variación del salario nominal para la economía británica entre los años 1861-1957. Para el período 1861-1913, Phillips encontró una función no lineal y una correlación negativa entre ambas variables. Teóricamente, Phillips sostuvo esta relación empírica mediante curvas estáticas de demanda y oferta de trabajo: cuando la cantidad de trabajo demandada excede la cantidad ofrecida, el salario aumenta hasta que el mercado se vacía. Asimismo, argumentaba Phillips, la tasa de variación porcentual de los salarios cae a medida que se cierra el exceso de

demanda laboral.

Basado en la evidencia empírica, Phillips concluye que la relación entre la tasa de cambio en los salarios monetarios y la tasa de desempleo durante el período 1913-1957, también podía ser explicada por medio de la misma función estimada para 1861-1913. De acuerdo con esta función, la tasa de crecimiento de los salarios monetarios se reduce cuando que la tasa de desempleo aumenta.

Hay que considerar que la principal contribución de Phillips no fue la correlación negativa entre ambas variables, sino que dicha relación era estable (se mantenía en el tiempo) y no lineal. De hecho, Phillips resalta dos características fundamentales: i) los salarios monetarios permanecen estacionarios, es decir no cambian, cuando la tasa de desempleo es $5\frac{1}{2}\%$ y; ii) la curva de Phillips no es lineal. Los salarios monetarios aumentan más rápido cuando la tasa de desempleo se reduce, pero los salarios bajan más despacio cuando la tasa de desempleo se incrementa.

En este marco, la tasa de variación de los salarios monetarios no depende solamente de la tasa de desempleo μ , sino también del cambio de la misma μ . Matemáticamente lo podríamos expresar de la siguiente manera: $w = dW/W = h(\mu; d\mu/dt)$. En este sentido, en su trabajo Phillips comenta: *“Hay una clara tendencia que la tasa de variación de los salarios monetarios se sitúe, a cualquier nivel de desempleo, por encima del promedio para ese nivel de desempleo cuando la tasa de desempleo está cayendo durante el ciclo expansivo de la economía. Por el contrario, cuando el desempleo está aumentando durante el ciclo contractivo, la tendencia es que la tasa de variación de los salarios monetarios se sitúe por debajo del promedio”*



Hay dos tasas de variación de los salarios para cada tasa de desempleo μ . Por ejemplo, para la tasa de desempleo OR está la inflación de salarios RB y la tasa de inflación de salarios RA . La tasa de inflación salarial RB sucede cuando la tasa de desempleo baja y la demanda de trabajo sube. Por el contrario, la tasa de inflación salarial RA tiene lugar cuando la tasa de desempleo está subiendo y la demanda de trabajo cae.

Curva de Phillips-Lipsey

Lipsey construyó su curva a partir del sistema de oferta y demanda del mercado laboral. Pero a diferencia de la teoría neoclásica en la cual la oferta y la demanda de trabajo son funciones del salario real, Lipsey utilizó salarios nominales en su modelo.

Lipsey parte de un mercado laboral en el cual la demanda (N^D) y la oferta (N^S) de trabajo son funciones lineales del salario nominal. El equilibrio en el mercado laboral se da en el punto A , con salarios nominales W_0 y empleo N_0 . En ese punto A , los salarios no suben ni bajan (tasa de variación de los salarios igual a 0) la diferencia entre oferta y demanda de trabajo es nula ($N^D - N^S = 0$).

La demanda y oferta de trabajo son demanda planeada y oferta planeada de trabajo, ergo, no hay que concluir que no hay nadie desempleado ($\mu = 0$) porque la demanda y la oferta de trabajo se igualen ($ND - NS = 0$). Por el contrario, el equilibrio del mercado laboral en el punto A , implica que el número de vacantes (V) iguala el número de gente que busca trabajo (U).

La oferta de trabajo: $N^S = N + U$

La demanda de trabajo: $N^D = N + V$

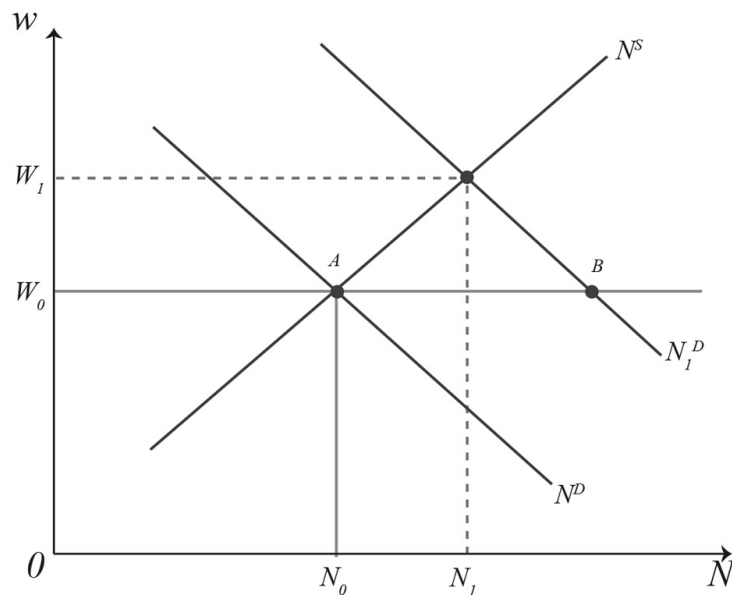
El exceso de demanda de trabajo X iguala la diferencia entre números de vacantes (V) y número de gente que busca trabajo.

$$X = N^D - N^S = V - U$$

Expresado en términos de oferta laboral, el exceso de demanda de trabajo X está dado por x

$$x = V / N^S - U / N^S$$

$$x = v - u$$

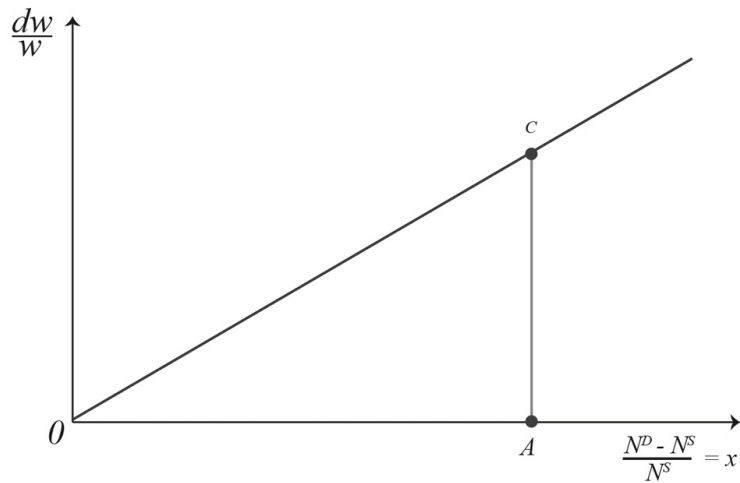


Si la demanda de trabajo aumenta de N^D a N_1^D , al salario nominal W_0 tiene lugar un exceso de demanda AB . Ese exceso de demanda en el mercado de trabajo empujará los salarios nominales al alza hasta W_1 mientras que el empleo crece de N_0 a N_1 .

Lipsey vinculó su teoría del mercado laboral a la curva de Phillips mediante dos funciones: i) la función de ajuste salarial, estableciendo una relación positiva entre el exceso de demanda de mano de obra en el mercado de trabajo y el cambio en los salarios monetarios y ii) estableciendo una función X-U, una relación negativa entre el exceso de demanda de mano de obra y la tasa de desempleo

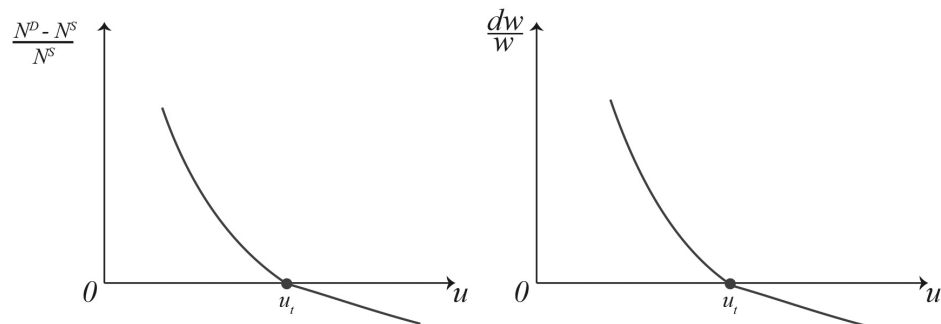
La función de ajuste salarial de Lipsey establece que la tasa de cambio en la tasa salarial está determinada por la diferencia entre la demanda y la oferta, es decir, por el exceso de demanda de mano de obra. Mientras más demanda exceda la oferta, más rápido aumentará la tasa salarial. Si la demanda y la oferta de trabajo son iguales, la tasa salarial monetaria será constante. En pocas palabras, el cambio en las tasas salariales monetarias es proporcional al exceso de demanda de mano de obra.

$$w = dW/W = k [(N^D - N^S) / N^S]$$



Un exceso de demanda OA produce una alteración de los salarios monetarios AC . El cambio en los salarios monetarios es observable, mientras que el exceso de demanda de trabajo, que es una diferencia entre dos variables planeadas, no lo es. Para que sea observable hay que establecer una función auxiliar, y Lipsey lo hace estableciendo un link entre exceso de demanda de trabajo y tasa de desempleo.

Lipsey establece una relación negativa entre el exceso de demanda en el mercado de trabajo $X = (N^D - N^S)/N^S$ y la tasa de desempleo. Si no hay exceso de demanda en el mercado laboral, es decir $x=0$, el número de desempleados (U) iguala al número de vacantes (V). Esto significa que $X - U$ corta el eje de las abscisas en U_f . Y U_f es el desempleo friccional que es consistente con un exceso de demanda en el mercado laboral. Según Lipsey, un aumento del exceso de demanda impactaría bajando el desempleo, mientras que un incremento del exceso de oferta subiría la tasa del mismo.



A la derecha de U_f hay exceso de oferta en el mercado laboral. A la izquierda

de U_f hay exceso de demanda en el mercado laboral. A la izquierda de U_f la variación de los salarios es positiva, a la derecha es negativa. Sin embargo, la relación no es simétrica. A la izquierda de U_f con exceso de demanda de trabajo, la función es curvilínea (no lineal), ya que el desempleo no se puede hacer cero. Por el contrario, cuando hay exceso de oferta en el mercado laboral, la relación es lineal.

En definitiva, la gran contribución de Lipsey es dar fundamento teórico para pasar de una curva de Phillips “macro” a una curva de Phillips “micro”, combinando la ecuación de ajuste de los salarios con la ecuación de exceso de demanda laboral. Esta transformación está representada en el gráfico anterior, cuando pasamos desde el chart de la izquierda hacia la derecha. En este sentido recordar la relación entre ambos ejes:

$$w = dW/W = k [(N^D - N^S) / N^S]$$

En conclusión, según el modelo Phillips-Lipsey: la tasa de inflación salarial se explica por el exceso de demanda en el mercado laboral.

Curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow

La curva de Phillips se popularizó con el trabajo publicado por Samuelson y Solow en 1960. Este trabajo de Samuelson y Solow dejó dos grandes contribuciones. Primero, se modifica la curva de Phillips transformando la relación, pasando de cambios en salarios monetarios vs. tasa de desempleo, a tasa de inflación vs. tasa de desempleo. Segundo, a partir de la transformación la curva de Phillips se convirtió en un instrumento de política macroeconómica que a los políticos les presentaba alternativas de diferentes combinaciones de tasa de desempleo y tasa de inflación.

En palabras sencillas: *“los políticos pasaron a tener un menú de distintas combinaciones de pares de tasa de desempleo y tasa de inflación.”* Como explicamos más arriba, a partir de la Curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow, el arte de hacer política macroeconómica pasó a moverse entre dos alternativas: el arte de tolerar puntos adicionales de inflación para que baje el desempleo, y así ganar elecciones, o el arte de tolerar algunos puntos más de desempleo para bajar la inflación y no perder las elecciones.

La transformación de pasar de salario monetario a inflación se realiza a partir de la teoría del valor objetivo y utilizando una ecuación de mark-up. Las firmas determinan los precios de sus productos fijando un mark-up calculado sobre los costos laborales.

$$P_t = (1 + a) \frac{W_t N_t}{X_t}$$

Pr: precio del producto o el nivel de precio

W: tasa de salario monetario

Nt: número de empleados

X: nivel producto real.

$W_t N_t / N_t$ = costo laboral unitario.

W_t / λ_t = productividad del trabajo

El costo laboral unitario puede expresarse también como el ratio entre la tasa de salarios (W_t) en relación con la productividad del trabajo ($\lambda_t = X_t / N_t$).

Sustituyendo en la ecuación anterior y haciendo logaritmo natural a ambos lados de la ecuación, se obtiene:

$$\text{Log } P_t = \log (1 + \alpha) + \log W_t - \log \lambda_t$$

Diferenciando contra el tiempo se obtiene:

$$dP/P = dW/W - d\lambda/\lambda$$

o lo que es lo mismo:

$$\pi = w - \lambda$$

Teniendo en cuenta el mark-up, la inflación termina siendo igual a la diferencia entre la tasa de crecimiento en los salarios nominales y la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo. Sorprendente para varios, la teoría keynesiana que parte de la teoría del valor objetivo, y piensa la determinación de los precios como la suma de los costos más un margen de beneficio, es la que concluye que la inflación emana del mercado laboral cuando los salarios monetarios crecen por encima de la tasa de crecimiento de la productividad laboral.

De esta manera, la curva de Phillips tiene esta forma, en la cual el cambio porcentual de los salarios monetarios (w) depende de la tasa de inflación esperada (π^*), del nivel de presión de demanda medido por $\mu-1$ y de la productividad del

trabajo λ .

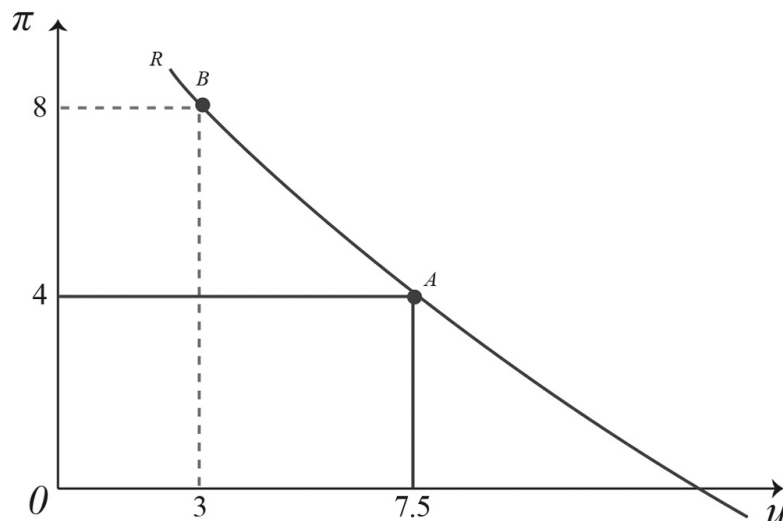
$$w = \pi^* + bu^{-1} + \beta\lambda \quad b > 0; 0 \leq \beta \leq 1$$

De esta última ecuación y de $dP/P = dW/W - d\lambda/\lambda$ surge la ecuación de Phillips-Lipsey modificada por Samuelson y Solow, en la cual la tasa de inflación está determinada por la tasa de inflación esperada (π^*).

La tasa de cambio de la inflación (en porcentaje) depende de la tasa de inflación esperada, el grado de presión de la demanda medido por $\mu-1$ y por el término $(1-\beta)\lambda$, que mide la proporción del crecimiento de la productividad del trabajo que no es transferido a los trabajadores en la forma de incremento de salarios nominales. Cuanto más pequeño sea este último término, más baja será la tasa de inflación. Cuanto mayor sea la productividad del trabajo, menor será la tasa de inflación y la tasa curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow más cerca del origen estará.

$$\pi = \pi^* + bu^{-1} - (1 - \beta) \lambda$$

Desde el punto de vista del hacedor de política económica keynesiano, que gusta intentar (piensa que puede) determinar la mayor cantidad de variables, cada punto a lo largo de la curva de Phillips podría ser interpretado como una posible opción de política económica. La curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow le plantea a los policy makers un trade-off entre inflación y desempleo. La cuenta es simple, el hacedor de política económica puede comprar un poco menos de desempleo a cambio de un poco más de inflación, o viceversa.

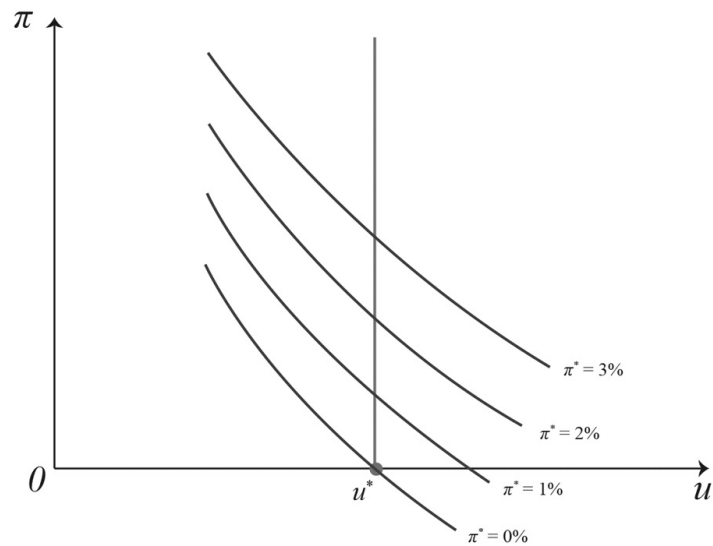


Sin embargo, en la anterior y última ecuación se puede ver que las expectativas de inflación constituyen la única variable que entra en forma “directa” en la determinación de la inflación. En este marco, se comprende que las expectativas de inflación tienen un rol determinante en la explicación de la tasa de variación de la inflación. De hecho, las expectativas son las que hacen que la curva de Phillips no sea estable en el corto plazo.

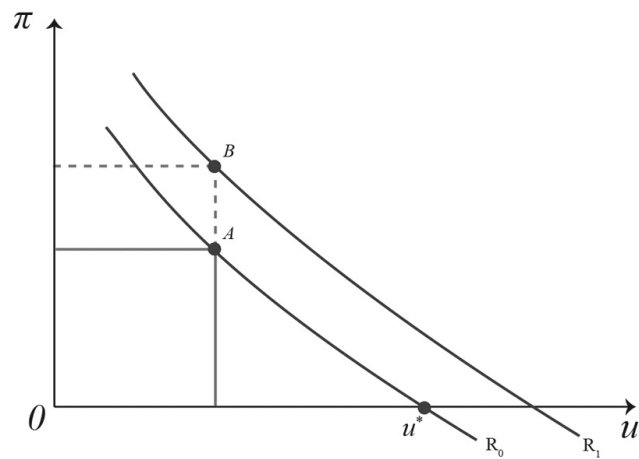
La curva de Phillips de corto, las expectativas y la tasa natural de desempleo

Friedman (1968 y 1975) y Phelps (1967 y 1972) consideran que la relación entre inflación y desempleo no es estable en el tiempo, es decir, no se mantiene en el largo plazo, porque las expectativas de inflación son cambiantes y no estables.

De acuerdo con la visión de Friedman y Phelps, un punto sobre la curva de Phillips produce una determinada tasa de inflación. Luego de un período de ajuste, esa tasa de inflación da lugar a nuevas expectativas de inflación haciendo que la curva de Phillips se corra. Tasas de inflación más elevadas hacen que la tasa esperada sea más elevada, con lo cual la curva de Phillips prosigue corriéndose a la derecha y hacia arriba, excluyendo toda posibilidad de estabilidad en la relación entre desempleo e inflación. A corto plazo, la curva de Phillips cambia de forma paramétrica cuando cambia la tasa esperada de inflación [$\pi = f(\mu) + \pi^*$]. A diferentes niveles de expectativas de inflación, diferente inflación y otra curva de Phillips.



¿Qué sucede con una política keynesiana expansiva de estimulación de la demanda, como por ejemplo un déficit fiscal financiado con emisión monetaria? Da lugar a una reducción del desempleo por debajo de su tasa natural y a un aumento en la tasa de inflación (punto A en el gráfico abajo).



En términos microeconómicos, esto implica que los salarios monetarios han aumentado en el mercado laboral y que los precios han aumentado en el mercado de bienes. Al comienzo, tanto los empleadores como los trabajadores, interpretan dichas subas como reales. Por un lado, los empleadores piensan que un aumento del precio de su producto implica un aumento de su precio en relación con los precios de los otros bienes y servicios. Por otro, los trabajadores perciben la suba de su salario monetario como un aumento de su poder adquisitivo. En este

contexto, a mayor precio las empresas producen. A mayor salario, los trabajadores ofrecen mayor trabajo. Así, la tasa de desempleo disminuye básicamente por dos razones. Primero, porque el salario monetario aumenta a la (actual) tasa de desempleo, ergo la tasa de renuncias disminuye. Segundo, porque el tiempo de búsqueda laboral se acorta, dado que encuentran más rápidamente puestos de trabajo con salarios más próximos a sus pretensiones.

En pocas palabras, recién puesta en práctica la política fiscal expansiva de estimulación de la demanda agregada, los diferentes actores económicos individuales no pueden, en general, diferenciar entre los aumentos de precios causados por factores monetarios (aumento de la oferta monetaria) y los aumentos de precios atribuibles a factores reales (aumento de la demanda real). En este marco, todos los agentes económicos sufren ilusión monetaria y la economía viaja más allá de su frontera de posibilidades de producción. La economía se sobrecalienta, el nivel de actividad se acelera por sobre su tasa de crecimiento potencial, la tasa de desempleo disminuye. Hay efectos reales.

En pocas palabras, el hacedor de política económica aplicando una política de estimulación de la demanda agregada no sustentable, logra aumentar el dinamismo económico y bajar el desempleo a cambio de un poco más de inflación. Es en este punto en el cual emerge la famosa frase a la cual los políticos argentinos se continúan aferrando: *“un poco de inflación es bueno porque aceita el nivel de actividad”*. El dinero es no neutral. Sin embargo, la no neutralidad del dinero y los efectos reales expansivos son efímeros, y duran sólo el tiempo que el público permanece engañado.

No obstante, tarde o temprano se inicia un proceso de aprendizaje. Una vez que las empresas han reconocido que el precio relativo de su producto no ha aumentado en absoluto o no tanto como esperaban, reducen el volumen de bienes suministrados al retroceder a lo largo de sus curvas de oferta. Lo mismo sucede con los trabajadores cuando toman nota de que los precios han aumentado en línea con su salario; y así la oferta laboral se reduce. El efecto real original del aumento de la demanda agregada sobre la producción y el empleo, por lo tanto, tiende a desaparecer. Los efectos reales desaparecen y el dinero pasa a ser neutral.

El punto relevante a tener en cuenta es que la inflación tiene dos componentes, uno anticipado y otro no anticipado. La política expansiva de estimulación de la demanda tendrá efectos reales positivos que logren aumentar el nivel de actividad y bajar la tasa de desempleo, si y sólo si hay componente no anticipado de inflación. Es decir, para que *“un poquito de inflación aceite la economía”*, es necesario que el público forme sus expectativas de inflación en forma equivocada. En otras palabras, para que el dinero sea no neutral y haya efectos reales, el público debe ser engañado o debe haber sorpresa inflacionaria.

El punto es que es imposible que el dinero sea no neutral y los efectos reales puedan perpetuarse en el largo plazo. En otras palabras, es imposible que los políticos se salgan “con la suya”, y mediante la aplicación de políticas artificiales de incentivación de la demanda agregada logren estimular la tasa de crecimiento y bajar la tasa de desempleo en el largo plazo. ¿Por qué? Porque para que los efectos reales (más actividad y menos desempleo) se perpetuaran en el tiempo, el gobierno necesitaría lograr niveles de inflación cada vez mayores, de manera que el tramo no anticipado de la inflación fuera siempre superior a cero.

En palabras más sencillas, los políticos lograrían la alquimia mágica “*de que la inflación siempre aceitara a la economía*” si y sólo si pudieran engañar permanentemente al público, y los agentes individuales erraran siempre a sus previsiones de inflación. Pero esto es realmente imposible. Como decía Abraham Lincoln: “*se puede engañar a pocos durante mucho tiempo, se puede engañar a muchos durante poco tiempo, pero lo que no se puede hacer, es engañar a muchos durante mucho tiempo*”. Es inexorable, los agentes económicos corrigen sus expectativas, anticipan la inflación, los efectos reales desaparecen y sólo queda un nivel más elevado de inflación. Es decir, el sistema retorna a su tasa natural de desempleo, pero con un mayor nivel de inflación. De acuerdo con Friedman y Phelps, la tasa natural de desempleo tiene la propiedad de permanecer constante a cada tasa de inflación, siempre y cuando esa tasa esté completamente anticipada. Otra formulación de este principio es que una tasa de inflación completamente anticipada no tiene efectos reales.

Curva de Phillips aumentada por expectativas adaptativas

Asumamos que la economía está en equilibrio, en un steady state como el punto A, en el cual la tasa de desempleo μ es igual a la tasa natural de desempleo μ^* (5,5%) y la tasa de inflación π iguala a la tasa de inflación anticipada π^* ; siendo ambas iguales a 0.

Con política de estimulación de la demanda agregada, supongamos que el gobierno logra bajar la tasa de desempleo al 4%, de manera que según la Curva de Phillips R_0 , la inflación debería subir de 0% a 2,8%. La economía pasaría del punto A al punto B. Dado que la tasa de inflación anticipada o esperada era cero ($\pi^*=\pi=0$), los trabajadores interpretan que los nuevos y más elevados salarios monetarios implican un incremento de su poder adquisitivo. Paralelamente, las empresas visualizan el aumento de los precios de sus bienes como una mejora de su precio relativo. Hay ilusión monetaria. Las empresas (trabajadores) demandan (ofertan) más trabajo con su ilusión monetaria a cuestas, y así cae el desempleo por debajo del desempleo natural.

Sin embargo, el fenómeno inflacionario no pasa desapercibido para los

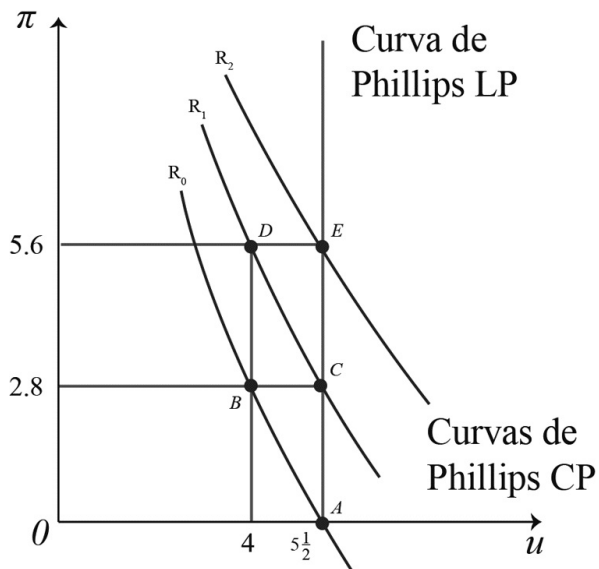
agentes económicos que esperaban inflación (π^*) de 0%, porque la inflación (π) antes era 0%; $\pi^*=\pi=0$. Los agentes económicos observan que hay inflación y la incorporan a sus expectativas que, con productividad del trabajo constante, implica que la curva de Phillips se traslade hacia arriba de R_0 a R_1 .

La curva de Phillips R_1 es válida con expectativas de inflación (π^*) igual a 2,8%. Sin embargo, con inflación de +2,8%, la curva de Phillips R_1 opera con una tasa de desempleo de 5,5% en el punto C. Por consiguiente, con curva de Phillips R_1 y expectativas de inflación +2,8%, la tasa de desempleo de +4% puede ser mantenida si y sólo si la inflación trepa hasta +5,6% en el punto D, mostrando que cada vez se necesita más inflación. Pero este punto sigue siendo temporario, porque hay discrepancia entre la tasa de inflación esperada de +2,8% ($\pi^*=2,8\%$) y la tasa de inflación observada de +5,6% ($\pi=+5,6\%$).

Cuando los agentes perciban estas discrepancias y tomen nota que le están errando a sus expectativas de inflación, las corrigen y suben al nivel de la inflación observada (π); y así la inflación esperada trepa a +5,6% ($\pi^*=+5,6\%$). Así, la curva de Phillips se traslada de R_1 a R_2 . El ajuste termina cuando la tasa de desempleo observada vuelve a igualar a la tasa de desempleo natural a 5,5% ($\mu = \mu^* = 5,5\%$) y la tasa de inflación anticipada iguala a la tasa de inflación observada en +5,6% ($\pi=\pi^*=+5,6\%$).

En este contexto, la política intervencionista de estimulación de la demanda agregada sólo condujo a más inflación sin poder bajar la tasa de desempleo, que continúa siendo la tasa natural pero ahora con más inflación, +5,6% en lugar de 0%. En este sentido, hay que tener en claro que cualquier intento por bajar la tasa de desempleo por debajo de la su natural será infructuoso, y sólo logrará subir la inflación.

Este argumento es simétrico y funciona en el sentido contrario. Por ejemplo, supongamos que el gobierno sostiene que una inflación de +5,6% es intolerable y se pone como meta reducirla a +2,8%. Dado que la economía se encuentra en el punto E, con una tasa de inflación observada de +5,6% y una tasa de desempleo de +5,5%, el gobierno deberá tolerar una tasa de desempleo de +7,5% para generar una tasa de inflación de +2,8% y que la economía se mueva hasta el punto B.

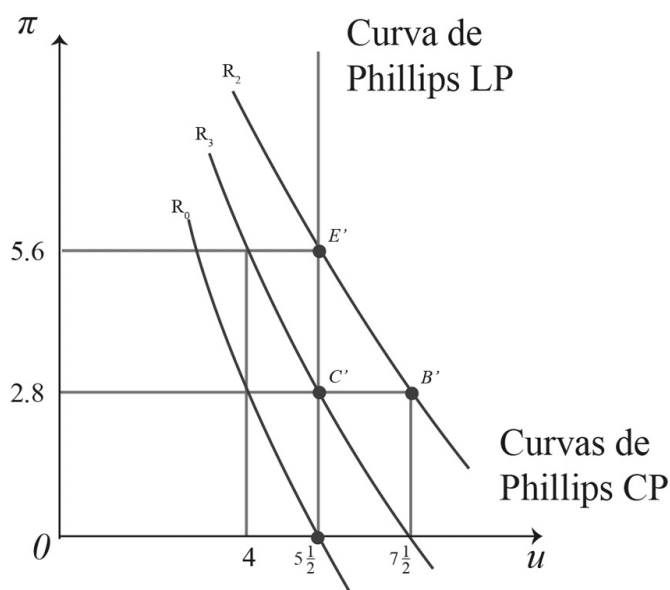


Sin embargo, en el punto B vuelve a parecer una discrepancia entre la inflación observada de +2,8% y las expectativas de inflación de +5,6% que está implícita en la curva R_2 . Los agentes tomarán nota de la nueva inflación observada y bajarán sus expectativas de inflación a +2,8% poniéndola en línea con la inflación observada. Estas nuevas expectativas de inflación más bajas trasladan la curva de Phillips hacia la izquierda de R_2 a R_3 . La economía se trasladará del punto B al C. La tasa de desempleo observada volverá a ser igual a la tasa natural de desempleo (5,5%) y la tasa de inflación se ubicará en +2,8%.

En el punto C las expectativas de inflación se han terminado de revisar, y la inflación observada coincide con las expectativas de inflación. Ergo la curva de Phillips podría no moverse más y la economía quedarse en el punto C sobre la curva R_3 . Sin embargo, hay que notar que este nuevo punto C, que es estable, tiene una “peor” combinación de inflación y tasa de desempleo en relación con el punto A original, que presentaba tasa de desempleo también similar a la tasa natural (5,5%), pero la inflación era más baja (0%).

En este marco, si el gobierno pretendiera volver a la combinación inicial de tasa de desempleo e inflación del punto A, los hacedores de política económica deberían aplicar nuevamente un programa deflacionario y aumentar la tasa de desempleo hasta 7,5% para que la inflación se reduzca a 0%. En ese marco, volverían a aparecer las discrepancias entre expectativas de inflación (+2,8%) e inflación observada (0%). Los agentes tomarían nota, y las expectativas de inflación volverían a corregirse haciéndolas coincidir con la inflación. Las

expectativas de inflación caerían hasta 0% y la curva de Phillips se movería de R_2 a R_0 . Finalmente, la tasa de desempleo volvería a converger a la tasa natural de desempleo. En pocas palabras, si la tasa de desempleo es mantenida por encima de la tasa natural de desempleo mediante la aplicación de una política deflacionaria, la tasa de inflación se desacelerará hasta que la curva de Phillips vuelva a su posición original con la combinación inicial de tasa de desempleo e inflación.



Como puede verse en el gráfico superior, cuando uno incluye las expectativas en la determinación de la inflación, la curva de Phillips pasa a ser una curva de Phillips ampliada por expectativas; y la curva de Phillips relevante termina siendo la curva de Phillips vertical de largo plazo (Curva de Phillips LP).

Como puede apreciarse, con la curva de Phillips de largo plazo vertical, el dinero es neutral. Es decir, en el largo plazo la política de estimulación de la demanda agregada financiada con emisión monetaria no tiene efectos reales, es decir no acelera el nivel de actividad, ni altera la tasa de desempleo. En el largo plazo, la tasa de crecimiento continúa siendo igual a la tasa de crecimiento potencial, y la tasa de desempleo continúa siendo igual a la tasa natural de desempleo; aunque la tasa de inflación termina siendo mucho más elevada.

En pocas palabras, la política de incentivación de la demanda agregada financiada con emisión monetaria que procura estimular la tasa de crecimiento y bajar el desempleo, admitiendo más inflación es pan para hoy y hambre para mañana. Esta política de incentivación de la demanda agregada termina siendo ineficaz para estimular la economía real, pero muy nociva en materia de inflación en el largo plazo.

En este marco, para los políticos la pregunta del millón a responder es cuánto dura el proceso de corto plazo, es decir, cuánto tiempo duran los efectos reales de una política estimuladora de la demanda agregada financiada con emisión.

En otros términos, para el político sería fundamental saber con precisión cuánto tiempo, *“un poquito de inflación es positivo para lubricar la economía”*. Obviamente, cuanto más tiempo dure el corto plazo, los efectos reales de la

política monetaria más perduran, la inflación aceita la economía y el político usufructuará la política económica populista de incentivar la demanda, ya que podrán acelerar la tasa de crecimiento y bajar el desempleo a cambio de inflación durante más tiempo. En el extremo, el escenario ideal para los políticos sería que ese corto plazo fuera eterno y la economía nunca se trasladara al largo plazo.

Por el contrario, el infierno político sería que ese ajuste de corto plazo fuera muy efímero o instantáneo. En este escenario, la política incentivadora de la demanda agregada financiada con emisión lograría efectos reales (acelerar el nivel de actividad y bajar la tasa de crecimiento) durante muy poco o tiempo o directamente nunca. En otras palabras, la inflación serviría muy poco o nada para aceitar la economía. La macroeconomía pasaría muy rápida o instantáneamente al largo plazo. El dinero sería neutral. No habría servido casi nada o nada para lograr resultados reales, y sólo habría generado más inflación.

En concreto, el ajuste de corto plazo y los efectos reales serán más prolongados (cortos) cuánto más tiempo los agentes económicos tarden en ajustar sus expectativas y se demoren más tiempo en anticipar correctamente los valores futuros de inflación. Por el contrario, si los agentes económicos acomodan rápido o instantáneamente sus expectativas, sólo costos cosechará el político.

En otros términos, los efectos reales serán duraderos todo el tiempo que haya sorpresa inflacionaria o que el Banco Central logre engañar a los agentes económicos, generando distinta inflación de la que esperaban. Como puede verse, determinar el largo del período de ajuste de corto plazo y la duración de los efectos, se encuentra totalmente fuera de la agenda del político. El político no puede influir en la duración del ajuste de corto plazo. Por el contrario, el comportamiento de los agentes económicos es quién determina la duración del ajuste y, en definitiva, cuánto duran los efectos reales.

Lo que está claro, es que la gente no se puede vivir equivocando, y en consecuencia los efectos reales desaparecerán y sólo quedarán los costos inflacionarios. En este sentido y como decía Abraham Lincoln, *“se puede engañar a poca gente durante mucho tiempo, o a mucha gente durante poco tiempo; pero lo que no se puede lograr es engañar a mucha gente durante mucho tiempo”*. La gente (tarde o temprano) siempre ajustará sus expectativas y formará correctamente sus expectativas de inflación, haciendo que las mismas coincidan con la inflación observada ($\pi_t = \pi_t^*$)

Milton Friedman trabaja con un modelo de expectativas adaptativas (Monetarismo Mark 1) en el cual las expectativas de inflación se forman con relación a los valores pasados de inflación. La tasa prevista de inflación varía en proporción al error que se haya pronosticado la inflación en el período anterior.

$$\pi_t^* - \pi_{t-1}^* = \theta (\pi_{t-1} - \pi_{t-1}^*) \quad 0 < \theta < 1$$

π_t = inflación observada.

π_t^* = expectativa inflación.

θ = velocidad de ajuste expectativas

La duración del ajuste de corto plazo y la prolongación de los efectos reales dependerá del valor de la velocidad de ajuste expectativas θ . Cuanto más cercano a 1 sea, más rápido será el ajuste y menos durarán los efectos reales. Por el contrario, cuanto más cercano se a 0, más lento será el ajuste de expectativas y más se prolongarán los efectos reales.

La inflación es función de las expectativas de inflación y la presión de demanda en el mercado de trabajo (Curva de Phillips ampliada por expectativas).

$$\pi_t = \pi_t^* - b (U_t - U^*)$$

Y la variación de la tasa de desempleo responde a las variaciones de tasa de crecimiento de la economía en la cual una aceleración del PBI por encima del PBI potencial reduce la tasa de desempleo por debajo del nivel del período anterior (Ley de Okun).

$$U_t - U_{t-1} = -a (X_t - X^*)$$

Sustituyendo la Ley de Okun en la curva de Phillips ampliada por expectativas, se obtiene la curva de Phillips-Okun, con la siguiente expresión:

$$\pi_t = \pi_t^* + ab (X - X^*) - b (U_{t-1} - U^*)$$

La tasa de inflación π_t viene explicada a través de las:

- i) expectativas de inflación π_t^*
- ii) la aceleración imprevista del crecimiento real $(X - X^*)$
- iii) el nivel de exceso de demanda expresado por la desviación del desempleo sobre el desempleo natural $(U_{t-1} - U^*)$

Finalmente, considerar la ecuación cuantitativa teniendo en cuenta la esfera real de la economía, donde la inflación es igual a la diferencia entre el ritmo de expansión de la cantidad de dinero y el ritmo de expansión de la economía.

$$\pi_t = M_t - \pi_t$$

Donde

$$M_t = X_t + X_t$$

En equilibrio sistémico con $\pi_t = \pi_t^*$

$$\pi_t^* = M_t - \pi_t$$

$$M_t = X_t + X_t^*$$

En este contexto, nos parece interesante entender la dinámica. Se parte de una situación inicial de equilibrio en la cual no hay dinámica en el sistema y ninguna variable se “mueve”. Esta situación inicial de equilibrio tiene las siguientes características:

$$X_t = X_{t-1} = X^*$$

$$U_t = U_{t-1} = U^*$$

$$\pi_t = \pi_t^* = 0$$

Donde;

π_t = inflación observada.

π_t^* = expectativa inflación.

X = tasa de crecimiento PBI.

X^* = tasa de crecimiento PBI potencial.

U_t = tasa de desempleo observada.

U^* = tasa natural de desempleo.

Sin embargo, el político rompe esta situación de equilibrio pretendiendo ganar las próximas elecciones, y aplica un shock de política de incentivación de la demanda agregada que financia con emisión monetaria. En este marco, acelera la tasa de crecimiento de la oferta monetaria aumentándola por encima de la tasa prevista de crecimiento y de inflación.

$$M_t > X^* + \pi_t^*$$

La aceleración de la tasa de creación del dinero acelera la tasa de crecimiento del PBI por arriba de la del PBI potencial haciendo que $X_t > X^*$.

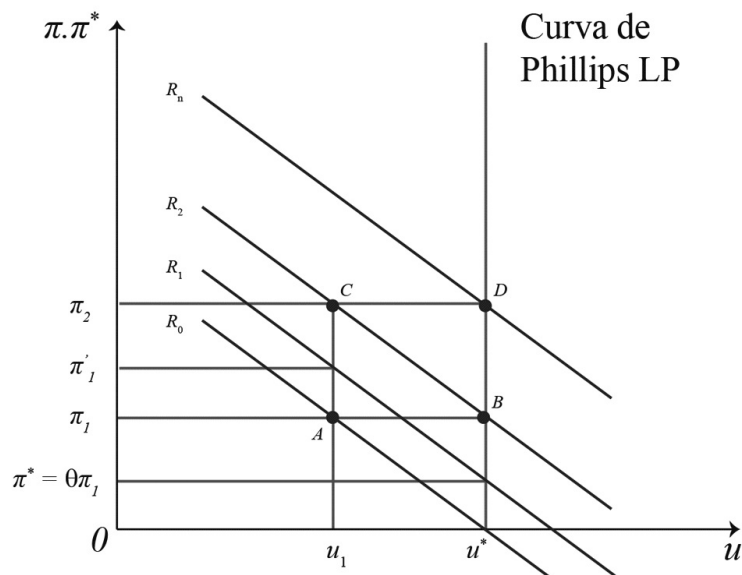
Por ley de Okun, esta aceleración del crecimiento económico se traduce en una caída del desempleo:

$$U_t \downarrow - U_{t-1} = -a (X_t \uparrow - X^*).$$

Por medio de la Curva de Phillips, la baja de la tasa de desempleo se traduce en más inflación:

$$\pi_t \downarrow = \pi_t^* - b (U_t \uparrow - U^*)$$

El crecimiento de la inflación corresponde exactamente con la diferencia entre la expansión de la oferta monetaria y la tasa de crecimiento real (punto en común con la Teoría cuantitativa).



La economía pasa del punto inicial sobre el eje de abscisas U^* al punto A donde la inflación $\pi_1 > \pi_t^* = 0$. Paralelamente, el desempleo U_1 también es menor al desempleo inicial $U_{t-1} = U^*$. En este punto A, el político tiene 2 opciones. Por un lado, intenta controlar la inflación π_1 ; o por el otro procura controlar el desempleo U_1 .

Primero supongamos que el político, teniendo el manejo del Banco Central, decide ir por el camino más sencillo y mantener la inflación en π_1 . En este escenario, las expectativas de inflación se irán ajustando de acuerdo con la velocidad implícita en $\emptyset$. A medida que se ajusten las expectativas de inflación π_t^* y se vayan acercando a la inflación observada π_1 , la curva de Phillips de corto plazo se irá moviendo sucesivamente de R_0 a R_1 hasta R_2 . Cuando alcance el nuevo punto de equilibrio B, la tasa de desempleo volverá a ser la tasa natural de desempleo U^* . La tasa de crecimiento X_t volverá a ser la tasa de crecimiento del PBI potencial X^* y los agentes estarán formando correctamente sus expectativas ($\pi_1 = \pi_t^*$). En este punto B, la política monetaria volvió a ser neutral, ya que los efectos reales desaparecieron. Sin embargo, la economía quedó con un nivel superior de inflación mayor al original, previo a que se pusiera en práctica la política de incentivación de la demanda expansiva $\pi_1 = \pi_t^* > 0$.

Si el gobierno elige la otra opción, es decir, intentar mantener la tasa de desempleo en U_1 por debajo de la tasa natural de desempleo U^* , la inflación va a terminar siendo superior que en el caso anterior, y los efectos reales también

desaparecerán en el largo plazo. Vayamos por parte. En el período 1 la economía está en el punto A con π_1 y desempleo U_1 . Cuando el gobierno desea mantener U_1 en el período 2, la tasa esperada de inflación P_t^* ya es mayor, porque asciende a $\emptyset \pi_1$. Esta mayor inflación esperada hace que la curva de Philips de corto plazo se desplace de R_0 a R_1 . La inflación observada en este período salta a $\pi_1' > \pi_1$.

En el período 3, el gobierno puede seguir insistiendo en mantener la tasa de desempleo U_1 . Pero en ese momento la inflación ya es π_1' y las expectativas de inflación ya son mayores porque se siguen ajustando y ascienden a $\emptyset \pi_1'$. En este marco, las mayores expectativas de inflación trasladan la curva de Phillips de corto plazo hacia la derecha, pasando de R_1 a R_2 . La inflación observada es π_2 mayor a las expectativas. La tasa de desempleo sigue siendo U_1 que es menor a la tasa de desempleo natural U^* . La diferencia entre las expectativas de inflación y la inflación observada tienden inexorablemente a cerrarse. Lo que se demore, dependerá de la magnitud de q . Sin embargo, cuando las expectativas de inflación se ajusten y no haya más error, la tasa de desempleo U terminará subiendo nuevamente a la tasa natural de desempleo U^* .

La curva de Phillips de largo plazo es vertical, lo cual significa que la tasa de desempleo inexorablemente volverá a su nivel de tasa natural U^* . Esta tasa natural de desempleo U^* es consistente con cualquier nivel de inflación, lo que significa que si los políticos insisten con las políticas de incentivación de la demanda agregada financiada con emisión procurando contrarrestar este “viaje” hacia el nuevo equilibrio del punto D en el gráfico superior, la economía se terminará ubicando en un nuevo punto de equilibrio superior al D, con el mismo desempleo natural que en D, pero con más inflación que en D.

Las expectativas racionales y la Curva de Phillips

La diferencia entre las curvas de Phillips a largo plazo y a corto plazo en el análisis de Friedman-Phelps es una consecuencia lógica del mecanismo de expectativas adaptativas. Sin embargo, las expectativas no se hacen mirando sólo al pasado, sino también se edifican observando el futuro. Además, los agentes económicos poseen información adicional que utilizan a la hora de hacer sus previsiones futuras sobre variables económicas.

La teoría de las expectativas racionales fue propuesta por John F. Muth (1961) y desarrollada por Robert Lucas y Thomas Sargent en los años 70 y dio lugar al Modelo Monetarista de inflación Mark II. La formulación de las expectativas racionales no se basa en información pasada (como las expectativas adaptativas utilizadas por Friedman), sino que se sustentan en la percepción a futuro por los agentes económicos. En un modelo de expectativas racionales, los agentes

económicos (nosotros) conocen el modelo y forman sus expectativas en base a toda la información futura disponible, que es completa y no admite sorpresas.

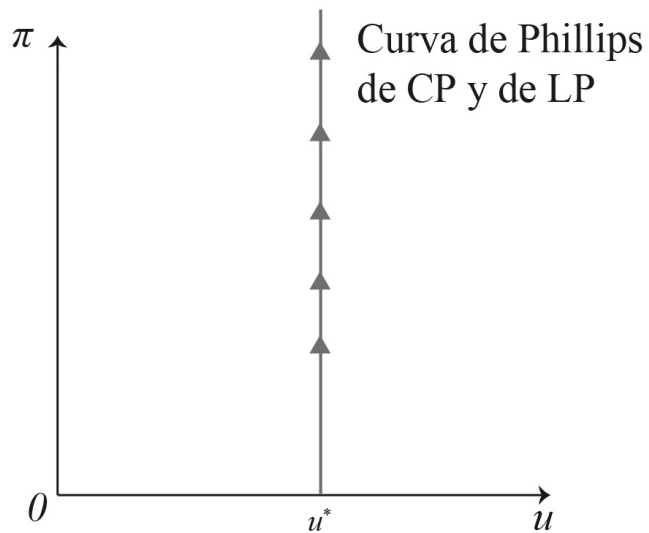
Por ejemplo, las expectativas de inflación para 2019 no se basan en cuánto fue la inflación en 2018, sino que se basan en nuestras previsiones de emisión monetaria (y crecimiento) para 2019. Y dentro de esa formación de expectativas, las previsiones de emisión monetaria futuras tienen en cuenta toda la información que la teoría informa que es relevante. No sólo esto último, también tendrá en cuenta el programa monetario oficial 2019, lo cual no quiere decir que los agentes “compren” lo que “dice” el Programa Monetario. A modo de ejemplo, para formar las expectativas de inflación 2019, los agentes económicos tienen en cuenta la tasa de crecimiento esperada para las LEBACs durante el próximo año; variable que el programa monetario 2019 y los comunicadores oficiales “pasan por alto”.

El primer aporte relevante del modelo de expectativas racionales es que da por tierra con la segunda crítica hacia a la Teoría Cuantitativa, es decir, aquella crítica que sostenía que primero aumentaban los precios y luego, como consecuencia, subía la cantidad de dinero. ¿Por qué? Porque a formar nuestras expectativas de inflación a partir de la emisión futura, la cantidad de dinero queda siempre antecediendo la suba de precios según el siguiente orden: el Banco Central anuncia la emisión monetaria, los agentes económicos forman sus expectativas de inflación en función del anuncio y estas expectativas influyen en el aumento del nivel general de precios.

El modelo de expectativas racionales tiene como principal consecuencia que el dinero sea siempre neutral, tanto en el corto como en el largo plazo. En otras palabras, si el dinero es neutral, la política monetaria es siempre ineficaz para afectar las variables reales de la economía, y no sirve nunca, ni en el corto, ni en el largo plazo, para acelerar la tasa de crecimiento del PBI y bajar la tasa de desempleo. Por el contrario, con expectativas racionales, la política intervencionista de estimulación de la demanda agregada financiada con emisión monetaria produce sólo inflación y nunca efectos reales.

En otras palabras, con expectativas racionales no hay nunca Curva de Phillips de corto plazo con pendiente negativa. Por el contrario, con expectativas racionales la curva de Phillips siempre es vertical, tanto en el corto como en el largo plazo. Es decir, con expectativas racionales no hay trade-off entre tasa de desempleo y tasa de inflación. Si los políticos intentan “jugar” a la Curva de Phillips y procuran que *“un poquito de inflación aceite la economía”*, sólo obtendrán cada vez más inflación, y ningún beneficio real. El punto de equilibrio de la economía se desplazará verticalmente sobre la curva de Phillips de corto y largo plazo, la tasa de desempleo permanecerá invariable en su tasa natural,

mientras que la inflación irá ascendiendo vis a vis con los intentos de incentivar la demanda agregada con políticas activas financiadas con expansión monetaria.



La ineficacia de la política monetaria y la neutralidad del dinero, tanto en el corto como en largo plazo, no pueden sorprender en un modelo de expectativas racionales. ¿Por qué? Porque con expectativas racionales, las expectativas de inflación (en promedio) son siempre correctas y no hay (en promedio) errores a la hora de pronosticar la inflación futura. Al no haber (en promedio) errores y prever correctamente (en promedio) la inflación, no hay sorpresa inflacionaria, y en consecuencia no puede haber efectos reales. En otros términos, con expectativas racionales, el gobierno no puede engañar (en promedio) a los agentes económicos y en consecuencia, no puede generar efectos reales a cambio de un poco más de inflación.

Por el contrario, en el modelo de expectativas adaptativas de Friedman y Phelps (Mark I), sí había efectos reales, porque sí había errores en la formación de expectativas. Hay que recordar que en el modelo de expectativas adaptativas de Friedman y Phelps (Mark I), la diferencia entre las expectativas de inflación y la inflación observada era lo que daba lugar a los efectos reales y a la Curva de Phillips con pendiente negativa en el corto plazo. De hecho, a medida que las expectativas de inflación se corregían y el error en las las previsiones de ésta disminuía, la Curva de Phillips de corto plazo se trasladaba y los efectos reales paulatinamente desaparecían. Con las expectativas corregidas y sin error, la Curva de Phillips terminaba siendo vertical en el largo plazo y los efectos reales desaparecían.

En el modelo de expectativas racionales (Monetarismo Mark II), al no haber (en promedio) error de expectativas, desaparece todo este proceso de ajuste de corto plazo con efectos reales y sube la inflación. Con expectativas racionales, al

haber ajuste instantáneo de expectativas, la economía salta directamente hacia el largo plazo, sin efectos reales y con más inflación.

Más allá del proceso de ajuste de expectativas, en “todo lo demás” el modelo Monetarista Mark II es muy similar al modelo Monetarista Mark I. De hecho, el modelo monetarista Mark II presenta las tres mismas ecuaciones que el modelo Mark I: i) ecuación monetaria; ii) curva de Phillips y iii) ley de Okun. También presenta el mismo conjunto de variables endógenas y exógenas.

$M_t = \pi_t + X^* + g_t + E_t^1$	Ecuación del Sistema Monetario.
$\pi_t = \pi_t^* - b (U_t - U^*) + E_t^2$	Curva de Phillips
$U_t = U^* - a g_t + E_t^3$	Ley de Okun

Pequeñas diferencias con respecto al Mark I:

- i) g_t desviación de la tasa real de crecimiento de su valor tendencial ($g_t = X_t - X^*$)
- ii) en la Ley de Okun, el término U_{t-1} fue reemplazado por U^* , es decir, una aceleración del crecimiento real ($X_t - X^*$) empuja la tasa de desempleo por debajo de la tasa natural y no por debajo de la del período anterior.
- iii) se incluyen variables estocásticas en cada ecuación como variables de perturbación.

Variables endógenas:

- i) π_t tasa actual de inflación.
- ii) g_t desviación de la tasa real de crecimiento de su valor tendencial ($g_t = X_t - X^*$)
- iii) U_t tasa de paro.

Variables exógenas:

- iv) m_t tasa de crecimiento de la oferta monetaria
- v) π_t^* tasa prevista de inflación.
- vi) X^* tasa a largo plazo del crecimiento real en el equilibrio.
- vii) U^* tasa natural de desempleo.

En este marco, es muy útil expresar el modelo Monetarista Mark II en su

forma reducida, es decir, expresando las tres variables endógenas en función de las variables exógenas. En otras palabras, hay que operar algebraicamente de manera de despejar las variables endógenas y dejarlas del “otro lado” de la igualdad.

Modelo reducido (endógenas en función de exógenas).

$$g_t = \frac{1}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + \frac{b}{1+ab} (bE_t^3 - E_t^1 - E_t^2)$$

$$\pi_t = \pi^* + \frac{ab}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + \frac{1}{1+ab} (E_t^2 - aE_t^1 - bE_t^3)$$

$$U_t = U^* - \frac{a}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + \frac{1}{1+ab} (aE_t^1 + aE_t^2 + E_t^3)$$

Operando algebraicamente y simplificando los componentes estocásticos, se obtiene el modelo Monetarista Mark II con sus tres ecuaciones expresadas en función de las variables endógenas.

$$\begin{array}{l} g_t = \frac{1}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + \\ \pi_t = \pi^* + \frac{ab}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + \\ U_t = U^* - \frac{a}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + \end{array} \begin{array}{l} \nearrow ST_t^1 \\ \nearrow \boxed{\text{Componentes Estocásticos}} \\ \nearrow + ST_t^2 \end{array}$$

Hasta aquí el modelo. Ahora pasamos a la formación de expectativas. Como ya explicamos anteriormente, en el modelo de expectativas racionales Mark II, la formación de expectativas de inflación no tiene en cuenta los valores pasados de inflación, sino que considera lo que la teoría económica prevé relevante para la inflación. En este sentido, los agentes económicos utilizan este modelo para formar las expectativas.

En este contexto, se puede pensar una función de generación de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria en función del déficit fiscal y el déficit cuasi fiscal. Es decir, el Banco Central emite para financiar el déficit fiscal del Tesoro y para pagar su déficit cuasi fiscal.

$$m_t = DF_t + CF_t + E_t$$

m_t : tasa de crecimiento de la oferta monetaria en período t .

DF_t : déficit fiscal en período en t .

CF : cuasi fiscal en período en t

E_t : componente estocástico cuya esperanza es 0.

Con expectativas racionales, el público conoce la función de expansión de la tasa de crecimiento del dinero y sabe que la cantidad de dinero se expande al ritmo del déficit fiscal y del déficit cuasi fiscal. En este sentido, los agentes económicos forman expectativas de emisión monetaria teniendo en cuenta dicha función.

El público tiene expectativas sobre la tasa de crecimiento de la oferta monetaria:

$$E(m_t/I_{t-1}) = DF_t + CF_t$$

$$m_t^* = DF_t + CF_t$$

$$m_t = E(m_t/I_{t-1}) + E_t$$

El valor actual de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria tiene un componente sistemático, pronosticado racionalmente por el público y un componente aleatorio que no puede pronosticarse. Igualmente, este componente aleatorio es ruido blanco, o sea, tiene esperanza cero.

En este contexto de expectativas racionales, ¿cuáles son las expectativa de inflación? Hay que tener en cuenta que la inflación viene dada por:

$$\pi_t = \pi^* + \frac{ab}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + ST_t^2$$

Y teniendo en cuenta que $E(ST_t^2) = 0$

Las expectativas de inflación son

$$\pi_t^* = E(\pi_t/I_{t-1}) = \pi^* + \frac{ab}{1+ab} [E(m_t/I_{t-1}) - X^* - \pi_t^*]$$

$$\pi_t^* = E(m_t/I_{t-1}) - X^*$$

En otras palabras, la tasa de inflación prevista es igual a lo que la tasa prevista (sistemática) de crecimiento de la oferta monetaria exceda la tasa de crecimiento real de largo plazo. En otras palabras, la inflación prevista es igual a todo lo que

el Banco Central emita por encima de la tasa de crecimiento del PBI potencial, que es la tasa de crecimiento de largo plazo.

Teniendo en cuenta que la inflación, como mostramos más arriba, era la suma de las expectativas de inflación más un componente de emisión monetaria por encima de la tasa esperada de crecimiento de la economía y de la tasa esperada de inflación:

$$\pi_t = \pi^* + \frac{ab}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + ST_t^2$$

Y recordando que llegamos a que la inflación esperada es:

$$\pi_t^* = E(m_t/I_{t-1}) - X^*$$

Reemplazamos $\{E(m_t/I_{t-1}) - X^*\}$ por π^* y obtenemos:

$$\pi_t = \{E(m_t/I_{t-1}) - X^*\} + \frac{ab}{1+ab} (E(m_t/I_{t-1}) - X^* - \pi_t^*) + ST_t^2$$

En este contexto de expectativas racionales, el error en las previsiones de inflación, que no es otra cosa que la diferencia entre la inflación observada y las expectativas de inflación, viene dado por:

$$\pi_t - \pi_t^* = \left(\frac{ab}{1+ab}\right) \times [m_t - E(m_t/I_{t-1})] + ST_t^2$$

Es decir, el error en las expectativas de inflación viene dado por el error en las expectativas de emisión monetaria. Va a haber error en las expectativas de inflación si y sólo si hay error en las previsiones de emisión monetaria. Por ejemplo, la inflación observada será mayor que la inflación prevista, si y sólo si, el Banco Central termina emitiendo más de lo que la gente esperaba que fuera a emitir. En términos algebraicos, habrá error de expectativas si y sólo si, lo que está dentro del corchete es distinto a cero.

Si hay sorpresa de emisión y $m_t > E(m_t/I_{t-1})$; entonces $\pi_t > \pi_t^*$

Pero el punto es que con expectativas racionales, no puede haber (en promedio) error en la formación de expectativas de emisión. El público se anticipa y formula correctamente (en promedio) cuanto el Banco Central terminará emitiendo. En este sentido, hay que recordar que más arriba explicitamos que:

$$m_t = E(m_t/I_{t-1}) + E_t \text{ y que } E(E_t)=0$$

Volviendo al modelo reducido y teniendo en cuenta la especificación de los dos variables reales endógenas:

$$g_t = \frac{1}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + ST_t^1$$

$$U_t = U^* - \frac{a}{1+ab} (m_t - X^* - \pi_t^*) + ST_t^3$$

sustituimos $\pi_t^* = E(m_t/I_{t-1}) - X^*$ y obtenemos.

$$g_t = \frac{1}{1+ab} (m_t - E(m_t/I_{t-1})) + ST_t^1$$

$$U_t - U^* = - \frac{a}{1+ab} (m_t - E(m_t/I_{t-1})) + ST_t^3$$

$$\pi_t - \pi_t^* = \frac{ab}{1+ab} [m_t - E(m_t/I_{t-1})] + ST_t^2$$

Tanto el error de expectativas de inflación como las dos variables reales están afectadas por el error en la formación de expectativas de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Es decir, si subestimamos la emisión monetaria del Banco Central, la inflación terminará superando la inflación esperada, habrá sorpresa inflacionaria y aparecerán los efectos reales.

En otras palabras, puede haber efectos reales si y sólo si hay error en la formación de expectativas de emisión. Una subestimación de la emisión monetaria conduce a que la tasa de desempleo caiga por debajo de la tasa natural del mismo y el nivel de actividad se acelere por encima del PBI potencial.

Si estimamos el crecimiento de m_t en menos, es decir, si:

$$\begin{aligned}
m_t - E(m_t/I_{t-1}) &> 0 \\
\Rightarrow \pi_t &> \pi_t^* \\
&\Rightarrow U_t < U^* \\
&\Rightarrow g_t > 0 \quad (x_t > X^*)
\end{aligned}$$

Pero el punto es que, justamente con expectativas racionales, no hay error (en promedio) en las expectativas de emisión monetaria. Los agentes económicos predicen correctamente la emisión.

Recordar que:

$$\begin{aligned}
m_t &= E(m_t/I_{t-1}) + E_t \text{ con } E_t = 0 \\
m_t &= E(m_t/I_{t-1}) \\
m_t &= m_t^*
\end{aligned}$$

Reemplazando en el modelo reducido se obtiene:

$$\begin{aligned}
g_t &= 0 \\
U_t - U^* &= 0
\end{aligned}$$

Es decir, obtenemos que:

$$\begin{aligned}
X_t &= X^* \\
U_t &= U^*
\end{aligned}$$

La política monetaria es neutral, esto significa que es ineficaz para influir en las variables reales de la economía y no puede hacer que se acelere el nivel de actividad y/o baje la tasa de desempleo, pero a más emisión monetaria, más previsiones de emisión, más inflación esperada y más inflación observada, quedando demostrado que cuanto más se intensifique la política intervencionista de estimulación de la demanda agregada, el punto de equilibrio de la economía más trepará por la curva de Phillips de largo plazo vertical.

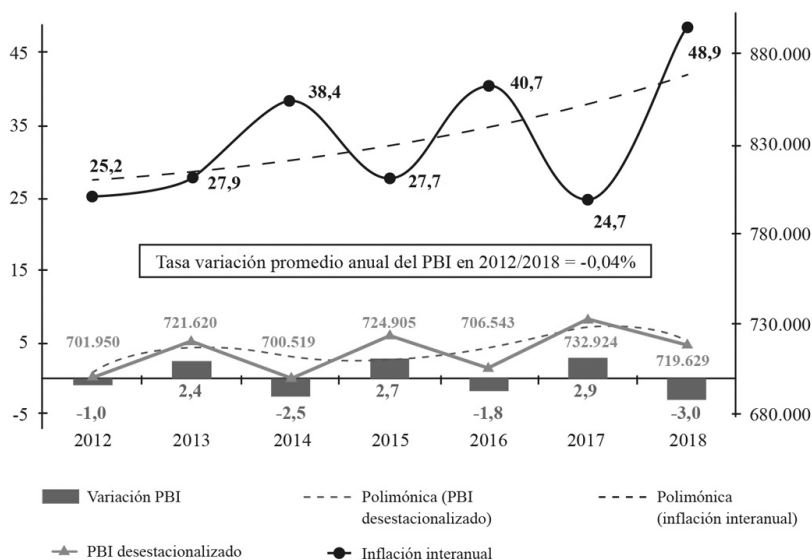
En este contexto en el cual los agentes económicos argentinos conocemos a la perfección como funciona el modelo económico de los políticos domésticos, no sorprende que preveamos las variables dentro de un esquema de expectativas racionales. Sabemos que los políticos argentinos tienen cooptado al BCRA. Sabemos que hay dominancia fiscal siempre, más allá que cambien sus formatos.

Se puede pasar de asistir directamente al Tesoro, al paradigma de las LEBACs o al paradigma de las LELIQs, pero siempre descontamos que hay una promesa de emisión monetaria latente. Más cercana en el tiempo, o más trasladada hacia el futuro.

Sin embargo, lo relevante es que la promesa de emisión siempre está; y nunca nos equivocamos. La tasa de emisión monetaria siempre tiende a crecer, ergo; nuestras expectativas de inflación también. Luego, la realidad lo convalida. Hace muchos años que los argentinos ya no le erramos a nuestra formación de expectativas. Hay ajuste instantáneo. La política monetaria mega expansiva que el BCRA aplica sistemáticamente nunca tiene efectos reales, es decir; nunca logra acelerar la tasa de crecimiento del PBI por encima de la tasa del PBI potencial. Paralelamente, la tasa de inflación tiene tendencia creciente. El dinero es neutral tanto en el corto como en el largo plazo en Argentina.

A priori, se puede decir que el dinero es siempre neutral. Los datos son contundentes en este sentido. Sumados los siete años del segundo mandato de CFK y los tres años del presidente Macri, la tasa de variación del PBI promedió -0,04% anual; y la tasa de inflación promedio móvil de dos años aumentó +10 puntos porcentuales, pasando de +26% (2012/2013) a +36% (2017/2018). Punta a punta, subió de +25% (2012) a +49% (2018).

PBI E INFLACIÓN EN ARGENTINA



Sin embargo, en este punto amerita hacer un comentario relevante. El dinero tiende a “parecer” neutral, pero en realidad no lo es. El dinero es no neutral en el sentido negativo. De acuerdo con el IPC congreso, la inflación acumula +2.360%

entre diciembre 2003 y diciembre 2018. Este proceso inflacionario no es inofensivo en términos de acumulación de riqueza y crecimiento, sino todo lo contrario, es decir; es muy dañino. El sostenido y creciente proceso inflacionario dinamita el ahorro, la inversión y la acumulación del capital. En este marco, el Banco Central cooptado por la casta política genera un proceso inflacionario que destruye el capital per cápita y menoscaba la tasa de crecimiento del PBI per cápita. El dinero termina siendo no neutral en el sentido negativo, es decir; no neutral “a lo Sidrauki”. La política monetaria irresponsable y mega expansiva del BCRA cooptada por los políticos termina afectando negativamente la tasa de crecimiento del PBI per cápita.

Entendiendo los problemas de la coyuntura monetaria argentina de corto plazo.

Sin credibilidad y confianza; probable corrida cambiaria

El Gobierno apuesta y aspira a que la dinámica macroeconómica de 2018/2019 continúe siendo la misma que en 2012/2013; 2014/2015 y 2016/2017. Es decir, al gobierno no le queda otra que apostar a que se siga la dinámica de años pares malos y años impares mediocres, pero “mejorcitos”. Esto le permitiría encarar las próximas elecciones con más chances electorales.

En este contexto, la apuesta oficial es que la actual devaluación 2018 “alcance” hasta fines de 2019. De darse, habría estabilidad cambiaria de aquí a fin del próximo año. La inflación interanual comenzaría a bajar a partir de los primeros meses de 2019. La tasa de interés le ganaría al dólar y las inversiones financieras deberían volcarse al peso. Los bonos y acciones subirían. El riesgo país bajaría. El tipo de cambio real se apreciaría. El crédito ganaría fuerza, y el consumo (confianza al consumidor) repuntarían. El nivel de actividad y el empleo mejoraría. ¡Bingo, la misma triquiñuela económica electoral de siempre! El problema es que los costos son cada vez mayores. La factura vendría en 2020; y sería mucho más cara que en 2018; 2016 y 2014. Es lógico. Hacer las cosas mal 12 años, tiene mayores costos que hacerla mal 10 u 8 años. Pero a ningún político le importa.

Sin embargo, la mala noticia para el gobierno es que hay probabilidad (no certeza) de que su apuesta no se materialice. Es decir, hay chances que la dinámica macroeconómica de 2018/2019 sea diferente a la de 2012/2017. ¿Por qué? Porque la dinámica macroeconómica doméstica de 2018 está peor que en 2016 y 2014 y además; en 2018/2019 el contexto internacional jugará más en contra de Argentina que en 2016/2017.

Los fundamentos macroeconómicos son malos. En 31 meses de Cambiemos,

la suba del dólar y la inflación acumulan +111% y +110%; respectivamente. Paralelamente, el nivel de actividad cae -1,2% punta a punta. En el terreno fiscal, el déficit financiero del SPN asciende a 6,0% del PBI, lo cual es similar al +5,9% de fines de 2015. Sin embargo, hay que sumarle un cuasi fiscal del BCRA de +2,0% del PBI y tener en cuenta que la relación de la deuda pública en términos del PBI asciende a 69%, un nivel históricamente muy elevado para Argentina. En otras palabras, la solvencia intertemporal de nuestra deuda pública exigiría un ajuste fiscal de entre 5 y 6 puntos del PBI. Y como si todo esto fuera poco, el déficit de cuenta corriente está en 4,7% del PBI, es decir muy próximo a los valores internacionalmente aceptados como indicadores de crisis.

¿Por qué la dinámica macroeconómica doméstica está peor y el escenario internacional juega en contra? Porque los agentes económicos, tanto argentinos como extranjeros, actúan con expectativas racionales (Robert Lucas Jr., premio Nobel 1995). El público utiliza toda la información disponible y conoce a la “perfección” cómo “funciona” el modelo del gobierno de Cambiemos, y, por ende, sus expectativas son correctas en promedio.

A su vez, los agentes económicos saben que la política macroeconómica de Cambiemos no sólo está mal diseñada, sino que tanto su gestión como aplicación son ineficientes. El público sabe que este organigrama de 23 Ministerios, Ministerio de Economía desgazado y actuales “nombres” no pueden llevar a buenos resultados. Con este modelo, el público descuenta más inflación, dólar (nominal) más caro, recesión y deterioro de la capacidad de repago; y consecuentemente se protege. ¿Cómo se protege? El público sale del peso y de los activos argentinos, refugiándose en el dólar y fuera del sistema. Por un lado, se desploma la demanda de dinero, consecuentemente salta el tipo de cambio, la inflación se acelera y el nivel de actividad se desploma. Por el otro, los activos argentinos se destrozan, tanto los bonos como las acciones. El riesgo país sube y el costo de capital no sólo se encarece, sino que el mercado ha dejado de financiar voluntariamente a Argentina. Puntualmente, el riesgo país de Argentina asciende a 630 bps (a fines de 2017 era 350 bps), superando por 450 bps al promedio de la región.

En este contexto, hay que entender que nuestra macroeconomía está enfrentando una de las situaciones más complicadas de todas: los agentes económicos, domésticos e internacionales, no tienen credibilidad en el gobierno, ni confianza en que el actual plan económico (fiscal y monetario) pueda llevarnos a buen puerto. Esta falta de credibilidad y confianza tiene un termómetro: la formación de activos externos récord, que en la primera mitad de 2018 (usd16.676 MM), casi triplica la del mismo período de 2016 (usd7.681 MM) y es diez veces mayor que la de 2014 (usd1.666 MM).

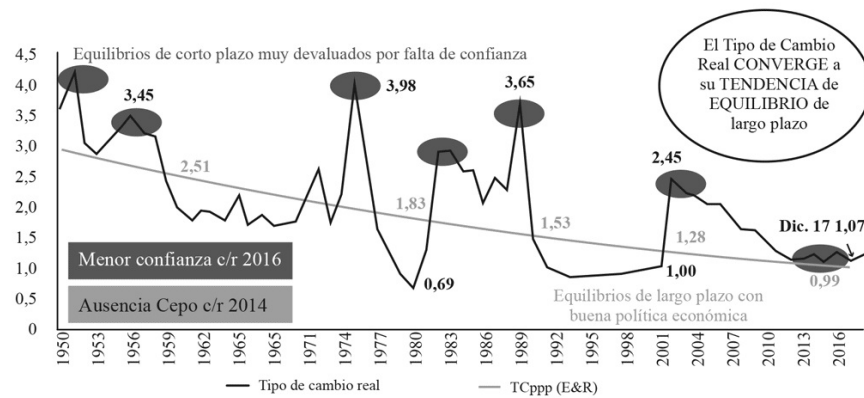
Sin credibilidad y sin confianza, no sólo se eleva el piso del tipo de cambio, sino que el dólar pasa a tener un equilibrio dual, es decir dos equilibrios. Un equilibrio apreciado (dólar “barato”) de largo plazo, y otro equilibrio depreciado (dólar “caro”) de corto plazo. El equilibrio apreciado de largo plazo es consistente con el tipo de cambio de PPP. Con confianza y credibilidad y una buena política macroeconómica, que fomente niveles de ahorro, inversión y crecimiento consistentes con nuestro PBI per cápita, el tipo de cambio real (TCR) tendría una sostenida tendencia apreciadora a lo largo del tiempo y se evitaría tener mega devaluaciones recurrentes en un marco de elevada inflación permanente.

Por el contrario, si la política macroeconómica es mala y da lugar a recurrentes desequilibrios fiscales y de cuenta corriente imposibles de financiar, se dinamita la credibilidad y confianza y los agentes económicos (bajo expectativas racionales) descuentan malos resultados. Se termina dando la profecía auto cumplida; y el tipo de cambio (dólar) termina siempre saltando (recurrentemente y cada vez más seguido) a su equilibrio depreciado de corto plazo: 1951; 1955; 1975; 1982; 1989; 2002; 2014; 2016 y 2018. Sin embargo, este equilibrio de tipo de cambio alto de corto plazo es inestable. ¿Qué quiere decir? Que salvo que los desequilibrios sean corregidos, la devaluación será inexorablemente seguida por alta inflación y el TCR volverá a apreciarse sostenidamente hasta la nueva devaluación.

De acuerdo con nuestro análisis, este último escenario tiene significativa probabilidad de ocurrencia; ergo, es probable que haya un nuevo round devaluatorio que cambie las reglas de juego; y 2019 sea macroeconómicamente peor que 2017; 2015 y 2013. De darse, el bienio 2018/2019 terminará siendo peor que el bienio 2016/2017, y la segunda mitad del gobierno de Cambiemos tendrá más inestabilidad cambiaria, más inflación, menos actividad económica y empleo, pero más pobreza que la primera mitad.

TIPO DE CAMBIO REAL VS. TIPO DE CAMBIO PARIDAD DE PODER DE COMPRA E&R

Evolución Histórica: 1950-2017



La última bala de plata

Un día antes del cierre de agosto, el dólar minorista superó los \$40, registrando una suba de +112% en lo que va del año. Paralelamente, en los restantes países de la región el dólar subió entre 10 y 100 veces menos que en Argentina en 2018. La excepción es Brasil, en donde el dólar tan sólo aumentó 5 veces menos que en nuestro país: Brasil +26,4%; Uruguay +11,1%; Chile +8,4%; Perú +1,6% y Colombia +0,5%; etc. Paralelamente, el diferencial de riesgo país entre Argentina y el promedio de la región saltó de +190 pb a +530pb en los últimos 8 meses.

Esta asimetría entre Argentina y sus países vecinos pone en evidencia que la corrida contra el peso y contra los activos argentinos se debe casi exclusivamente a factores domésticos, y muy poco al escenario internacional. Nos va mal porque hacemos las cosas muy mal; no le echemos la culpa a nadie. Los números muestran una verdad irrefutable: políticas fiscales y monetarias más sustentables generan mejores fundamentos macro, dando lugar, por un lado, a una moneda doméstica más estable y fuerte, y, por el otro, a un menor costo de capital (riesgo país).

En este marco y teniendo en cuenta que la política fiscal y la monetaria de Argentina son pésimas y las de menor calidad en la región, a nadie le puede sorprender que tengamos la moneda más débil y el mayor riesgo país (costo de capital) de la región. Por consiguiente, tampoco puede sorprender que también tengamos la economía real con la peor performance de la región. Si a la moneda y a la esfera financiera les va mal; no puede haber inversión, productividad, creación de puestos de trabajo y crecimiento; tampoco salarios que no caigan.

Para tener (sólo) chances de detener la actual corrida cambiaria y vencer al actual derrotero macro, hay que atacar sí o sí la madre de todos los problemas: la política fiscal. Sin embargo, ya no alcanza con anunciar un ajuste fiscal porque es

tarde. No es lo mismo hacer las cosas con convencimiento y en el momento adecuado, que tarde, a los apurones y, sobre todo, porque te dieron (el mercado) un garrotazo en la cabeza.

Primero, no se logran los mismos resultados. Segundo y más importante, sin credibilidad ni confianza, lo más probable es que los cambios no lleven al resultado esperado. Peor aún, sin credibilidad ni confianza, los cambios pueden llevar al resultado opuesto del procurado. Es más, sin credibilidad ni confianza, hacer las cosas tarde termina siendo parecido a no haberlas hecho nunca. O peor aún, las cosas hechas tarde y mal pueden terminar acelerando el escenario negativo.

La clave es empezar por intentar regenerar credibilidad y confianza. Éstas no se obtienen con magia, por el contrario, hay que ganársela, y para eso hay que convencer al público. En este sentido, se necesitan cambios de fondo con cirugía mayor.

Argentina debe hacer un ajuste fiscal de más de 5 puntos porcentuales del PBI cuanto antes, ya que se necesita (como mínimo) un superávit primario de +2,5% para que nuestra deuda sea sustentable (pagable) en el tiempo, y así poder volver a los mercados financieros internacionales y no depender del prestamista de última instancia (FMI). Hay que entender que sin FMI entraríamos en default. A su vez, sin cambios de fondo y cirugía mayor, cuando los dólares del FMI se acaben entraremos en default.

El gobierno de Cambiemos, a esta altura del partido y por propia mala praxis, no puede hacer este ajuste de 5 puntos del PBI que se necesita. ¿Por qué? Porque nunca quiso hacerlo, y en su lugar aplicó la receta del fracaso (cantado) gradualista que nos trajo hasta este punto límite, en el cual ya no se puede hacer lo que se necesita hacer para crecer, sino que hay que rezar y conformarse con tener éxito en estabilizar la macroeconomía, y sólo sentar las bases para que el próximo gobierno termine de hacer lo que hay que hacer. La agenda de las reformas estructurales, la inversión, la productividad, el crecimiento y el empleo será para el próximo gobierno.

Al gobierno no le queda otra que ir hacia la segunda mejor alternativa (second best): bajar el gasto lo que sea necesario para ir “ya” hacia el equilibrio fiscal primario, única alternativa para tener chances (no certezas) de parar el actual derrotero cambiario y macroeconómico. No alcanza con anuncios, debe haber credibilidad. Si la gente no cree en los cambios, dichos cambios continuarán fracasando y el derrotero macroeconómico proseguirá en el tiempo.

Se necesita cirugía mayor para que los cambios sean creíbles, generar credibilidad y confianza; lo cual es indispensable para sentar las bases de un proceso de estabilización que permita crear las condiciones para que el dólar baje,

la inflación disminuya, y se pueda estabilizar la macroeconomía, para que el nivel de actividad tenga chances de repuntar más adelante en 2019.

¿Qué cirugía mayor se necesita? El gobierno debería “dar vuelta” todos aquellos factores que alimentan el escepticismo y pesimismo de los agentes económicos. Primero y principal, se debería dar de baja toda la actual Jefatura de Gabinete. No debería quedar ninguna de sus tres cabezas en ningún puesto de la administración nacional.

En este marco, no es una señal positiva que el actual Jefe de Gabinete quede ocupando su lugar, porque muestra que el señor presidente de la Nación no ha entendido el origen del problema, ni cuáles deben ser las soluciones de fondo. Jefatura de Gabinete es el padre intelectual del gradualismo fiscal, de su fuerte endeudamiento, de la actual pérdida del crédito internacional y también de los pésimos resultados macroeconómicos: estanflación recargada.

Segundo, se debería reducir la cantidad de ministerios de 23 a 8. Esta reducción debería implicar, por lo menos, una vuelta atrás con toda las secretarías, subsecretarías y direcciones creadas por este gobierno (25% más que CFK). Sin una fuerte reducción de “ravioles” es cosmética, marketing, pero no cirugía de fondo que ataque el centro de la enfermedad.

Se necesita un solo ministerio de economía que diagrame toda la política macroeconómica dentro de un esquema de equilibrio general (no parcial) e intertemporal, analizando y cuantificando todos los impactos directos, indirectos y cruzados, tanto en el corto como en el mediano y largo plazo. Energía, Transporte, Producción; Agroindustria son varias de las carteras que deberían quedar debajo de la órbita del nuevo ministro de Economía. Cuantos más (menos) queden debajo del nuevo ministro de economía mejor (peor). Si estas cuatro carteras siguen siendo ministerios, el nuevo ministro de Economía tiene más marketing que realidad.

La reducción de la cantidad de ministerios es fundamental para que pueda haber cambios de nombres y haya chances de recrear reputación, credibilidad y confianza; o sea para que haya resultados positivos. Sin cambios de nombres, es poco probable que el mercado crea en un ajuste fiscal diagramado y ejecutado por los funcionarios que no sólo siempre hicieron del gradualismo su estandarte, sino que también se negaron a cualquier ajuste fiscal mientras hubo financiamiento.

El ajuste fiscal debería estar construido exclusivamente sobre la baja del gasto, y nada sobre la suba de impuestos, o eliminación de las bajas impositivas ya acordadas. En el mediano y largo plazo, el ajuste vía más presión tributaria se volverá más recesivo que el ajuste vía reducción del gasto. Es más, un ajuste vía impuestos podría generar el efecto contrario al procurado, es decir, podría deteriorar aún más la credibilidad y la confianza, constituyéndose en todo un

riesgo económico/político. Es más, pensamos que sería positivo que alguna figura de la oposición se incorporara al nuevo gabinete. Esta figura de la oposición en el gabinete podría dar credibilidad al ajuste fiscal, trabajando en favor de su aprobación en el Congreso.

En resumen, en la medida que los anuncios involucren cambiar absolutamente todos los nombres de Jefatura de Gabinete, con cambios de fondo en el organigrama ministerial y nuevos nombres, con un Ministerio de Economía fuerte que englobe Energía; Transporte; Producción y Agroindustria y un programa fiscal con inmediato equilibrio primario basado (principalmente) en una baja creíble del gasto, más chances habrá de regenerar credibilidad, confianza y estabilizar la macroeconomía. En este escenario, el dólar debería bajar y la inflación desacelerarse dentro de algunos meses.

Por el contrario, si los anuncios involucran pocos cambios de fondo y son más de lo mismo, menos chances de revertir la situación habría. Por ejemplo, si el gobierno anunciara más dinero del FMI y equilibrio fiscal, pero omitiendo fuertes cambios de organigrama y nombres, los anuncios no serían creíbles, y en consecuencia los agentes económicos seguirían descontando malos resultados; y la profecía autocumplida continuaría dándose. En este marco, la economía no se estabilizaría, el dólar seguiría sin techo y la inflación continuaría acelerándose, mientras que la caída del nivel de actividad se profundizaría. En pocas palabras, la falta de credibilidad y confianza juegan un rol negativo trascendental. Esta falta de confianza y credibilidad no sólo es acumulativa, sino que tiene efecto potenciado. Se necesita sí o sí cirugía mayor. En breve nos daremos cuentas si el presidente lo ha entendido.

El FMI no come vidrio ante el defaulteador serial

Renunció la máxima autoridad del BCRA cuando el presidente de la Nación se encuentra en Nueva York “vendiendo” Argentina e intentando cerrar un nuevo acuerdo con el FMI. Esta renuncia evidencia que el FMI no concederá todos los caprichos que el gobierno de Cambiemos pretende.

La renuncia muestra que el FMI quiere un dólar totalmente libre y que el organismo no está dispuesto a financiar sistemas de tipo de cambio administrados con bandas cambiarias (propuesta de Caputo) y/o crawling peg. A su vez, también deja traslucir que el ánimo del Fondo para con Argentina cambió para peor; que el FMI percibe que el actual programa es inconsistente y que es poco probable que se adelante todo el financiamiento para 2018/2019 y/o se incremente fuertemente el monto del préstamo.

¿Por qué el ánimo del FMI cambió para peor? Primero, porque el presidente de la Nación (mal asesorado) comenzó las negociaciones eligiendo presionar al

FMI cuando anunció un nuevo acuerdo sin tener nada “conversado”. Segundo y nada menor, dicho anuncio unilateral se hizo sin siquiera poder cumplir y pasar la primera revisión del acuerdo, lo cual es muy negativo para las autoridades del Fondo.

Se incumplieron dos cláusulas: i) la recompra de letras intransferibles y ii) el techo de la meta de inflación. El primer incumplimiento implica que no se sana (“achica”) el balance del BCRA, ni se absorbe (parte) el sobrante de pesos, lo cual dificulta la política monetaria anti inflacionaria. Si a esto se le suma que la eliminación (cancelación) de las LEBACs se hace (en parte) con emisión (expansión) monetaria, todo termina significando más (sobrante) pesos en el mercado y convalidación monetaria, alimentando las presiones sobre el tipo de cambio, la traslación de la devaluación a precios y la inflación.

Las mayores presiones sobre el tipo de cambio son enfrentadas (en parte) con ventas de dólares aportados por el Fondo al Tesoro y con reservas, lo cual retroalimenta la caída (suba) de la demanda de dinero (dólares), reforzando las presiones cambiarias e inflacionarias. En este marco, el FMI visualiza dicha pérdida de reservas como que “el gobierno se gasta “sus” dólares para “nada””. Y como si todo esto fuera poco, para el FMI el incumplimiento de la meta de inflación confirma toda la inconsistencia del programa.

¿Por qué el actual programa es inconsistente? Hay dudas fiscales, de financiamiento, monetarias, cambiarias y también en la esfera económica y social. Por el lado fiscal, no sólo hay dudas sobre la factibilidad de alcanzar el equilibrio primario en 2019, sino también con la “forma”. Tres cuartas partes del ajuste se hace subiendo impuestos y sólo un cuarto bajando gasto, lo cual aborta toda posibilidad de crecimiento.

Por el lado del financiamiento, el acuerdo original con el FMI suponía que el Tesoro iba a renovar todas las LETES en dólares, pero efectivamente sólo se renueva el 65% de los vencimientos totales. De continuar así, el Tesoro necesitaría usd2.000/2.500 MM más de los originalmente pensados de aquí a fin de año. En este marco, el gobierno pretende que el FMI adelante el financiamiento correspondiente al 2020/2021 para 2018/2019 (+usd17.460 MM adicionales) de manera de asegurar el pago de todas las LETES y eliminar cualquier probabilidad de default hasta fin de 2019.

Hay creciente desequilibrio monetario. La oferta de base monetaria crece a +43% (y/y) cuando la inflación interanual es +34% (y/y) y cae la demanda de dinero. Las LEBACs en manos de particulares se cancelan (básicamente) con emisión, lo cual es amortiguado sólo parcialmente con suba de encajes y colocación de LETES en pesos. Es decir, la cancelación de LEBACs termina alimentando la corrida contra el dólar, la suba del tipo de cambio, la

convalidación monetaria y el traspaso de la devaluación a precios.

En el acumulado del año la devaluación se ha trasladado aproximadamente sólo un 27% a precios. Hay mucha inflación debajo de la alfombra. No debe sorprender que la inflación perfore sucesivamente el +40%; +45% y +50% interanual durante los próximos seis meses (puede ser más dependiendo de qué se haga). En este marco, el gobierno pretende flexibilizar el piso de reservas y que el FMI le adelante el financiamiento del 2020/2021: necesita tener y poder vender más dólares para eliminar el desequilibrio monetario.

La caída del nivel de actividad, el aumento del desempleo y los crecientes problemas sociales son las dudas que emergen como contracara de los anteriores desequilibrios. El nivel de actividad caería más de -5% interanual hasta el primer trimestre 2019. En este escenario, se perdería empleo y el poder adquisitivo de los salarios se desplomaría alrededor de -10 p.p.

¿Por qué el FMI no adelantaría todo el financiamiento para 2018/2019? Porque trasladar todo el financiamiento del 2020/2021 al 2018/2019 dejara a la próxima administración fuertemente expuesta al riesgo de default, poniéndola contra la espada y la pared, y obligándola a reestructurar la deuda durante el primer tramo de su mandato.

La próxima administración recibirá un PBI per cápita más bajo que en 2015 (-4,0%); 2011 (-7,9%) y 2008 (-2,8%). Para peor, la presión tributaria sería récord, con lo cual la capacidad de generar dinamismo económico sería aún más baja que en los últimos seis años, cuando la variación del PBI promedió +0,4% anual (2012/2017). En este contexto, en 2020 la herencia recibida implicaría un escenario de destrucción de riqueza mayor que el de los últimos años y la capacidad de repagar la deuda sería prácticamente nula.

Los números que recibirá el próximo gobierno son elocuentes. El stock de deuda (80% del PBI) sería muy elevado y (si todo sale bien) el resultado primario (0% del PBI) insuficiente (-2,5p.p. menos) para asegurar la sustentabilidad (repago) de la deuda. En este marco, el próximo gobierno asumiría con los mercados de deuda cerrados, sin financiamiento del FMI y con abultadas necesidades financieras que lo pondrían al borde del default.

¿Cuánto financiamiento necesitaría conseguir el próximo gobierno en 2020/2023 si no dispone de los fondos del FMI? Asumamos un escenario optimista. Por un lado, supongamos que la actividad económica crece anualmente al ritmo promedio de 2012/2017 (+0,4% anual). Del otro lado, el próximo gobierno sube el superávit fiscal primario a +0,5% (2020); +1,0% (2021); +1,5% (2022) y +2,0% (2023) del PBI. Se asume refinanciamiento total de Letes y un escenario cambiario controlado y de apreciación del peso. En este marco, el próximo gobierno necesitaría obtener financiamiento por aproximadamente

usd46.360 MM a lo largo de todo su mandato.

En otras palabras y descontando que no habrá mercados voluntario de deuda, si el gobierno de Macri se consumiera todos los usd50.000 MM del actual programa con el Fondo, el próximo gobierno necesitaría un nuevo préstamo del FMI por otros casi usd50,000 MM adicionales para no reestructurar su deuda y terminar su mandato con un superávit primario, cercano a lo que se necesita para que la deuda sea intertemporalmente sustentable y haya chances de volver a los mercados voluntarios de financiamiento.

La nueva política del BCRA fracasará; ojalá nos equivoquemos

El nuevo presidente del BCRA anunció conducir la política monetaria en base a metas de agregados y prometió emisión “cero”. Yo no soy optimista con esta política monetaria y descuento que los resultados no serán buenos. Ojalá me equivoque.

Esta política monetaria no puede llevar a buenos resultados porque es inconsistente en términos dinámicos. ¿Cuándo una política incurre en una inconsistencia dinámica? Una política es temporalmente inconsistente cuando fue óptima en un determinado momento y luego deja de serlo. Esto explica por qué con Javier Milei en su momento (2015; 2016 y 2017) propusimos metas de agregados, pero ahora pensamos que esta nueva política del BCRA difícilmente pueda llevar a buen puerto.

Si una política es creíble, será consistente. Y una política será creíble siempre y cuando el programa económico anunciado y efectivamente aplicado sea consistente con las expectativas del público. Por el contrario, si el público tiene (otras) expectativas desalineadas con los objetivos de la política en “cuestión”, dicha política será poco creíble e inconsistente en términos dinámicos. Estas expectativas basadas en la “incredulidad” generarán resultados macroeconómicos diferentes a los buscados, obligando al gobierno a cambiar finalmente su política.

La credibilidad de las políticas es particularmente relevante en las políticas monetarias desinflacionarias. Si la política monetaria desinflacionaria es creíble, los agentes económicos revisarán inmediatamente sus expectativas de inflación hacia la baja. Se minimizarán los costes del ajuste y la inflación terminará bajando. Por el contrario, si la política no es creíble, los agentes no bajarán sus expectativas de inflación o inclusive la subirán. En este escenario con expectativas de inflación que no bajan (o suben), la política monetaria desinflacionaria pasa a tener sólo costos sin contrapartida de beneficios. La inflación no baja (o sube) pero el nivel de actividad se desploma, la tasa de desempleo aumenta, los salarios reales caen y la pobreza aumenta. En este marco, la política monetaria desinflacionaria se termina abortando.

La pregunta del millón es: ¿La nueva política del BCRA puede ser creíble? Todos los ingredientes de la nueva política monetaria del BCRA alimentan la falta de credibilidad, su inconsistencia dinámica y los malos resultados; es decir, la profecía auto cumplida: se anticipan y, en consecuencia, se terminan obteniendo malos resultados.

¿Por qué la política monetaria no es creíble? Cambiar LEBACs por LELIQs es como cambiar angina por pulmonía. Las LELIQ generan más déficit cuasi fiscal que las LEBACs. Más déficit cuasi fiscal es mayor promesa de emisión monetaria futura. En este marco y bajo expectativas racionales, los agentes económicos descuentan más emisión monetaria futura. Con previsiones de mayor emisión monetaria futura, las expectativas de inflación no bajan (o suben). La inflación no bajará (o subirá). De hecho, no habría que sorprenderse si la inflación interanual se dirigiera hacia +50% y +60% interanual para fin de año y fin del primer trimestre 2019; respectivamente.

No obstante, los problemas podrían ser mayores. En este escenario, el dólar podría moverse hacia la banda de \$44. Cuando el tipo de cambio toque \$44, si el BCRA cumple con lo anunciado, la banda superior se comenzaría a deslizar un 3%. Moviendo el techo de la banda cambiaria, el dinero pasaría a ser endógeno (no se puede fijar precio y cantidad al mismo tiempo), pero el problema (nuevamente) es que nuestra economía es bimonetaria (se ahorra en dólares).

Sin credibilidad y en una economía bimonetaria, el movimiento de la banda podría generar caída adicional de demanda de dinero y, en consecuencia, la banda cambiaria podría tener que deslizarse más que 3%. Sin embargo, el problema es que, en este modelo de dinero endógeno en el cual se mueve la banda, el ritmo de devaluación determina el nivel de inflación, y consecuentemente, hay riesgo, no certeza, de que la inflación se acelere aún más que lo mencionado dos párrafos más arriba.

En este escenario, la tasa de interés continuaría subiendo en el cortísimo y corto plazo. Y el problema es que, ahora con las LELIQs, la suba de la tasa de interés es mucho más dañina de lo que era con las LEBACs. ¿Por qué? Porque la suba de la tasa tiene “más” con qué impactar negativamente ahora con las LELIQs, que antes con las LEBACs. Ahora con las LELIQs no sólo hay un mayor efecto precio (mayor tasa de interés con mayor capitalización), sino que se suma un nuevo efecto cantidad que antes no operaba.

Por el lado del efecto precio, las LELIQs son más cortas, más caras y capitalizan más rápido que las LEBACs, destruyendo más fuertemente el balance del BCRA. En otras palabras, el BCRA ya está quebrado, pero la nueva política monetaria lo quiebra aún más. Cuanto más quebrado esté el balance del Central, menos credibilidad, reputación y confianza; ergo, más probable que la política

monetaria fracase y la inflación sea más alta.

El efecto cantidad opera a través del impacto negativo que las LELIQs tienen en el sistema bancario y la intermediación financiera. Las LELIQs están anidadas 100% en los bancos y se utilizan como encaje remunerado, lo cual comienza a dañar al sistema bancario que estaba muy sólido, pero ahora comienza a perder salud. Las LELIQs encarecen el spread y suben toda la estructura de pisos y techos de tasas de interés. Además, las LELIQs dañan la calidad del respaldo que hay detrás de los depósitos, aumentando el peso relativo del respaldo en bonos en detrimento del respaldo en moneda.

Dañar la solidez del sistema bancario no es gratis, ya que el sistema financiero es al sistema económico lo que el corazón y el sistema sanguíneo son al cuerpo humano. Ergo, su deterioro se traslada rápida y aceleradamente hacia todo el resto del sistema económico. El crédito al sector privado se encarece en forma exponencial y tiende a desaparecer, con lo cual se corre el riesgo de que la cadena de pagos se corte, el sistema de precios se rompa, y la economía real implote.

Los números de las LELIQs, su futuro dinámico e impacto en el sistema financiero, encienden la luz amarilla en el semáforo. Las LELIQs ascienden a \$432.861 MM. Paralelamente, los encajes de los bancos en el BCRA suman \$512.384 MM. Del otro lado, los depósitos privados sumando plazo fijo (\$784.256 MM), caja de ahorro (\$471.262 MM) y cuenta corriente (\$342.006 MM), totalizan \$1.597.524 MM. En este marco, el respaldo detrás de los depósitos privados está integrado en un 45% por LELIQs y en un 55% por pesos.

Sin embargo, las LEBACs (\$340.581 MM) pasarán a ser mayormente LELIQs. En este contexto y utilizando números redondos, no sería errado suponer que el stock de “verdad” de las LELIQs es \$700.000 MM. Dado que este nuevo instrumento capitaliza cada 7 días y paga una tasa del 74% (asumimos que no sube), el stock de LELIQs (\$1.250.000 MM) tendería a igualar a la base monetaria (con emisión “cero”) en junio 2019. En pocas palabras, las LELIQs crecerían muchísimo más que cualquier otro agregado monetario.

Por el lado del BCRA, las LELIQs harían crecer exponencialmente su pasivo destrozando su patrimonio neto. La composición de dicho pasivo “engordado” también se deterioraría. El pasivo remunerado (LELIQs) pasaría del 35% al 100% del pasivo no remunerado (base monetaria). En consecuencia, la cuenta de resultado del BCRA se volvería harto negativa. En este escenario, difícilmente las expectativas de inflación y la inflación observada puedan tener un buen Outlook.

Por el lado de los bancos, las LELIQs aumentan su peso relativo no sólo en el activo de sus balances, sino como respaldo detrás de los depósitos. Si tenemos en cuenta que las reservas de libre disponibilidad del BCRA ascienden a usd10.000 MM (asumiendo que no dejan que las reservas perforan usd9.000 MM), la

autoridad monetaria no tiene con qué pagar las LELIQs. Es en este escenario donde se empieza a tomar conciencia que el riesgo de default selectivo no sólo no tiene probabilidad cero, sino que aumenta con el paso del tiempo (sin cambio de política). ¿Qué es un default selectivo? Por ejemplo, dar a los bancos un bono a diez años por las LELIQs. Este bono necesariamente debería ser “calzado” por un bono similar a los depositantes de plazo fijo. ¿Qué alternativa habría? La alternativa sería “emitir lo que haya que emitir”. Dudo que hasta el policy maker más amante de los contratos se anime a enfrentar este escenario.

Nuevamente, la realidad confirma lo que la política económica sugiere. Hacer las cosas tarde, mal, sin convencimiento y porque no quedo otra, no es lo mismo que hacerlas bien, cuando corresponde y convencidos. Sin credibilidad y sin confianza, los resultados no pueden ser buenos.

El fracaso cantado de la desinflación

La actual política desinflacionaria del BCRA difícilmente sea exitosa. En otras palabras, la actual política monetaria no logrará bajar la inflación en forma sostenida y, sobre todo, permanente. En el mejor de los casos, el Central lograría bajar la inflación sólo un “poco” y por tiempo “limitado”, pero tarde o temprano volverá a acelerarse. De hecho, la teoría monetarista de la inflación anticipa el fracaso de la nueva política del BCRA. De suceder lo contrario, las contribuciones de Friedman y Robert Lucas Jr. deberían ser revisadas.

Algún lector podría preguntar: ¿Cómo es que el Central promete emitir “cero” y Giacomini dice que la teoría monetarista de la inflación anticipa el fracaso de la nueva política del BCRA? En este punto es donde hay que diferenciar entre teoría cuantitativa y teoría monetarista de la inflación.

La teoría cuantitativa (Fisher 1911) asume nivel de actividad y velocidad de circulación del dinero constante, y de aquí concluye que la elasticidad del nivel general de precios con respecto a la cantidad de dinero es 1. En otras palabras, concluye que la inflación es igual a la expansión de la cantidad de dinero. En consecuencia, la recomendación de política podría resumirse en: “no emitís, no tenés inflación”. El BCRA parece haberse quedado en 1911.

Por el contrario, la teoría monetarista de la inflación no concluye lo mismo que la teoría cuantitativa. ¿Por qué? Porque a diferencia de la teoría cuantitativa, la teoría monetarista incorpora la esfera real (mercado laboral y tasa de crecimiento de la economía) a través de la ley de Okun y la Curva de Phillips ampliada por expectativas (psicología). Básicamente, hay dos modelos de expectativas: adaptativas (Friedman) y racionales (Robert Lucas Jr.). En este marco, la teoría monetarista concluye que la inflación es igual a la variación de la cantidad de dinero, menos la variación de la demanda de dinero, menos la

variación del nivel de actividad económica.

La teoría monetarista de la inflación enseña que la credibilidad juega un rol fundamental en el éxito de una política desinflacionaria. Y la política será creíble siempre y cuando el programa económico anunciado y efectivamente aplicado sea consistente con las expectativas del público. Por el contrario, si el público tiene (otras) expectativas desalineadas con los objetivos de la política en “cuestión”, la política terminará fracasando.

El balance del Banco Central es clave para la credibilidad (reputación) y el éxito de la política monetaria desinflacionaria. En este sentido, es imprescindible que el Banco Central tenga un balance sano para que haya credibilidad y la política monetaria desinflacionaria sea exitosa. Entendiendo esto, la propuesta Giacomini-Milei no sólo limpiaba el balance, sino que mejoraba la cuenta de resultado del BCRA, ya que “sacaba” un pasivo (activo) que pagaba (cobraba) mucha (nada) tasa de interés. Por el contrario, la actual política del BCRA no sólo no arregla ninguno de estos problemas, sino que los empeora.

El BCRA está quebrado y la nueva política monetaria lo quiebra cada vez más, atentando contra su credibilidad, reputación y la suerte del proceso desinflacionario. Los números son contundentes. Por el lado del activo, las reservas totales caen de usd61.881 MM (junio'18) a usd49.003 MM (septiembre'18), mientras que las reservas líquidas se contraen de usd32.681 MM (junio'18) a usd9.336 MM (septiembre'18). De lado del pasivo, la suma de pasivos no remunerados (base monetaria) más pasivos remunerados (LELIQs + LEBACs + pases netos) subió de \$2.226.439 MM (junio'18) a \$2.234.371 MM. En este escenario y teniendo en cuenta las reservas líquidas, la cobertura de los pasivos totales sobre las reservas líquidas se deterioró de 68 (junio'18) a 239 (septiembre'19). Para peor, a fin de septiembre'18 la suma de LELIQs (usd10.484 MM) y LEBACS (usd9.020 MM) ascendía a usd19.524 MM más que duplicando el stock de reservas líquidas que totalizaba usd9.335 MM. En pocas palabras, el BCRA no tiene con qué pagar las LELIQs y LEBACs, con lo cual se entiende por qué ambas letras son una promesa de emisión monetaria futura.

De hecho, asumiendo un escenario optimista en el cual el dólar no toca ninguna banda cambiaria y el BCRA no debe vender ni comprar divisas con lo cual la base monetaria permanece constante, y poniendo en dinámica las LELIQs (a la actual tasa), los pasivos monetarios totales del BCRA crecerían de \$2.234.371 MM (septiembre'18) a \$2.734.360 MM (junio'19), lo cual implica una expansión (emisión) monetaria de aproximadamente +3,0% mensual en 2019 que en términos anualizados es +42,6%.

En este contexto y dentro del marco de las expectativas racionales (RATEX), los agentes económicos construyen sus expectativas de inflación en línea con la

expansión monetaria futura esperada de las LELIQs y de los pasivos monetarios totales del BCRA. Ergo, con RATEX las expectativas de inflación y la inflación no sólo difícilmente bajen, sino que posiblemente suban más en un horizonte de mediano plazo.

Este comportamiento de las expectativas de inflación retroalimentaría un círculo vicioso potenciador del proceso inflacionario. Primero, si los agentes económicos no bajan, o suben, sus expectativas de inflación, lo más probable sería que la demanda de dinero cayera marginalmente en el corto y mediano plazo. Menor demanda de dinero es más inflación (con la misma expansión monetaria).

Segundo, ante esta caída marginal de la demanda de dinero, el BCRA reaccionaría, probablemente, subiendo más la tasa de interés, con lo cual la expansión de las LELIQs y de los pasivos totales del BCRA sería todavía mayor. En consecuencia, la promesa de emisión monetaria futura también crecería y las expectativas de inflación y la inflación, seguramente, se acelerarían.

Tercero, la mayor caída de la demanda de dinero potenciaría la recesión. Menor demanda de dinero es menor oferta agregada y luego, menos demanda agregada. Se demandan menos pesos, se invierten y se compran menos insumos y bienes intermedios, con lo cual se produce menos y se despiden trabajadores. Se contrae la oferta agregada y se alimenta el aumento del nivel general de precios. Del otro lado, la caída de la demanda agregada tan sólo sirve para amortiguar parcialmente la aceleración del proceso inflacionario.

En definitiva, más allá de la promesa voluntarista de no emitir base monetaria, todas las variables forman un cóctel que retroalimenta un círculo vicioso potenciador de la inflación a mediano plazo. Las LELIQs, la evolución de los pasivos del BCRA, la formación de expectativas, la demanda de dinero, las tasas de interés y el nivel de actividad “prometen” elevados niveles de inflación para 2019, significativamente más elevados que lo que espera el gobierno.

La inflación promedio de 2019 estaría dos dígitos en términos porcentuales por encima de la inflación promedio 2018. Paralelamente, la inflación interanual de diciembre 2019 estará (en el mejor de los casos) varios puntos por encima de la inflación interanual de diciembre 2017. En definitiva, la inflación de la segunda mitad (2018/2019) del gobierno de Macri será significativamente más elevada que la inflación registrada en los primeros dos años de su mandato (2016/2017). En este escenario, hay que prepararse para tener un 2020 con alta inflación también. El escenario macro, micro, monetario y financiero para 2020 es muy complicado. En el primer año del próximo gobierno habrá que hacer un ajuste fiscal mayor que el del Presupuesto 2019 y se deberá renegociar el acuerdo con el FMI. El problema de la deuda soberana estará al tope de la agenda

Tasa de interés: baja poco y más adelante puede volver a pegar un salto

La tasa de interés es actualmente “la” variable clave para los agentes económicos privados. La tasa de adelantos pasó de 31% (julio) a 78% (octubre) en términos nominales. Ahora está en 74%. En términos reales y ajustada por inflación interanual, se triplicó pasando de 8% (julio) a 22% (octubre).

El gobierno festeja que la tasa de las LELIQs bajó a 62,5%, ubicándose -11p.p. por debajo del pico de 73,5% (8/10), pero 2,5p.p. por encima de cuando el dólar saltó a \$40 (30/8) y +22,7p.p. por arriba de julio, junio y mayo.

¿Cuánto y a qué ritmo seguirá bajando la tasa de interés? Para intentar descontar su trayectoria futura hay que analizar la teoría de la determinación de esta tasa; su nexa con las expectativas; y cómo el diseño de la actual política monetaria (con LELIQs y encajes) pega en expectativas y tasa de interés.

Empezando por las conclusiones, podemos anticipar que la tasa de interés puede seguir bajando poco y lento en el corto plazo. Una baja que no servirá de mucho a la sensación térmica de las empresas. Es un descenso de tasa que va “de la mano” con la desaceleración transitoria de la inflación. Son baja de inflación y descenso de tasa de interés transitorios. ¿Por qué? Porque se sostienen sobre una estabilidad del dólar (spot) y una apreciación del tipo de cambio que no tienen suficiente credibilidad para mantenerse en el tiempo.

Con el actual balance del BCRA (en términos estáticos y dinámicos), la política monetaria desinflacionaria del BCRA no puede ser creíble. Sin credibilidad, la desinflación no puede ser exitosa, y habrá un piso de inflación (¿2,5%; ¿3%; ¿3,5%?) que no podrá ser perforado. Al no perforarse, las expectativas de más inflación resurgirán, las presiones cambiarias se reavivarán y la tasa de interés volverá a saltar. Más aún en un marco de política monetaria mal diseñada, con “encajes por las nubes” y el “monstruo de las LELIQs” creciendo. Todo esto hace que la política monetaria sea inconsistente en términos dinámicos.

Bajo expectativas racionales (RATEX), las LELIQs son una promesa de emisión monetaria futura (fuerte). Las expectativas de inflación no bajan, la inflación no baja “en serio” y más tarde ambas se aceleran. Los altos encajes y las LELIQs potencian el crowding out del sector privado y el nivel de actividad continúa “frío”. En este marco, la política monetaria no genera beneficios, pero si costos, siendo dinámicamente inconsistente y debiendo ser abandonada.

En pocas palabras, en el cortísimo y corto plazo la tasa bajará (insuficiente), pero más adelante en el tiempo dicha baja se cortará y la tasa probablemente volverá a subir. ¿Cuándo? No se puede saber. Hay que seguir todas las variables de cerca para poder anticiparlo: dólar, inflación, TCR, licitaciones LELIQs y depósitos a plazo.

- El ahorro y la tasa de interés real: la tasa de interés real, que es la que

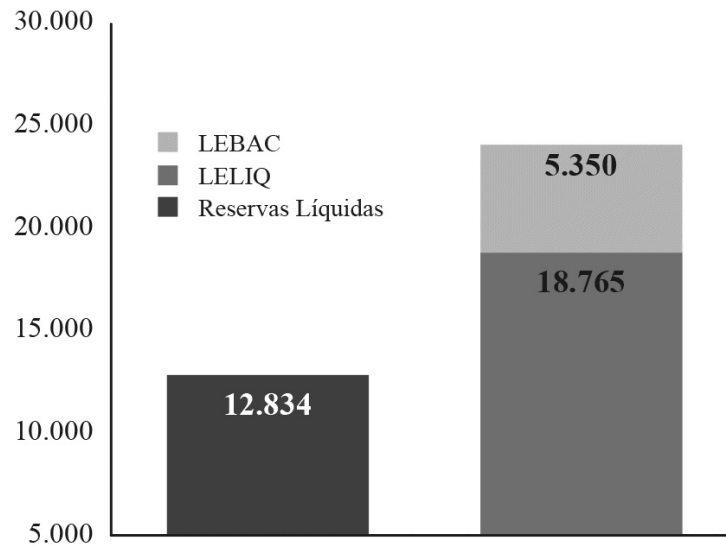
importa, se determina en el mercado de bienes y servicios por la interacción entre ahorro e inversión. Dado un determinado nivel de inversión (bajo en Argentina), la tasa de interés real será baja (elevada) con altos (reducidos) niveles de ahorro. En este sentido, Argentina está condenada a una elevada tasa de interés en términos reales, ya que hay un alto desahorro público (8% del PIB) que implica, inexorablemente, bajo nivel de ahorro agregado y alta tasa de interés real. Además, teniendo en cuenta los fundamentos macro y la performance macroeconómica presente y futura, no debería sorprender que la tasa de interés real de equilibrio subiera más.

- Las expectativas de inflación y la tasa de interés nominal: de acuerdo con la teoría, a mayores expectativas de inflación, más altas tasas de interés para que la tasa real permanezca constante. Por el contrario, si el público espera que la inflación baje, las expectativas de inflación disminuyen y la tasa de interés nominal caen para que la tasa de interés real (determinada por el ahorro y la inversión en el mercado de bienes y servicios) quede constante. Por el contrario, si la gente no cree en el nuevo plan y no baja sus expectativas de inflación, las tasas de interés nominales bajarán poco y nada.

- Las LELIQs, su impacto en las expectativas de inflación y la tasa de interés nominal: el BCRA tiene que tener un balance sano para que haya credibilidad y la política monetaria desinflacionaria sea exitosa. Y el problema es que el BCRA está quebrado y la nueva política monetaria lo quiebra cada vez más, atentando contra su credibilidad y la suerte del proceso desinflacionario.

La cobertura de los pasivos totales se deteriora y la suma de LELIQs + LEBACS duplica al stock de reservas líquidas. El BCRA no tiene con qué pagar las LELIQs (LEBACs), con lo cual son una promesa de emisión monetaria futura. Bajo RATEX los agentes económicos no bajan sustancialmente sus expectativas de inflación y la inflación observada no baja “en serio”. No hay margen para que la tasa de interés nominal pueda bajar “mucho”.

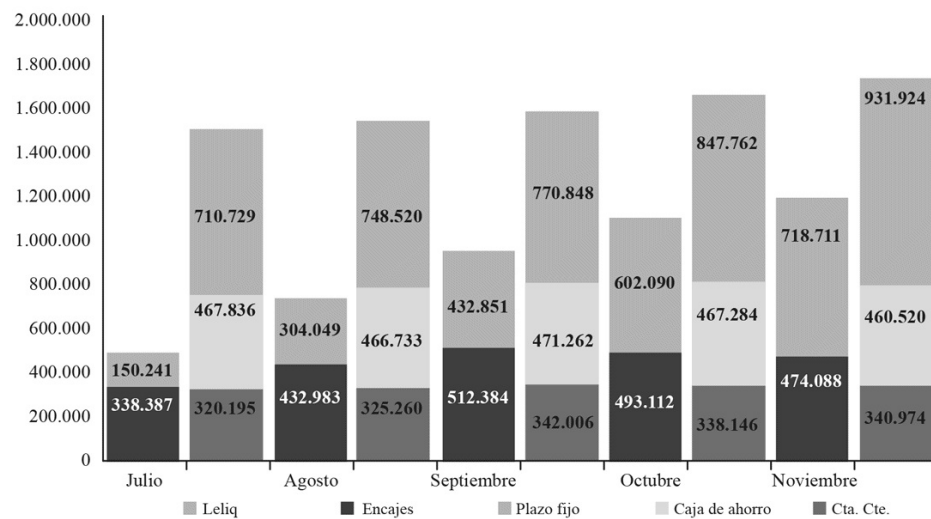
RESERVAS LÍQUIDAS VS. LELIQ + LEBAC
(primera quincena de noviembre en millones de dólares)



Sin embargo, no termina aquí. El paso del tiempo, la incapacidad para bajar la inflación “en serio” y el aumento de la “bola” de LELIQs no son gratis en términos dinámicos. Sin cambios de fondo, las expectativas de inflación, la inflación, el dólar y la tasa de interés volverán a subir.

- Las LELIQs, los encajes, el spread de tasas y el crédito: el peso de las LELIQs en relación a los depósitos a plazo privados sube sostenidamente de 21,1% (julio); a 40,6% (agosto); 56,2% (septiembre) y 61% (octubre). Esta dinámica es un riesgo para la percepción de solvencia sistémica. Si los depositantes buscan sus depósitos, los bancos rescatan las LELIQs (para pagar) materializándose la promesa de mayor emisión. Los depositantes van al dólar, la inflación se acelera y la tasa de interés sube.

LELIQS, ENCAJES Y DEPÓSITOS PRIVADOS
(en millones de pesos)

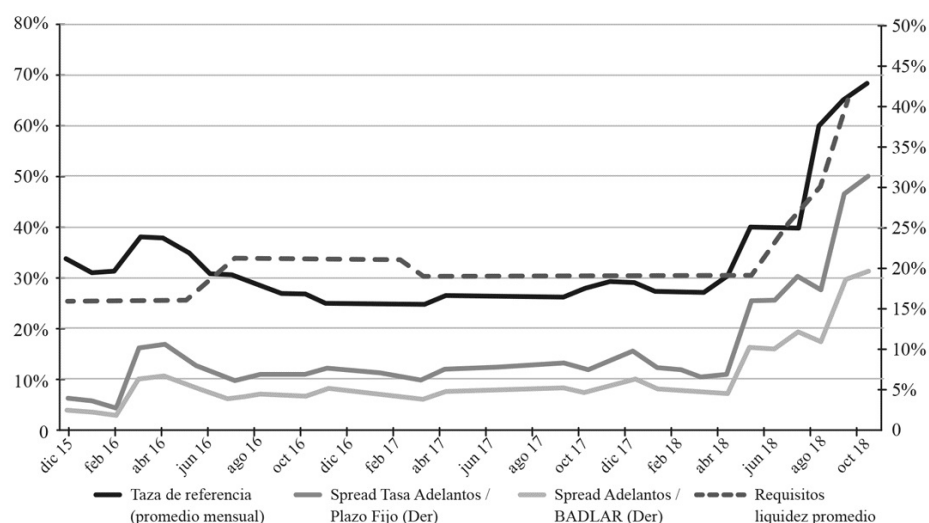


El ministro de Hacienda ya declaró que “los encajes se subirán ante riesgo de corrida”. Esta suba de encaje incrementará el spread entre tasas activas y pasivas, potenciando el crowding out del sector privado. La suba de encajes disminuye y encarece el crédito para el sector privado, deteriorando la cadena de pago, ventas, y facturación.

Según nuestros estudios, la política de encajes tiene impacto muy negativo en el spread de tasas, en volumen y en el costo del crédito. El comportamiento del spread entre tasas activas y pasivas está explicado en un 93% por el comportamiento de la tasa de las LELIQs y los RML (coeficiente de encaje) de los depósitos a la vista y los RML de los plazos fijos. A su vez, cada una de estas tres variables es individualmente muy potente para explicar el comportamiento de dicho spread entre tasas activas y pasiva. Sin embargo, las tres variables no tienen la misma fuerza de impacto.

El impacto de los encajes a plazo fijo es 2,5 veces mayor que el impacto de la tasa de las LELIQs y 5,0 veces superior al impacto de los encajes a la vista. En pocas palabras, para reducir el spread entre tasas activas y pasivas, bajar la estructura de tasas, aumentar el volumen del crédito y reducir su costo, hay que bajar los encajes (RML) sobre los depósitos a plazo; opción que difícilmente esté disponible con la bola de LELIQs creciendo.

TASA DE REFERENCIA, ENCAJES Y SPREAD (en términos nominales)



Por el contrario, con las LELIQs creciendo habría que esperar más suba de encajes a futuro. En definitiva, el modelo muestra que la creciente “bola” de LELIQs y la suba de encajes son un camino de ida con efecto negativo en dos dimensiones. En el corto plazo hacen que el spread de tasas, la estructura de tasas y el costo del crédito para el sector privado, bajen lento y muy poco. Más a mediano plazo, el crecimiento de las LELIQs y la suba (asociada) de encajes asociada hará que todo vuelva a subir. No se sabe cuándo puede ocurrir. Pero claramente, si el BCRA se envalentona y baja artificialmente tasas, todo esto va ocurrir más rápido.

Cuando los economistas son parte del problema: REM

El REM erra sistemáticamente en sus proyecciones monetarias. Los datos son concluyentes. Desde junio '17 hasta la fecha, cuando uno compara sus proyecciones 12 meses antes contra la inflación finalmente observada, el REM subestima la inflación en forma sostenida y creciente. El error aumenta sistemáticamente de 10 a 15; 20 y 25 puntos porcentuales (ver gráfico).

¿Cómo puede suceder que los pronósticos monetarios del REM se alejen tanto de la realidad? La explicación es compleja; y nosotros la resumimos con la frase: *“Hay que cambiar la moralidad de la consultoría económica”*. El promedio de los economistas no está bien formado en aspectos monetarios, ya que nuestras universidades tienden a ser nekeynesianas o keynesianas y/o tienen intereses que no les permiten decir las cosas como son. ¿Por qué? Porque muchos consultores tienen contratos con el sector público, acceden a *“inside information”* que venden

en consultoría, o directamente aspiran sumarse al gobierno, lo cual los obliga a tener un discurso optimista y positivo con respecto a las medidas de política económica y los futuros resultados del gobierno de turno.

Adicionalmente, el promedio de los economistas adopta un comportamiento de manada tendiente a evitar salirse de la “mediana”, lo cual potencia el error. Todo este comportamiento tiene costos para la sociedad. ¿Por qué? Porque los policy makers toman decisiones de política económica basadas en estas predicciones erróneas, lo cual conduce inexorablemente a pésimos resultados (mucho más devaluación, mayor inflación y peor nivel de actividad). Este rulo negativo entre economistas, políticos, medidas de política y resultados económicos marcó a fuego 2017/2018. Los economistas subestimaban la inflación y el dólar, el BCRA tomaba decisiones basadas en dichas estimaciones y consecuentemente relajaba la política monetaria; cuando en realidad había que endurecerla. Resultado: las variables “volaron por el aire” y la sociedad pagó los costos.

De acuerdo con nuestro análisis, las estimaciones del REM para 2019 pueden volver a incurrir en un fenómeno similar. En consecuencia, la sociedad vuelve a enfrentar similares riesgos. El REM proyecta una inflación de +28,7% interanual para diciembre 2019. ¿Qué trayectoria implica este escenario? A modo de ejercicio y con espíritu ilustrativo, a este escenario se llegaría (por ejemplo) con la inflación bajando sostenidamente a un promedio mensual de +2,8% (primer trimestre 2019); +2,1% (segundo trimestre 2019) y +1,7 (segundo semestre 2019). En este escenario, la inflación promedio anual ascendería aproximadamente a +42%/+43% en 2019.

Paralelamente, el REM proyecta un dólar de \$48,3 para fin de 2019, lo cual implicaría que la suba del dólar se trasladaría a precios tan sólo 52% punta a punta cuando se compara diciembre´19 contra diciembre´17 (momento previo al inicio de la devaluación). Si se considera que a fines de diciembre 2018 dicho traspaso a precios ya asciende a 44%, el REM está proyectando un traspaso a precios marginal de tan sólo 8 puntos porcentuales punta a punta en 2019. A todas luces y analizando el mercado monetario argentino, la traslación a precios debería ser superior y la inflación más alta.

¿Por qué la traslación a precios debería ser mayor y la inflación más alta? Porque para que haya tan poca traslación a precios se necesita un mercado monetario cercano al equilibrio, fenómeno que no sucede en Argentina. En este sentido, hay que recordar que la inflación no es otra cosa que el sistema de precios “haciendo su trabajo” y limpiando “el desequilibrio monetario”. Por el contrario, si el mercado monetario se encuentra en desequilibrio y hay mayor cantidad de dinero que el que los agentes económicos quieren demandar, el poder

adquisitivo del dinero baja (ver Capítulo 12 de “El hombre, la economía y el Estado” de Rothbard).

La demanda de dinero es la función clave del actual contexto monetario argentino. Aunque la cantidad de dinero no aumente, si la demanda de dinero se reduce, el poder adquisitivo del peso cae tanto en términos de unidades de dólares (devaluación) como en cantidades de unidades de bienes y servicios (inflación). Caída de demanda de dinero se traduce en más dólar y más inflación. Sin embargo, el dólar y la inflación no suben con la misma fuerza e igual velocidad. En un marco de expectativas racionales (RATEX), el dólar (activo financiero que es reserva de valor) sube de golpe, fuerte y de a saltos discretos. Por el contrario, los precios son *pegajosos* y reaccionan más tarde, subiendo de a poco y haciendo catch-up del dólar (Dornbush 1976). Así es como a fines de agosto’18, el dólar saltó de \$32 a \$40 y los precios vienen haciendo lentamente el catch-up. El TCR (dic’01=1,0) saltó de 1,48 (agosto’18) a 1,78 (sep’18) para luego bajar hasta 1,57 (diciembre’18).

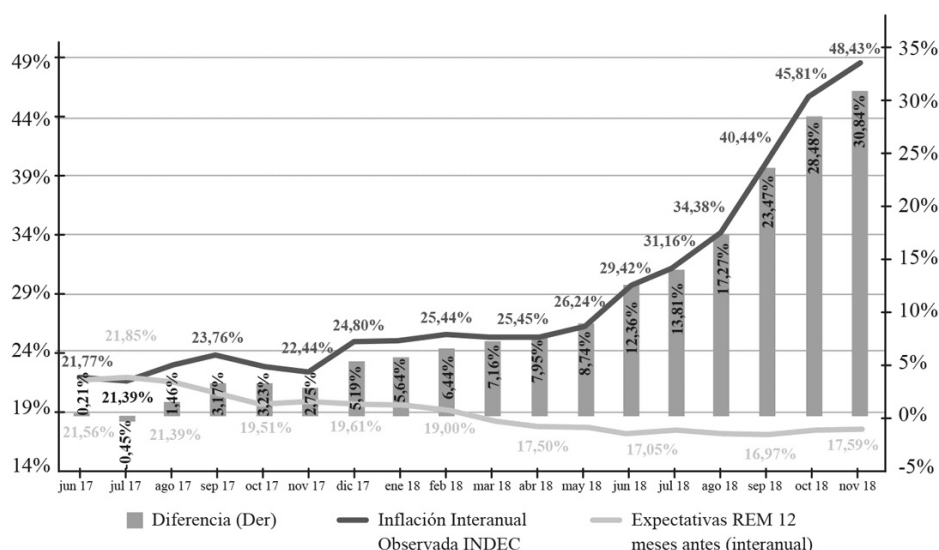
Los agentes económicos toman sus decisiones mirando el futuro. En un marco de RATEX, las expectativas de inflación están atadas a las expectativas de emisión monetaria futura. Las expectativas de emisión monetaria futura están atadas a las LELIQs, que crecen a un ritmo de 2,5% mensual y el BCRA no tiene con qué pagarlas. En este marco de RATEX, las expectativas de inflación rondan +2,5% mensual, estableciendo un piso muy difícil (no imposible) de quebrar para la inflación observada. Este piso se puede quebrar sólo circunstancialmente y a cambio de una gran recesión.

En este marco en el cual las expectativas de inflación tienen un piso sólido y elevado, la demanda de dinero se hará más “finita” (concepto de Rothbard), y tanto la demanda de saldos en efectivo como la demanda especulativa de dinero se debilitarán más. En esta ocasión, la caída de la demanda de dinero se materializaría a través de una corrida de los depósitos a plazo fijo del sector privado. En un escenario de baja credibilidad, inflación y apreciación del tipo de cambio real con encajes denominados en LELIQs, los tenedores privados de plazo fijo decidirían pasarse a dólar. Los bancos deberían rescatar las LELIQs para pagar los depósitos, el BCRA emitiría pesos y los depositantes privados comprarían dólares. Muy probablemente, el BCRA respondería incrementando requisitos mínimos de liquidez y subiendo tasas, pero sería un parche de cortísimo plazo que terminaría agravando los problemas. El spread entre tasas activas y pasivas se incrementaría, el crédito al sector privado se reduciría y encarecería, con lo cual la recesión se prolongaría más tiempo.

De darse este escenario probable, el dólar volvería a saltar y picar “en punta” con la tasa de interés endógena rebotando nuevamente. Las expectativas de

inflación subirían y la inflación observada se aceleraría nuevamente para volver hacer el catch-up al salto del dólar. En este marco, la inflación del 2019 sería mucho más elevada que lo que el gobierno piensa, las autoridades pretenden “vender” y sus socios del REM proyectan. En otras palabras, la inflación del 2019 sería mucho más parecida a la inflación del 2018 que lo que el gobierno y el REM planean. Sin lugar a duda, este escenario inflacionario 2019 dejaría como herencia una elevada inflación para el 2020 también. En este sentido, el próximo gobierno sólo evitaría tener elevada inflación en su primer año de mandato si y sólo si adoptara medidas de política monetarias extremas; por ejemplo, una dolarización.

INFLACIÓN INTERANUAL OBSERVADA VS. EXPECTATIVAS REM (en % en base a REM o INDEC)



Balance BCRA: baja credibilidad, dólar e inflación en el futuro.

La clave para bajar la inflación “en serio” es que el BCRA convenza a la gente de que la inflación bajará “en serio” y que ésta lo crea. Justamente, este es el punto en el cual entra el tema crucial de la credibilidad y reputación. La reputación y la credibilidad no son lo mismo. La reputación es mirando para “atrás” y la credibilidad es mirando para “adelante”. Sin embargo, ambos conceptos se

relacionan entre sí y se refieren a la evaluación que el público hace sobre el compromiso del Banco Central con la baja inflación y su capacidad para lograrla. Un Central que nunca mostró ni compromiso, ni resultados positivos en materia de desinflación, no tendrá reputación, por ende, tendrá menor probabilidad de que su política desinflacionaria sea creíble y exitosa. Un Banco Central con baja reputación tiene que hacer grandes esfuerzos para obtener credibilidad. Tal vez, necesita tomar medidas extremas para poder ser creíble.

Los malos resultados en materia de inflación han dejado al BCRA sin ninguna reputación. Durante el gobierno de Macri la inflación acumula +150% en tres años. Paralelamente, la inflación acumula +1216% en los últimos 10 años y +2428% en 2003/2018 luego de haber recuperado la política monetaria post caída de la Convertibilidad.

La credibilidad que puede tener una política desinflacionaria es tangible, y está expresada en los números de la hoja de balance del Banco Central. La inflación es un fenómeno monetario que se relaciona con los pasivos del banco central y su capacidad de afrontarlos. Si el Banco Central tiene “con qué” honrar los pasivos monetarios, su credibilidad tiende a ser mayor, y en consecuencia crece la probabilidad que su política desinflacionaria sea exitosa. Por el contrario, si un Banco Central no tiene “con qué” honrar dicha deuda y su patrimonio neto es negativo (quebrado), su política desinflacionaria no será creíble e inexorablemente terminará fracasando en el largo plazo. ¿Por qué? Porque se necesita más devaluación e inflación para licuar esos pasivos que son impagables en términos del activo. Los datos de Argentina lo confirman. Con el BCRA quebrado, el dólar saltó tres veces (cada 24 meses) en los últimos 5 años: 2014 (+30%); 2016 (+32%) y 2018 (+115%). Paralelamente, la inflación promedia +79% bianual durante el período, pasando de +76,8% (2014/2015) a 84,0% (2017/2018) (ver gráfico).

Los saltos del dólar y la sostenida y creciente inflación, más allá de los “gatillos” coyunturales, son en esencia la contracara de un BCRA quebrado. En este sentido, está claro que, si no hay un saneamiento del balance del BCRA, sólo se puede esperar más devaluación y más inflación en el futuro. Por el contrario, si nada cambia, los resultados no pueden ser distintos.

¿Qué sería un saneamiento del balance del BCRA? Primero y fundamental, el balance del BCRA debe “adelgazar”, reduciéndose tanto el activo como, fundamentalmente, el pasivo de manera que el patrimonio neto (bien medido) pase a ser positivo, sentando las bases para que la credibilidad del BCRA aumente “en serio” y baje la inflación. En el activo, hay que limpiar todo el crédito (contra el tesoro) incobrable e intransferible heredado de la administración K y que Cambiemos no quiso resolver. Las reservas de libre disponibilidad deben

aumentar y las reservas alquiladas reducirse. En el pasivo, los pasivos no monetarios remunerados (LELIQs + Pases) deben limpiarse sin impacto sobre la base monetaria, de manera que el pasivo total se achique y la base monetaria gane importancia relativa. De hecho, esto último era lo que estaba planteado en el acuerdo original con el FMI y el gobierno de Macri ignoró olímpicamente.

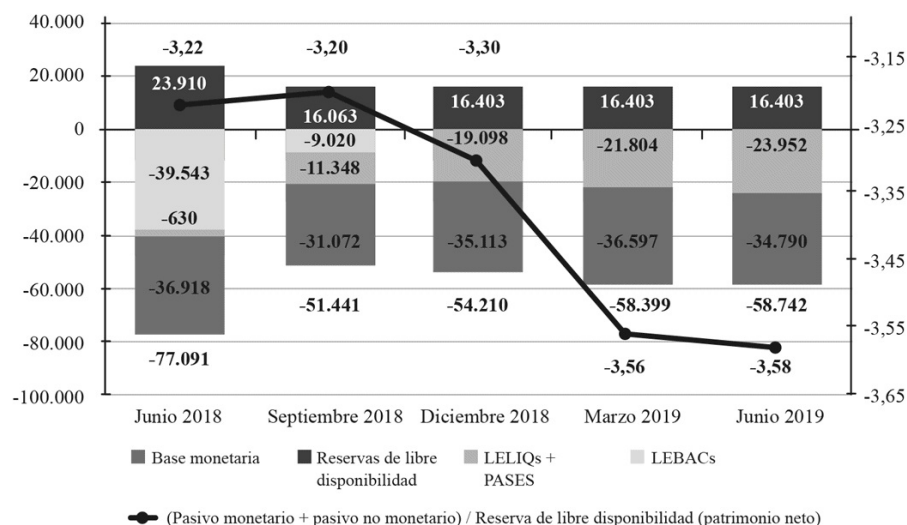
Hay que limpiar las LELIQs sin emitir y sin perder reservas de libre disponibilidad. Justamente, toda esta ingeniería financiera es la que estaba en la propuesta monetaria Giacomini-Milei 2017 que el gobierno de Cambiemos también decidió ignorar. Desgraciadamente, ahora ya luce tarde para poder ser aplicada. Y no es lo mismo hacer las cosas mal y tarde que en tiempo y forma; ya que los resultados terminan siendo radicalmente distintos.

Sin mejorar el balance del BCRA, sólo cabe esperar más devaluación e inflación a futuro. Sin embargo, en el corto plazo puede haber parches que agranden aún más los problemas, pero sirvan para bajar “algo” la inflación en el cortísimo plazo a cambio de postergar el futuro salto del dólar y la devaluación. ¿Qué parches? Aumentar las reservas alquiladas en el activo y agrandar las LELIQs en el pasivo son dos ejemplos de parches que agrandan los problemas a futuro. ¿Por qué? Porque se agranda el activo de manera artificial y se engorda el pasivo de la peor manera. En este escenario la cuenta de resultado y el patrimonio neto del BCRA empeoran, y la credibilidad se deteriora aún más. Cuando los problemas estallen, serán mayores.

Y el problema es que la actual política monetaria deteriora el balance del BCRA en términos dinámicos, empeorando la solvencia de la autoridad monetaria, lo cual atenta contra la credibilidad y éxito de la política desinflacionaria. Esta política monetaria aplica parches y arruina el balance del BCRA en términos dinámicos, lo cual implica barrer y agrandar los problemas debajo de la alfombra, persiguiendo una pseudo estabilización de corto plazo que necesariamente traerá mayores costos a futuro.

La política de emisión 0 de base monetaria está anunciada hasta junio'19. Asumimos un escenario optimista. El Central no interviene (no acumula reservas) porque el dólar BCRA continúa estable por arriba (cerca) de la banda en \$38,5 (marzo'19) y \$40,5 (junio'18). Las LELIQs y los plazos fijos continúan renovándose a las tasas actuales con un spread entre tasas activas y pasivas que permanece constante. En este escenario positivo, la actual política monetaria continúa deteriorando el balance de la autoridad monetaria. El patrimonio neto del BCRA, que bien medido es la relación entre el pasivo monetario (base monetaria) más el pasivo no monetario remunerado (LELIQ + pases) sobre las reservas de libre disponibilidad, empeora de -3,22 (jun'18) a -3,20 (sept'18); -3,30 (dic'18); -3,56 (mzo'19) y -3,58 (jun'19).

PATRIMONIO NETO BCRA



La actual política monetaria también erosiona la calidad del activo y del pasivo del BCRA. Por el lado del activo, las reservas de libre disponibilidad, que son el verdadero poder de fuego del BCRA, pierden peso relativo con relación a las reservas alquiladas, los papelitos de colores (incobrables) contra el Tesoro y los otros activos no propios (depósitos en dólares). En este sentido, las reservas de libre disponibilidad bajan del 15% (jun'18) al 13% (sept'18); 11% (dic'18); 10% (mzo'19) y 11% (jun'19) del activo total.

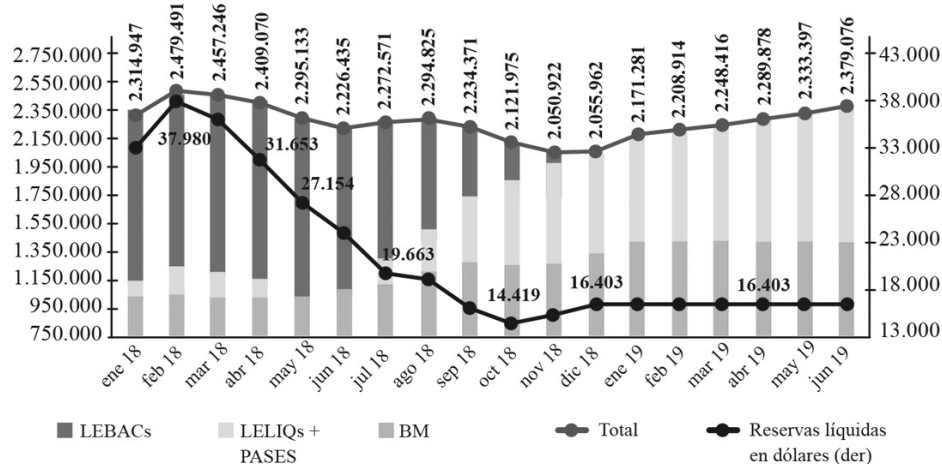
Por el lado del pasivo, las LELIQs, que reemplazaron a las LEBACs pero capitalizan cinco veces más rápido y pagan el doble de tasa, generan una bola de nieve más grande que sus antecesoras. Con esta dinámica, los pasivos no monetarios remunerados crecen y se vuelven cada vez más impagables, constituyéndose en una promesa de emisión monetaria futura cada vez más importante.

En números concretos y con el dólar en \$38,5 (mzo'19) y \$40,5 (jun'19), la relación pasivos no monetarios remunerados (LEBACs+LELIQs+Pases) / reservas de libre disponibilidad, que con la devaluación y venta de reservas había caído de 1,68 (jun'18) a 1,27 (sep'18) y 1,19 (dic'18), vuelven a aumentar pasando de 1,33 (mzo'19) y 1,46 (jun'19). Si se considera la base monetaria, el panorama luce todavía más difícil. La suma de pasivos monetarios y no monetarios remunerados de junio 19 (\$2.379.076 MM) supera a la de junio 18 (\$2.226.435 MM), y se acerca al récord de febrero '18 (2.479.491 MM) cuando la corrida del año pasado contra el peso recién comenzaba. La calidad del pasivo del

BCRA, medido por el peso relativo de la base monetaria, no mejora nada. El peso relativo de la base monetaria dentro del pasivo total es 27% (jun'18); 31% (sep'18); 29% (dic'18); 29% (mzo'19) y 28 % (jun'19).

Sin ninguna mejora, los problemas siguen siendo los mismos de siempre. Peor aún, la calidad del activo del BCRA sí empeora. Ergo, en términos dinámicos la solvencia del BCRA también empeora. Menos solvencia es menos capacidad para pagar su deuda. Cuando el Central no puede pagar, la macroeconomía se *desequilibra y tarde o temprano* licúa: *vía* más devaluación y más inflación a futuro.

PASIVOS DEL BCRA (junio 2018 a junio 2019)



En definitiva, la actual política monetaria del BCRA no está solucionando ningún problema, sino que es más de los mismo y en la dinámica los agranda. Su único objetivo es poner parches que sostengan la situación y logren una pseudo estabilidad de corto plazo que tarde o temprano se va a acabar. No se sabe cuánto durará, pero sí se sabe que agranda los problemas de fondo y que tendrá una fecha de defunción. Cuanto más dure, más respirador artificial, más problemas debajo de la alfombra y más devaluación e inflación a futuro.

La inflación de 2019 será más alta que lo que el gobierno piensa y vende. En este marco, está claro que, en el mejor de los escenarios, el más auspicioso posible, la inflación 2019/2018 será más elevada que la inflación 2018/2017. Y de darse este escenario, sin cambios de fondo y sin reformas estructurales profundas, la inflación 2020/2019 será superior que la 2019/2018. No debe sorprender, es la tendencia actual. Sin cambios de fondo, no se puede esperar

resultados diferentes.

Este escenario sería evitable si y sólo si, el próximo gobierno desde el primer día pone un conjunto de reformas estructurales en movimiento, las cuales incluye la reforma monetaria, la reforma bancaria y la reforma del BCRA, leyes de límite al gasto, déficit y deuda, así como Reforma del Estado, tributaria, laboral y previsional. Con todas estas reformas se desploma la inflación y se sale creciendo en forma de “V”.

¿Parece mucho todo junto, muy tremendista? Decididamente, no. Si tomamos en cuenta que el próximo gobierno empezará con un pbi p/cápita cayendo -8% (2015); -12 (2011) y -6% (2008), si analizamos que el PBI per cápita en dólares de 2018 es -3% más bajo que en 1998 y si consideramos que la inflación es +1216% y +2428% en los últimos 10 y 15 años, tomamos conciencia que la situación es realmente muy grave en términos económicos. En un país así no se puede pensar en invertir, crecer, expandirse. En un país así, somos afortunados si logramos quedarnos con lo que tenemos. Podemos hacer dinero a lo sumo por un ratito, pero al siguiente ya lo perderemos. En este contexto, para pensar en crecer, hacer negocios y expandirse, primero debemos ver la señal de la clase política. Sólo con cambios de fondo, profundos y aplicados juntos, la situación puede revertirse y la economía salir para “arriba”. Sólo después de ver estos cambios, será hora de pensar en grande, en invertir, crecer y generar puestos de trabajo. Mientras que estos cambios no estén, el empresariado tiene que pensar sólo en subsistir y zafar con los menores costos posibles. Y si le va bien, recuerde, ya irán *impositivamente* por usted.

3. Rothbard y la vision austríaca del mercado monetario

Rothbard y el mercado monetario

Murray Newton Rothbard en el capítulo 11 de su libro “El hombre, la economía y el Estado” explica formidablemente la dinámica del mercado de dinero y su relación con la inflación. Su análisis muestra que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario.

En su análisis, Rothbard determina el poder adquisitivo del dinero (el cual se aproxima por medio de la inversa del nivel general de precios) en el mercado de dinero, demostrando que es condición necesaria que haya dinero para que pueda existir inflación. Dada una determinada cantidad de dinero, si la demanda de éste cae, el poder adquisitivo del mismo disminuye, el nivel general de precios sube. Por el contrario, dada una cantidad de dinero, si su demanda aumenta, el poder adquisitivo del dinero sube y el nivel general de precios disminuye.

Del otro lado, dada una demanda de dinero, si la cantidad de dinero aumenta exógenamente, el poder adquisitivo del dinero (el nivel general de precios) baja (sube). Por el contrario, si se reduce la cantidad de dinero, sucede lo opuesto. En consecuencia, si la cantidad ofrecida de dinero y la demanda del mismo varían en el mismo sentido y con idéntica fuerza, el poder adquisitivo del dinero permanece constante y el nivel general de precios permanece invariable.

Determinando el poder adquisitivo del dinero en el mercado monetario, Rothbard pone las “cosas en su lugar”, juntando peras con peras y bananas con bananas. ¿Por qué? Porque Rothbard “saca” la tasa de interés del mercado monetario, retrotrayendo el análisis económico a los tiempos previos a la Teoría general de John M. Keynes. Esto es, no es correcto determinar la tasa de interés en el mercado monetario. La tasa de interés pertenece a la esfera real de la economía, no es otra cosa que la variable que coordina las decisiones intertemporales de consumo y producción presente y futuro (ahorro e inversión). De hecho, la tasa de interés (natural/wickselliana) representa el precio relativo de los bienes presentes respecto de los bienes futuros. Justamente, las decisiones intertemporales surgen del hecho que el ser humano, en todos sus actos, tiene preferencia temporal por el presente en detrimento del futuro: los bienes presentes son más valorados que los bienes futuros.

Justamente, la existencia de una tasa de interés natural positiva refleja que los bienes presentes tienen más valor que los bienes futuros. La tasa de interés es el precio que voy a estar dispuesto a pagar para adelantar consumo futuro (desahorrar) hacia el presente. Paralelamente, la tasa de interés es el precio que voy a requerir que me paguen para posponer consumo presente hacia el futuro.

A su vez, de un lado del mercado están los ahorradores, que son los individuos que postergan consumo presente hacia el futuro. Si sube la tasa de interés (sube el precio de los bienes presentes), aumenta el ahorro (el consumo futuro), postergándose más consumo presente para el futuro. Esto es, los bienes futuros se abaratan relativamente respecto a los bienes presentes.

Del otro lado del mercado están los que demandan bienes en el presente, ya sea porque los necesitan para consumir hoy, o porque los utilizan en la producción de bienes que serán ofertados en el futuro. Así, cuando la tasa de interés baja, los bienes presentes se abaratan con respecto a los bienes futuros, las empresas tienen incentivos de trasladar la producción presente hacia el futuro y con ello la inversión crece.

En este marco, se entiende que la tasa de interés representa un mecanismo de coordinación intertemporal entre el mercado de bienes presentes y el mercado de bienes futuro. De este modo, si el ahorro es mayor (menor) que la inversión, la tasa de interés bajará (subirá) hasta equilibrar ambos mercados y devolver la

economía al equilibrio.

En resumen, el análisis de Murray Rothbard muestra que la tasa de interés no tiene nada que ver con el mercado monetario (más allá de los efectos propios del equilibrio general), dejando en claro que la tasa de interés, a diferencia de la inflación, no necesita que haya dinero para existir. Esto es la tasa de interés se determina en el mercado de bienes bajo una configuración de índole intertemporal. De hecho, hay tasa de interés aún sin dinero. Por ende, determinar la tasa de interés en el mercado de dinero no sólo destruye la esencia intertemporal del modelo, sino que además es equivalente a determinar el precio de las bananas en el mercado de la carne. Por ende, de dicha visión se desprende que no puede haber inflación si no hay dinero.

Al mismo tiempo de dicho análisis, se infiere que la tasa de interés no es el instrumento más idóneo para conducir la política monetaria. Tampoco es el instrumento más idóneo ni para prevenir, ni para combatir la inflación. Un Banco Central que conduce su política monetaria mediante la manipulación de la tasa de interés corre el riesgo de gestar un ciclo de boom (auge) y bust (recesión). De hecho, para que la política monetaria del BC no cause daño, el gestor de la misma debería conocer: (i) la utilidad marginal de todos los bienes presentes de toda la economía para todos los individuos que forman parte de la misma, (ii) lo mismo que el punto anterior para todos los bienes futuros, (iii) la preferencia temporal de cada uno de los individuos de la sociedad, (iv) la función de producción para todos los bienes presentes y futuros de la economía, tal que se pueda conocer el producto marginal de cada una de ellas y (v) la tasa de amortización para cada uno de estos bienes de capital. Por ende, no existe forma de que un banquero central por más idóneo que sea, pueda tener una remota idea de todos los elementos mencionados.

Si a pesar de ello, el Banco Central insiste en fijar la tasa de interés y lo hiciera por debajo de la tasa de interés de equilibrio, surgiría un exceso de inversión por sobre el ahorro. Aumentaría (caería) el consumo presente (ahorro) y aparecería un exceso de demanda que se cubriría con emisión monetaria. El nivel de actividad aumentaría, habría sobreinversión, la economía viajaría más allá de la frontera de posibilidades de producción (FPP) y se distorsionaría la estructura de capital. Esto es, habría un boom (auge).

Sin embargo, el paso del tiempo mostraría que la señal de precios estuvo distorsionada, el nivel general de precios subirá, la oferta de bienes futuros no tendrá contrapartida de demanda, la producción se desplomará, las empresas cerrarán, el desempleo aumentará (salvo que el mercado de trabajo sea totalmente flexible) hasta que la estructura de capital vuelva a acomodarse a la nueva tasa de interés de equilibrio a las condiciones de ahorro e inversión. Esto es habrá un bust

(recesión).

El análisis monetario de Murray Newton Rothbard, al “sacar” la tasa de interés del mercado monetario y desaconsejar su manipulación para hacer política monetaria, evita el ciclo económico y su impacto negativo. Por el contrario, del análisis de Rothbard queda claro que el dinero es la clave para prevenir y combatir la inflación.

De acuerdo con su visión, el dinero es una mercancía que sólo puede tener expresión mediante el conjunto de todas las demás mercancías, es decir, todos los bienes y servicios que se pueden adquirir con dinero en el mercado. En palabras sencillas, el dinero es tan sólo un instrumento para comprar los bienes y servicios que sí nos sirven para satisfacer nuestras necesidades. El objetivo del dinero es ser intercambiado hoy o en el futuro por bienes de consumo o producción (inversión). Así, el valor del dinero se expresa únicamente en la cantidad de bienes y servicios que se pueden comprar con él. En este sentido, no existe un «nivel de precios» o unidad de medida con la cual pueda expresarse el valor de conjunto de la moneda.

Según Rothbard, la demanda total de dinero consta de dos factores; la demanda de moneda para intercambios (de los vendedores de todos los demás bienes que desean adquirir dinero) y la demanda por retención monetaria (la demanda de dinero de aquellos que ya lo poseen y desean retenerlo).

La demanda de intercambio es la demanda preingreso. El vendedor de trabajo, tierra, bienes de capital o de consumo debe ofrecer los bienes (servicios) y demandar dinero a cambio para obtener un ingreso monetario. Éste tiende a tener una curva de oferta inelástica ya que para él carece de utilidad retener el bien. Las curvas de demanda (de intercambio) de la moneda, en términos de tierra, bienes de capital y bienes de consumo tenderán a ser perfectamente inelásticas.

La estructura de demanda de dinero no es vertical, sino descendente, tal como ocurre con toda curva de demanda. Cuanto más elevado sea el poder adquisitivo de la unidad monetaria (valor de cambio del dinero), más baja será la demanda de dinero para el saldo en efectivo. Por un lado, un valor de intercambio más bajo del mismo equivale a precios más elevados para los bienes. Del otro lado, un valor de intercambio más alto del dinero equivale a precios más bajos para los bienes.

Después está la demanda de dinero post ingreso o de retención. Una vez obtenido el ingreso, cada agente económico debe decidir el destino de sus activos monetarios, según: i) gastos de consumo; ii) gastos de inversión y iii) aumento de su saldo en efectivo: cuanto más bajo sea el poder adquisitivo de la unidad monetaria, mayor será la cantidad demandada para el saldo en efectivo.

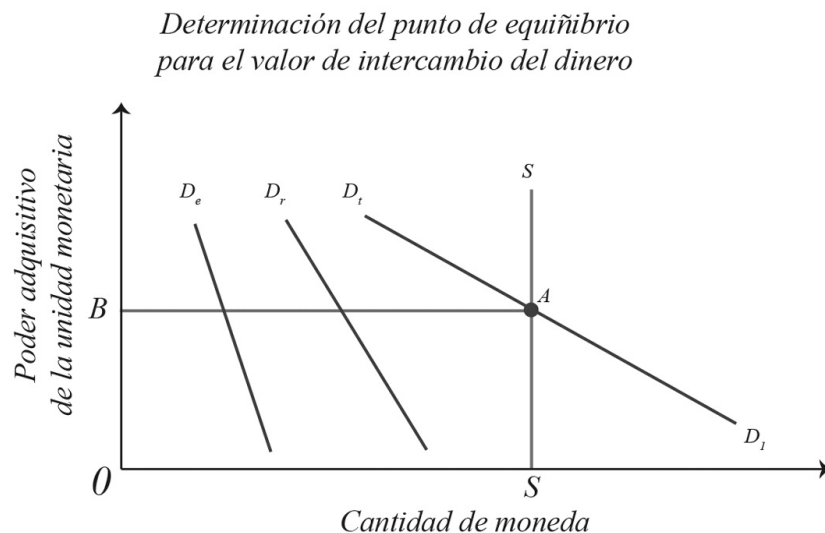
En este marco, se entiende que la curva de demanda total de dinero (la suma

de las demandas de pre y post ingreso) tiene forma descendente al igual que cualquier otra mercancía. Esta demanda total de dinero, es decir la demanda total por tenencia de éste, estará determinada por las acciones de la gente; más allá de sea cual fuera la existencia de dinero en el mercado. En este sentido, hay que considerar que no existe lo que se llama «circulación» y no hay un campo en el que se «mueva» el dinero. En cada momento todo el dinero es propiedad de alguien, es decir, se encuentra dentro del saldo en efectivo (quieto) de alguna persona.

Esta visión de que no hay “circulación” y tampoco un campo en donde se “mueva” el dinero es relevante, ya que inválida todo argumento intervencionista que apunta a tomar medidas para “mover” el dinero y generar “negocios” y riqueza.

La visión de Murray Rothbard sobre el mercado monetario se representa en el gráfico a continuación. En el mercado monetario se determina el poder adquisitivo del dinero a partir de la interacción entre la demanda y la cantidad de dinero. En el eje vertical queda expresado el poder adquisitivo de la unidad monetaria, que aumenta en la medida que nos desplazamos hacia arriba. En el eje horizontal está la cantidad de dinero que aumenta hacia la derecha.

DETERMINACIÓN DEL PUNTO DE EQUILIBRIO PARA EL VALOR DE INTERCAMBIO DEL DINERO



D_e : es la curva de demanda de dinero preingreso (de intercambio) agregada, que es descendente e inelástica.

D_r : es la demanda de dinero post ingreso (de retención) o demanda de dinero

para saldo en efectivo.

D_t : es la demanda total por tenencia de dinero.

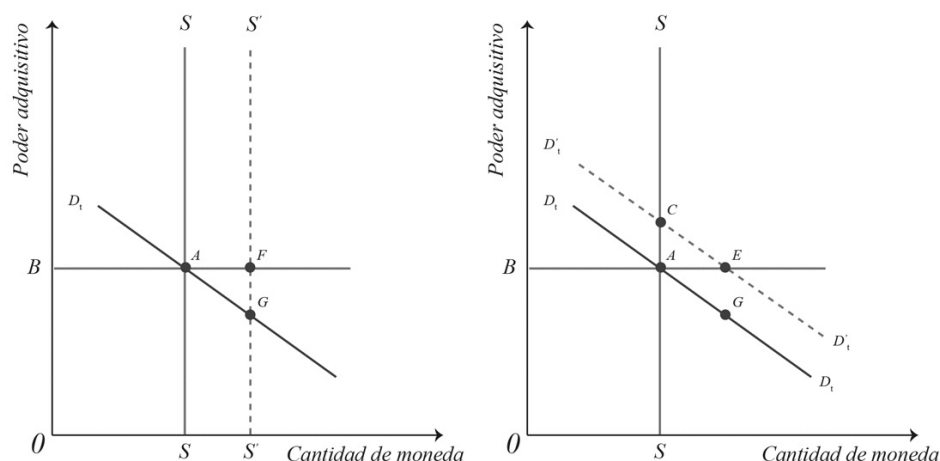
SS : existencia total de dinero en la comunidad, dada por la cantidad OS .

El poder adquisitivo de equilibrio de la unidad monetaria queda determinado en OB . Si el poder adquisitivo de la unidad monetaria fuera mayor a OB , en ese punto la demanda de dinero será menor a su stock, y consecuentemente la gente estará dispuesta a vender el dinero por otros bienes. Dichas ventas harán subir los precios de los bienes y harán bajar el poder adquisitivo de la unidad monetaria hasta que se alcance el punto de equilibrio.

Por el contrario, si el poder adquisitivo de la unidad monetaria es menor a OB , la demanda de dinero de la gente será mayor (por intercambio y/o por retención) en relación con el stock de dinero disponible. Este exceso de demanda sobre la oferta volverá a elevar el poder adquisitivo de la unidad monetaria hasta OB .

El poder adquisitivo del dinero es la inversa del nivel general de precios. En este contexto, una variación del poder adquisitivo del dinero es una variación opuesta del nivel general de precios. Y la inflación es un aumento sostenido del nivel general de precios, ergo; la inflación es una caída constante del poder adquisitivo del dinero. De esta manera, entendiendo qué factores hacen caer sostenidamente al poder adquisitivo del dinero, comprendemos qué genera inflación.

Como ya anticipamos y nunca está de más remarcar en este país, el análisis de Rothbard muestra que, si la cantidad de dinero en existencia y la demanda total de dinero permanecen constantes o se mueven en el mismo sentido e igual proporción, el poder adquisitivo del dinero permanece invariable. Si la cantidad de dinero se incrementa más que su demanda, el poder adquisitivo del dinero disminuye. Por el contrario, si la demanda aumenta más que la oferta, el poder adquisitivo del dinero aumenta.



El dinero es diferente a todos los otros bienes y servicios de la economía. Los bienes son útiles y escasos, y todo aumento de bienes es un beneficio social. Por el contrario, el dinero es improductivo. El dinero no puede consumirse y tampoco puede utilizarse directamente como bien de producción en los procesos productivos. Sin poder ser intercambiado por otros bienes y servicios, nadie querría dinero.

Por el contrario, si cualquier bien no tuviera precio o careciera de valor de cambio objetivo, nos apropiáramos de dicho bien libremente como si fuera un regalo. Por el contrario, el dinero no puede no tener precio o carecer de valor de intercambio. Sin precio, el dinero no se utilizaría en absoluto, puesto que se usa sólo para disponer de otros bienes que se adquieren intercambiándolos por dinero.

Por ende, el poder adquisitivo del dinero se relaciona con la función esencial del dinero, que es ser medio general de intercambio. El dinero es tan sólo un bien instrumental, es decir, tan sólo es un instrumento para adquirir los bienes y servicios que sí satisfacen necesidades. Y la utilidad del dinero proviene del hecho ser utilizado como bien general de intercambio. La utilidad subjetiva del dinero depende de su valor de intercambio que se expresa en bienes y servicios. O sea, el precio del dinero son las cantidades de unidades monetarias que se necesitan para adquirir un bien o servicio. Si el dinero no tuviera precio carecería de valor de intercambio; por ende, no sería intercambiable, no se usaría y no existiría.

Y este valor objetivo de intercambio del dinero se modifica inversamente (no necesariamente en forma proporcional) con las alteraciones de su cantidad en la sociedad. Cuando hay menos dinero, el valor de intercambio de la unidad monetaria se eleva, y cuando hay más disminuye. En consecuencia, jamás hay «poco» dinero o «demasiado». Cualesquiera sean las existencias sociales de

dinero, sus beneficios siempre se aprovechan hasta su máxima extensión.

En este marco, se entiende que el aumento en la oferta de dinero no confiere ningún beneficio social; simplemente beneficia a algunos a expensas de otros. Beneficia a quienes reciben el “nuevo” dinero “antes” y perjudica a quienes lo reciben “después”. De manera similar, la disminución de las existencias de dinero no involucra ninguna pérdida social, pues solamente se lo usa debido a su poder adquisitivo en el intercambio; y un aumento en las existencias de dinero simplemente diluye el poder adquisitivo de cada unidad monetaria; a la inversa, una disminución de las existencias aumenta el poder adquisitivo de cada unidad. Sucede lo contrario con todos los restantes bienes y servicios. Un aumento de la oferta de un bien de producción incrementa la oferta de un bien de consumo y, consecuentemente, significa un claro beneficio social, pues el «ingreso real» de alguien aumenta sin que disminuya el de ningún otro.

En definitiva, el dinero es una mercancía, su oferta o cantidad es importante para la determinación de su valor de intercambio. Paralelamente, la demanda de dinero para mantener saldo en efectivo también es importante e influye en la determinación del poder adquisitivo del mismo y su variación. Es decir, la demanda de dinero y su interacción con la cantidad de éste son determinantes de la inflación

Rothbard y la demanda de dinero

Creemos que es especialmente importante detenerse en la demanda de dinero. ¿Por qué? Porque la demanda de dinero es uno de los problemas económicos más importante que tiene Argentina. Esto es, no es gratis que a lo largo de la existencia del BCRA se hayan destrozado seis signos monetarios, se le hayan quitado trece ceros a la moneda y haya habido dos episodios hiperinflacionarios sin mediar guerras. A la luz de semejante desastre monetario, el dicho dice que, “aquel que se quemó con leche, ve la vaca y llora” por lo cual no debería extrañar que la demanda de dinero en Argentina es bimonetaria. Se demandan pesos para pagar impuestos y comprar bienes (servicios) en el cortísimo plazo, y nos volvemos “locos” corriendo detrás del dólar procurando defender nuestro ahorro.

Pero esta supuesta locura de ahorrar en moneda extranjera no tiene nada de irracionalidad, sino todo lo contrario. El hecho de que los argentinos ahorremos en dólares es un acto espontáneo, defensivo y racional del mercado. El ahorro en dólares es el mecanismo de defensa que surgió del orden espontáneo del mercado, que escogió libremente a la moneda norteamericana como salvo conducto ante la violencia del Estado, su clase política y un BCRA cooptado que sólo nos puede conducir al empobrecimiento secular.

Pedir a los argentinos que ahorren en pesos es sugerir que tienen que aceptar

la destrucción de su poder adquisitivo. Haciendo un paralelismo, es como que a una persona le pidan que no intente sacar sus pertenencias en ocasión de un incendio. Ergo, los argentinos no estamos locos porque no ahorramos en la moneda monopólicamente emitida por el BCRA. Todo lo contrario, los argentinos estamos muy cuerdos, y la demostración es que ahorramos en dólares y no en pesos. Si ahorráramos en pesos estaríamos locos, ya que estaríamos dispuestos a dilapidar el fruto de nuestro esfuerzo y trabajo, destrozando nuestro poder adquisitivo.

La (nefasta) peculiaridad de la demanda de dinero en Argentina, se comprende estudiando el enfoque de Rothbard sobre el mercado monetario en general y la demanda de dinero en particular. Rothbard explica la demanda de dinero a través de: 1) la demanda de dinero de los saldos en efectivo y el rol de la incertidumbre; 2) la demanda especulativa de dinero; 3) el crecimiento, la tecnología, el crédito y su impacto sobre la demanda de dinero.; 4) la finitud de la demanda de dinero y 5) el poder adquisitivo del dinero y la tasa de interés.

1) Demanda de dinero de los saldos en efectivo.

Rothbard comienza a explicar la demanda de dinero de los saldos en efectivo con esta frase: *“...el único uso del dinero es el intercambio. Sin embargo, no debe deducirse de eso, como lo hicieron algunos autores, que el intercambio deba llevarse a cabo de inmediato. En realidad, la razón para que exista demanda de dinero y para que se mantengan saldos en efectivo es que el individuo conserva su dinero en reserva para intercambios futuros. Esa es la función de los saldos en efectivo —esperar un momento propicio para realizar un intercambio—”*.

Más tarde Rothbard prosigue: *“Supongamos que no existiera la incertidumbre, no habría riesgo de pérdidas en las inversiones y tampoco necesidad de mantener saldos en efectivo disponibles para el caso de que se presentara una emergencia en cuanto a hacer gastos de consumo nadie mantendría su dinero en su saldo en efectivo. ... En suma, en un mundo sin incertidumbre el dinero sería inútil o estaría muy cerca de serlo”*.

Sin embargo, en el mundo real sucede lo opuesto, hay incertidumbre. En este sentido, Rothbard explica: *“En el mundo real hay incertidumbre, aun el dinero «ocioso» que se mantiene como saldo en efectivo tiene algún uso para su dueño. En realidad, si no lo tuviera no lo mantendría como saldo en efectivo. Su utilización se funda precisamente en que el individuo no tiene certeza respecto de aquello en que habrá de gastarlo, o en cuanto al momento preciso en que lo gastará en el futuro”*. En este marco, queda claro que se demanda dinero en saldos en efectivo porque hay incertidumbre.

Luego, Rothbard explica que es un error intentar mecanizar las razones por las cuales se demandan dinero. En este sentido, Rothbard concluye con algo que muchos economistas consideran de orden menor, pero es realmente importante: *“Los economistas han intentado reducir mecánicamente la demanda de dinero a diversos orígenes. Sin embargo, tal determinación mecánica no existe. Cada individuo decide por sí mismo, de acuerdo con sus propias valoraciones, su demanda de saldos en efectivo, y lo único que podemos hacer es descubrir diversas influencias que distintos acontecimientos catalácticos pueden haber ejercido sobre la demanda”*.

2) La demanda especulativa de dinero.

De acuerdo con lo escrito y explicado por Rothbard: *“La demanda de dinero por motivo especulativo surge de las expectativas de cambios futuros en el valor de intercambio del dinero”*. Por ejemplo, si se espera una disminución en el poder adquisitivo de la unidad monetaria en un determinado momento futuro, dicha expectativa tenderá a rebajar su poder adquisitivo actual, ya que una disminución esperada en el poder adquisitivo significa que las unidades de dinero actuales son hoy más valiosas que lo que serán en el futuro, en cuyo caso se producirá un descenso en las configuraciones de demanda de dinero, a medida que la gente se inclina a gastar más dinero hoy que en una fecha futura. En este contexto, si se espera un descenso inminente en el poder adquisitivo de la unidad monetaria, la demanda de dinero tenderá a descender en el presente.

Obviamente, la caída de la demanda de dinero dependerá de la cantidad de gente que tiene expectativas futuras de menor poder adquisitivo de éste. A más gente, más caída. No sólo eso, también depende del momento en el futuro en el cual se espera que caiga el poder adquisitivo del dinero y la magnitud de esa caída. A mayor pérdida esperada de poder adquisitivo, más caída de la demanda de dinero. Cuanto más alejado en el tiempo se encuentre la pérdida esperada del poder adquisitivo, su impacto en el presente será descontado (por intermedio de la tasa de interés) en mayor medida, y en consecuencia la caída de la demanda de dinero será menor en el presente.

Por el contrario, la expectativa de futuro aumento del poder adquisitivo de la unidad monetaria tenderá a aumentar la demanda de dinero, a partir de un incremento de la demanda de dinero agregada de saldos en efectivo. El resultado será un aumento del poder adquisitivo del dinero en el presente.

En definitiva, la demanda especulativa de dinero funciona de la misma manera que la demanda especulativa respecto de cualquier bien. La previsión anticipada de un acontecimiento futuro acelera el ajuste de la economía hacia esa situación. Si se prevé que el poder adquisitivo del dinero caerá (aumentará) en el futuro,

rápidamente el poder adquisitivo se reduce (sube) en el presente. En otras palabras, la previsión anticipada de una modificación en el poder adquisitivo de la unidad monetaria acelera el ajuste hacia esa posición.

No obstante, hay que explicar que los agentes siempre tienen demanda de dinero en saldos efectivos por más que anticipen y esperen caída del poder adquisitivo del dinero. ¿Por qué? Porque al dinero se lo está “usando” por más que no se lo consuma físicamente, y de ahí su utilidad dentro del saldo en efectivo. Y esta utilidad importa más que la especulación sobre un aumento en el poder adquisitivo de la unidad monetaria. Esto queda demostrado por el hecho de que la gente realmente mantiene efectivo, aun en caso de que prevea un descenso fuerte y rápido en el poder adquisitivo de la unidad monetaria.

3) El crecimiento, la tecnología, el crédito y su impacto sobre la demanda de dinero.

Rothbard explica que el crecimiento económico fomenta la demanda de dinero. Por el contrario, el desarrollo tecnológico aplicados a las cuestiones de índole monetario, el clearing bancario y la expansión del crédito tienden a reducir la demanda de dinero (saldos reales). Si estos últimos priman sobre el crecimiento, la demanda estructural de saldos monetarios en efecto disminuye.

Estas anteriores influencias sobre la demanda de dinero son múltiples y en ambas direcciones. Por un lado, una economía que crece proporciona cada vez más ocasiones para nuevos intercambios, se ofrecen más mercancías en el mercado y aumenta el número de etapas de producción. Estas mayores oportunidades tienden a incrementar más todavía la demanda de dinero. Por el contrario, una economía que se deteriora ofrece menos oportunidades de intercambio; por ende, la demanda de dinero se reduce.

La tecnología monetaria/bancaria, el clearing y el crédito tienden a disminuir la demanda. La tecnología y el clearing bancario hacen economizar dinero. Por ejemplo, A puede comprar un reloj a B por \$100; al mismo tiempo, B compra un par de zapatos a A \$30. En vez de hacer dos transferencias de dinero, y que en total cambien de manos \$130, hacen un clearing y A le transfiere \$70 a B. De este modo se utiliza mucho menos efectivo y la demanda de dinero tiende a disminuir.

Obviamente, hay poco campo para el clearing mientras todas las transacciones sean en efectivo. ¿Por qué? Porque se necesitaría que todas las personas intercambiaran entre sí todos los bienes al mismo tiempo. Sin embargo, con el desarrollo tecnológico de tarjetas de crédito, débito, postnet y expansión del crédito, el clearing se amplía fuertemente y consecuentemente la demanda de dinero tiende a reducirse.

Es fácil de ver con un ejemplo. A y B entran en frecuentes tratos comerciales

durante un mes, y acuerdan no pagarse en efectivo de inmediato, sino que se otorgan mutuamente un crédito hasta el fin de cada mes. B puede entonces comprar el bien X a A cierto día, y A comprar a B un bien Y otro día. Al final del periodo, las deudas se cancelan y compensan, y el deudor neto paga una suma global de dinero al acreedor neto.

Cuánto más compensaciones se llevan a cabo, más dinero se economiza y menor demanda de base monetaria hay. Creciente tecnología, aumento de crédito y más clearing permiten mayor cantidad de intercambios monetarios sin real posesión y transferencia de dinero, con lo cual se reduce la demanda de dinero. Sin embargo, el clearing no puede abarcarlo todo y siempre tiene que haber algún dinero físico y demanda de dinero.

4) *La finitud de la demanda de dinero.*

En este marco, como bien explica Rothbard, hay que entender que la demanda de dinero es finita. Según Rothbard *“Es una falacia común pretender rechazar el concepto de «demanda de dinero» afirmando que es ilimitada. Esa idea implica una concepción equivocada de la naturaleza misma de la demanda y confunde al dinero con la riqueza o el ingreso. Se basa en la noción de que «la gente quiere tener todo el dinero que pueda conseguir».”*

Rothbard explica que se entiende que la demanda de dinero tiene límites cuando se comprende que, *“...lo que se requiere y lo que se demanda no es «dinero» per se, sino dinero por su poder adquisitivo o dinero «real», expresado en cierto modo en términos de lo que adquirirá. Una mayor cantidad de dinero no representa beneficio alguno si su poder adquisitivo queda correlativamente diluido”.*

En definitiva, el concepto de que la demanda de dinero es finita sirve para comprender que la demanda de dinero tiene un techo más bajo y se agota “antes” cuanto mayor sea la pérdida de poder adquisitivo de la unidad monetaria.

5) *El poder adquisitivo del dinero y la tasa de interés.*

Una persona puede canalizar su dinero hacia el consumo, hacia la inversión o hacia el aumento del saldo en efectivo. Las preferencias temporales rigen la proporción destinada a bienes presentes o a bienes futuros, es decir, a bienes de consumo o a bienes de inversión. Supongamos que la «demanda de dinero» (sea por el motivo que sea) de una persona aumente y que, por tal razón, decida dedicar cierta proporción de su ingreso monetario a incrementar su saldo en efectivo.

En este marco, no hay motivos para asumir o suponer que el incremento de la demanda de dinero impacte cambiando la proporción de gasto entre bienes de

consumo y bienes de inversión. ¿Por qué? Porque las proporciones de gasto entre consumo e inversión no se determinan en el mercado de dinero.

Una alteración del mix de gasto entre consumo e inversión significaría una alteración de las preferencias temporales, lo cual es ajeno al mercado monetario y no tiene nada que ver con un cambio en la demanda de dinero. Un cambio de preferencias intertemporales tiene que implicar inexorablemente un cambio en la tasa de interés. Recordar que la tasa de interés es la variable que coordina el consumo presente y el consumo futuro (ahorro). En este contexto, queda claro que un aumento de la demanda de dinero no tiene que por qué afectar la tasa de interés.

A diferencia de lo que todos los manuales de macroeconomía sugieren en forma equivocada, no es necesario que la demanda de dinero aumente para que la tasa de interés suba, o que deba ocurrir una disminución para reducirla. ¿Por qué? Porque no hay ninguna conexión entre la demanda de dinero y la tasa de interés. Por un lado, la tasa de interés está determinada por las preferencias intertemporales en el mercado de bienes y servicios. Del otro, la demanda de dinero responde a las valoraciones del dinero en el mercado monetario.

Cuando la demanda de dinero cambia y/o el stock de dinero en la sociedad se modifica, el poder adquisitivo de la unidad monetaria es quien varía. Por el contrario, con perturbaciones en el mercado monetario, el poder adquisitivo del dinero variará “casi” siempre, ya que sólo permanecerá inalterado cuando los cambios entre la oferta y la demanda de dinero se anulen entre sí.

Si el poder adquisitivo de la unidad monetaria baja, una cantidad mayor de dinero en manos de un individuo no necesariamente disminuirá la tasa de preferencia temporal dentro de su escala, porque es posible que la mayor cantidad de dinero compense la baja del poder adquisitivo de la unidad monetaria y que el «stock de dinero real» sea, en consecuencia, el mismo que antes. Nuevamente, esto demuestra que la relación monetaria es neutral respecto de la preferencia temporal y de la tasa pura de interés. Por el contrario, un incremento en la demanda de dinero tiende a reducir los precios a su alrededor, sin modificar la preferencia temporal ni la tasa de interés.

Esta independencia de la tasa de interés con respecto a los movimientos de la demanda de dinero es explicada con fabulosa sencillez por Rothbard con un ejemplo: *“Así, supongamos que el ingreso social total sea 100, de lo cual 70 se canaliza hacia la inversión y 30, hacia el consumo. La demanda de dinero aumenta, de modo que la gente decide atesorar un total de 20. Los gastos serán ahora de 80 en lugar de 100, ya que 20 se destinan a saldos en efectivo. En el próximo período, el ingreso será solamente 80, puesto que los gastos en un período determinan el ingreso que se asignará en el período siguiente. Si las*

preferencias temporales permanecen iguales, la proporción entre inversión y consumo dentro de la sociedad seguirá siendo aproximadamente igual, es decir, 56 para inversión y 24 para consumo. Los precios y los valores monetarios nominales y los ingresos decrecen, y nos quedamos con la misma estructura de capital, el mismo ingreso real y misma tasa de interés, etc. Las únicas cosas que se han modificado son: los precios nominales, que han decrecido, y la proporción entre saldos totales en efectivo e ingresos monetarios, que ha aumentado.”

Obviamente, del otro lado, una disminución en la demanda de dinero impactará en el sentido contrario. La caída de la demanda de dinero genera un «desatesoramiento» que aumenta los gastos y los precios, pero el ingreso real y la estructura de capital permanecen invariables. La única modificación estará en una menor proporción de saldos en efectivo respecto del ingreso monetario.

En este contexto queda claro que un cambio en la demanda de dinero no afecta la estructura del capital de la economía, y que solamente cambiarán dos cosas: i) la proporción entre saldos totales en efectivo e ingresos totales en dinero y ii) el valor real de los saldos en efectivo. Rothbard lo explica con meridiana solvencia cuando concluye, *“Dado cierto stock de dinero, un repentino requerimiento de efectivo disminuirá los ingresos monetarios hasta que se haya alcanzado el aumento de los saldos en efectivo que se desea. Si decrece la demanda de dinero, ocurre el movimiento inverso. El deseo de reducir los saldos en efectivo es causa de un aumento de los ingresos en dinero. El efectivo total sigue siendo el mismo, pero su proporción respecto de los ingresos y su valor real disminuyen”*.

En definitiva, el análisis de Rothbard tanto del dinero, como del mercado monetario, la demanda de dinero de saldos en efectivo, y la demanda especulativa de dinero, permite explicar de forma contundente, y entender minuciosamente lo que sucede con el poder adquisitivo del dinero, la demanda de éste, la inflación y la generación de riqueza en Argentina.

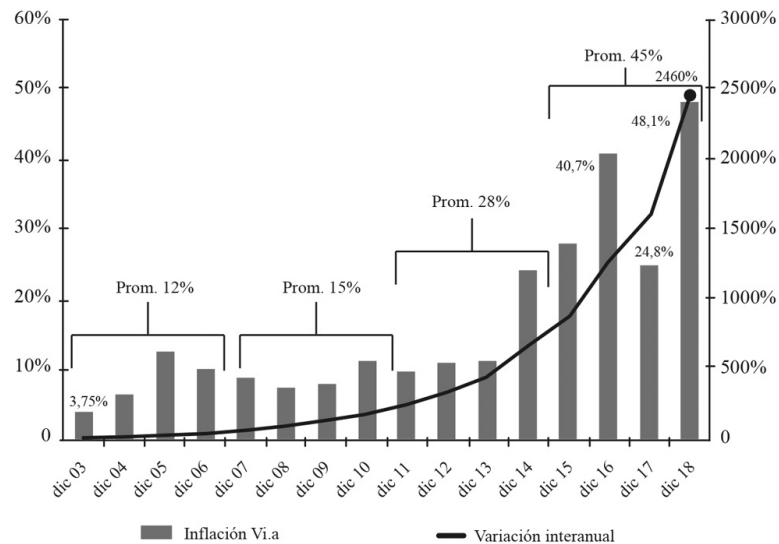
La realidad monetaria Argentina: orígenes y consecuencias.

Dado que el BCRA está cooptado por la clase política mesiánica argentina que usa la emisión monetaria para financiar sus delirios fiscales, los agentes económicos vivimos descontando que el peso perderá poder adquisitivo en forma rápida, constante y fuerte. En este contexto, siempre se prevé más inflación futura, con lo cual la demanda de dinero de saldos en efectivo y la demanda de dinero especulativa tienden a resentirse, retroalimentándose un círculo vicioso.

De hecho, los datos avalan la anterior afirmación. Desde que Argentina recuperó al BCRA nacional y popular post salida de la Convertibilidad, la inflación acumula +2.460% entre diciembre 2002 y diciembre 2018. Ésta fue

sumando escalones uno tras otro en los gobiernos que fueron pasando. La inflación promedio anual fue escalando de +12% (2003/2006) a +15% (2007/2010); +28% (2011/2014) y +45% (2015/2018) promedio anual, mostrando que este fenómeno no es circunstancial, sino permanente y creciente.

INFLACIÓN CON EL BCRA NACIONAL Y POPULAR “RECUPERADO”



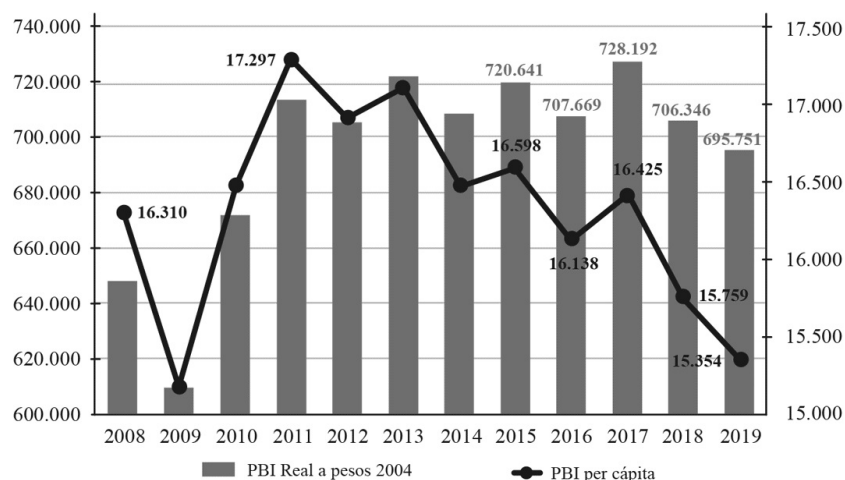
La inflación es cada vez más alta porque el BCRA expande la oferta de base monetaria en forma creciente como si la demanda de dinero fuera a crecer, pero la realidad indica que todas las variables, que según Rothbard determinan la demanda de dinero, juegan en sentido contrario y operan para que la demanda de dinero caiga en el largo plazo.

En pocas palabras, tenemos un BCRA que emite cada vez en un marco en el cual los agentes económicos quieren cada vez menos pesos. Siguiendo a Rothbard, la demanda de saldos en efectivos, la demanda especulativa, el decrecimiento económico, el avance tecnológico con las tarjetas de débito y crédito, el clearing y la finitud de la demanda de dinero hacen que el público demande cada vez menos pesos, pero cada vez se expande más dinero. El BCRA cooptado por los políticos emite como si la demanda de dinero fuera infinita, y en realidad es cada vez más finita. Todos los números son contundentes en este sentido.

La economía argentina se contrae. El PBI per cápita cae -8%; -12% y -6% cuando se compara 2019 contra 2015; 2011 y 2008, respectivamente. En este marco, se genera cada vez menos riqueza, con lo cual no se puede esperar que la demanda de dinero crezca sino todo lo contrario, es decir; tiene que caer. Al

mismo tiempo, al igual que en cualquier otro país, el avance de la tecnología hace que la demanda estructural de dinero también se reduzca en nuestro país. En este marco, no puede sorprender que la demanda de dinero en Argentina sea más frágil que el cristal de Murano.

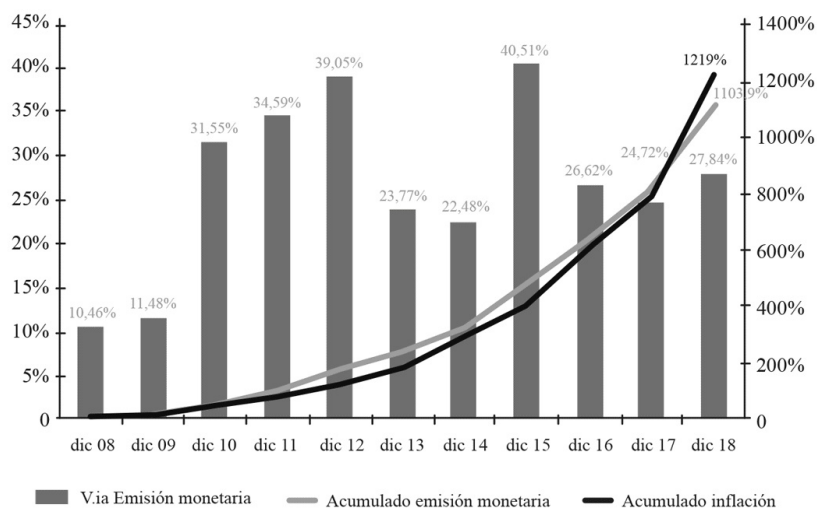
PBI Y PBI PER CÁPITA (REAL A PESOS 2004) con PBI de : +2.9% (2007), -3.0% (2018) y -1.5% (2019)



En pocas palabras, si la demanda de dinero tiende a caer porque todas las variables “juegan en contra”, es lógico que la inflación supere la expansión de la oferta monetaria. ¿Por qué? Porque la inflación debe ser la diferencia entre el aumento del stock de dinero menos la variación de la demanda de moneda.

La inflación es igual a la expansión monetaria menos la variación de la demanda de dinero. Como la demanda de dinero cae y menos por menos, es más, a la expansión monetaria hay que sumarle la caída de la demanda de dinero. En otras palabras, la inflación es la suma de la expansión monetaria potenciada por la caída de la demanda de dinero. Es decir, la inflación tiene que ser mayor a la expansión monetaria acumulada durante el mismo período. Los datos corroboran el análisis. Comparando diciembre 2018 contra diciembre 2008, la inflación acumulada (+1.214%) supera la expansión de base monetaria (+1.104%) en el período.

EXPANSIÓN MONETARIA E INFLACIÓN ACUMULADA (2009/2018)



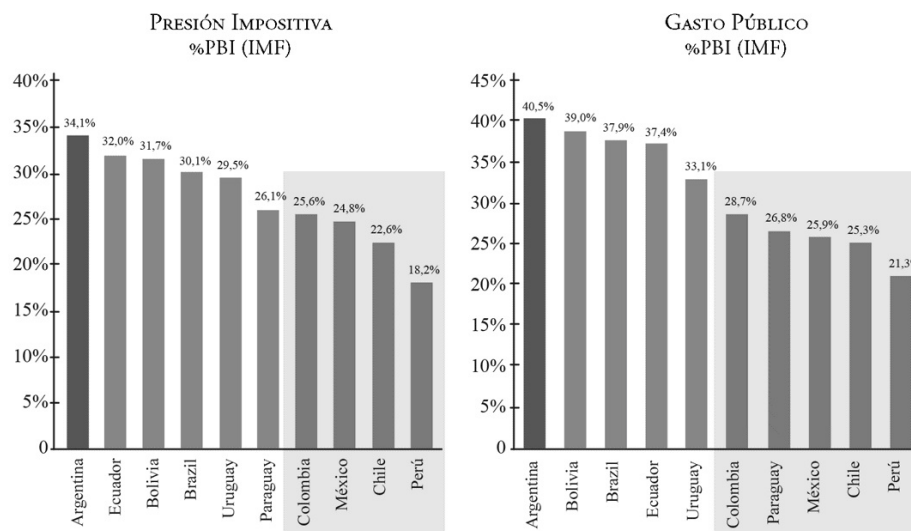
En este marco de análisis monetario “a la Rothbard”, quedan muy claras las razones por las cuales la demanda de dinero es bimonetaria en Argentina. Esto es, porque los argentinos demandan pesos sólo como medio general de intercambio para comprar bienes y servicios en el cortísimo plazo, y “corren” detrás del dólar para usarlo como reserva de valor y preservar su poder adquisitivo.

Como ya explicamos, el origen del problema es que la corporación política mesiánica aplica una política fiscal desbocada e imposible de financiar. Los impuestos y el endeudamiento no alcanzan para financiar los delirios fiscales de nuestra clase política. En este contexto y sin importar el partido político o el color de la camiseta del partido gobernante, el BCRA está siempre cooptado por la corporación política.

La corporación política tiene siempre en su poder a la maquinita del BCRA, y siempre la usa para emitir (pesos) todo lo que sea necesario para pagar el exceso de gasto del cual viven los políticos. Y en este sentido, Argentina es récord en la región. Argentina tiene récord de déficit fiscal, gasto público, desvíos de gasto y mal gasto público en la región. Ergo, no sorprende que Argentina sea el país con peor performance monetaria de la región.

En pocas palabras, batimos récord en materia de tamaño del Estado y políticos corruptos y ladrones, consecuentemente batimos récord en materia de inflación, devaluación y empobrecimiento secular. Vayamos a los datos. Argentina tiene un nivel de gasto público de entre 12 y 15 puntos porcentuales, en términos del PBI superior en relación con los países exitosos de la región. Paralelamente, la presión tributaria es entre 9 y 12 puntos en porcentaje del PBI superior a esos mismos países de la zona. De ahí, que tengamos un déficit fiscal entre 3 y 4 puntos más

alto que los países de mejor performance de la región.



Está claro que este tamaño del Estado, que es inefinanciable con deuda e impuestos, desemboca en emisión monetaria exponencial, inflación y empobrecimiento. ¿Con qué datos se puede mostrar que estos niveles de presión tributaria y gasto público juegan en beneficio de los políticos? Con datos recientemente publicados por el Banco Inter Americano de Desarrollo (BID) en su trabajo “Mejor gasto, mejores Viviendas”.

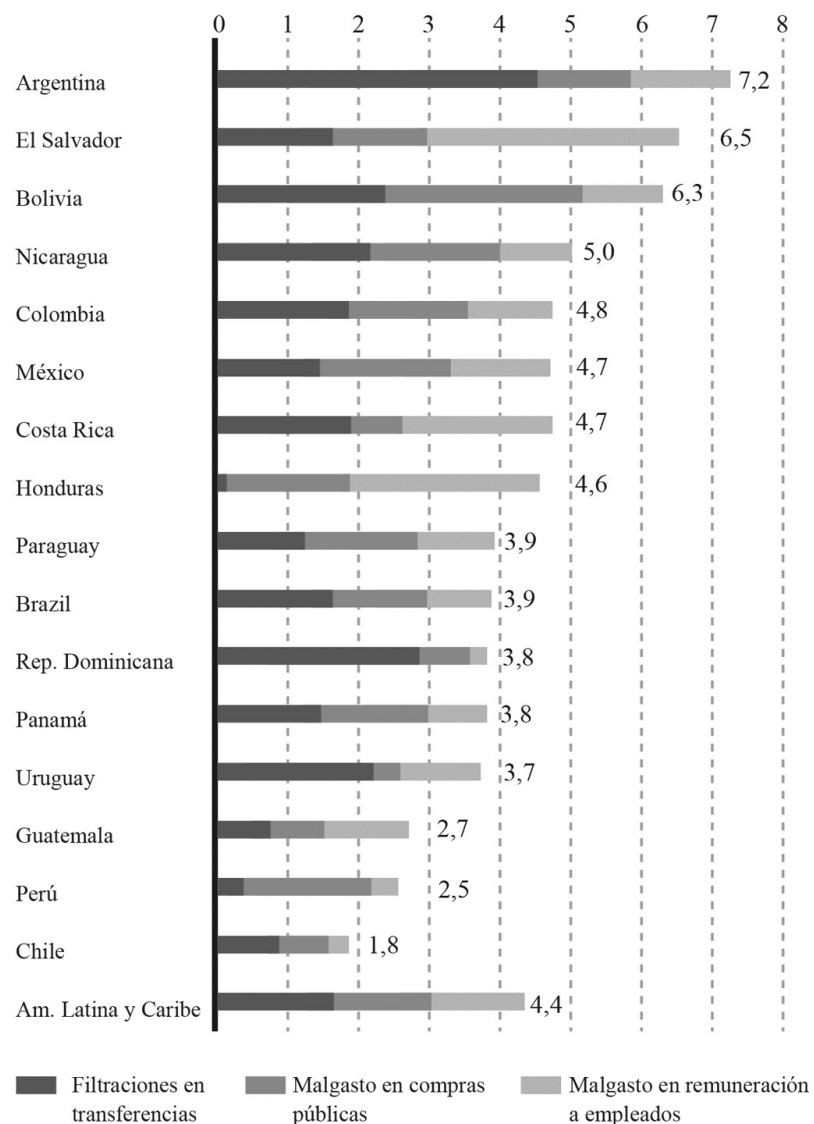
Según datos de este trabajo del BID, Argentina es el país de la región que más gasta en gasto social y empleo público. Paralelamente, Argentina es el Estado de América Latina que abona los salarios estatales más elevados de la región. Del otro lado, Argentina es el país de la región en el cual el gasto público más se “pierde” (roba) a mitad de camino.

De acuerdo con los datos y el trabajo del BID, la ineficiencia del gasto público asciende a 4,4% del PBI en el promedio de la región. De este número, 1,7% se debe a filtraciones (robo) en el gasto. Luego, proporciones muy similares se reparten entre mal gasto en compras públicas y mal gasto en remuneraciones a empleados públicos. Obviamente, estos campos también son abono fértil (mediante diferentes mecanismos) para que los políticos saquen “tajada” del gasto público.

Los números de Argentina son escalofrantes. Como puede observarse en el gráfico de la próxima página, los números de Argentina son escalofrantes. En nuestro país la ineficiencia del gasto duplica al promedio de la región. En Argentina a ineficiencia del gasto público asciende a 7,2% del PBI, es decir un +64% superior al promedio regional (4,4% del PBI). Sin embargo, las filtraciones del gasto público en Argentina (4,4% del PBI) más que duplican al promedio

regional (1,7% del PBI).

Del otro lado, Chile y Perú son los dos países con menor ineficiencia en el gasto público. Chile y Perú son los países con menores filtraciones y menor malgasto en la región. En otras palabras, los países en los cuales la corporación política menos roba, demostrando que cuanto más chico es el Estado, más probabilidad de eficiencia y menos probabilidad de robo hay. Con menos Estado, menor gasto, más eficiencia y menos corrupción. Se minimiza la existencia de políticos ladrones y hay mejores resultados en materia de inflación y performance macroeconómica.



Este anterior resultado no sorprende cuando estudiamos que es un hecho de corrupción. Un hecho de corrupción es un contrato entre un funcionario público y un agente privado (generalmente), en el cual el primero “vende” gasto público (impuestos) y una prebenda al segundo a cambio del pago de una “coima” o “cometa”. Ergo, a más gasto público, impuestos y mayor tamaño del Estado, mayor corrupción.

En este contexto, queda claro que la única forma de bajar la corrupción y las ineficiencias del gasto público es reduciendo el gasto, los impuestos y el tamaño del Estado; es decir achicando la “base” de la cual los políticos roban y sacan tajada.

La corporación política, su enorme Estado, exorbitante gasto público, presión

fiscal récord y corrupción no son gratis en materia de crecimiento y bienestar; sino todo lo contrario. El combo, políticos/Estado/Gasto/impuestos penalizan el crecimiento y bienestar condenándonos a un empobrecimiento secular. Se atenta contra el ahorro, la inversión, la acumulación del capital, la productividad, el crecimiento, la generación de empleo y los salarios privados.

Con esta casta política, este nivel de gasto y tamaño del Estado, la política monetaria termina siendo siempre irresponsablemente expansiva, lo que genera una constante pérdida del poder adquisitivo del dinero e incertidumbre macroeconómica que se retroalimentan negativamente entre sí. La política fiscal delirante genera una emisión monetaria irresponsable que desemboca en inflación, inestabilidad, falta de crecimiento y empobrecimiento secular.

Volviendo a Rothbard, hay que recordar que el dinero no puede hacer el bien, pero sí el mal. El dinero no puede generar bienestar social. Un aumento de la cantidad de dinero no mejora el bienestar. El dinero no genera riqueza, crecimiento, puestos de trabajo, ni mejora el poder adquisitivo del salario. Todo esto último se genera con capital humano, social, institucional y físico, no con dinero. Y el problema es que una mala política monetaria, que hace crecer el dinero por arriba del ritmo del aumento de su demanda, atenta contra el poder adquisitivo del dinero, toda forma de capital y el crecimiento económico, enfermando la salud macroeconómica y destruyendo el bienestar.

Una mala política monetaria que destruye al dinero destruye la economía y el bienestar. Cuanto más se prolongue esta situación en el tiempo, más profundo será el daño. Argentina es un gran ejemplo en este sentido. Los números son contundentes.

Sin Banco Central no había inflación y el peso no perdía valor frente al dólar. Con la fundación del BCRA mixto (1935/1945), la inflación y la devaluación comenzaron a despertarse. Luego, con la nacionalización y la creación del BCRA nacional y popular (1946/1991) hubo una fiesta de emisión monetaria que se tradujo en explosión de inflación y dólar. En 1885/1934 la emisión (+6,1%), la inflación (+3,4%) y el aumento del dólar fueron bajos en términos de promedio anual. Más tarde, con el BCRA mixto (1935/1945), la emisión (+13,6%); la inflación (+6,0%) se duplicaron. Más tarde, con el BCRA nacional y popular (1946/1991), la emisión (+175,6%); la inflación (+224,7%) y el dólar (+205,2%) saltaron a tasas de aumento promedio anual exorbitantes. Entre 1970 y 1991 cambiamos 5 signos monetarios (Peso Moneda Nacional; Peso Ley 18.188; Peso Argentino; Austral y Peso Convertible) y le quitamos trece ceros a la moneda. Como si todo esto fuera poco, tuvimos dos hiperinflaciones sin guerra; 1989 (+4.923%) y 1990 (+1.343%).

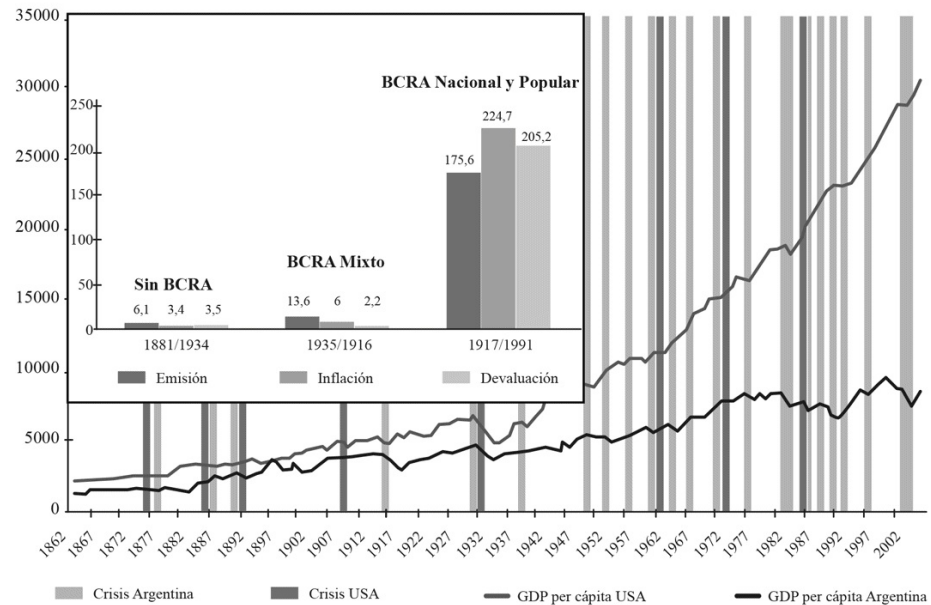
Siguiendo a Rothbard, la emisión monetaria en manos monopólicas de un

Estado comandado por una casta política mesiánica, fiscalmente delirante y corrupta condujo a una destrucción de la moneda, la economía y el bienestar. Como bien explica Rothbard, la expansión monetaria más allá del aumento de la demanda de dinero determinó que el poder adquisitivo de éste se destrozara en el mercado monetario. El valor de cambio del dinero en términos de bienes y servicios implosionó. Tanto es así que se cambiaron muchos signos monetarios y se le tuvieron que sacar 13 ceros a la moneda para que pudiera seguir siendo utilizada como numerario.

El dólar (como cualquier otro bien) ganó constantemente poder adquisitivo en términos de unidades monetarias emitidas por el BCRA. Desde que se nacionalizó y se creó el BCRA nacional y popular y la fiesta de emisión monetaria comenzó, el dólar y la inflación fueron prácticamente “de la mano”. En este marco, la racionalidad condujo a los agentes económicos argentinos a ahorrar en dólares. El dólar es reserva de valor en Argentina como consecuencia de la mala praxis del BCRA cooptado por los políticos y el comportamiento racional de los agentes económicos domésticos.

Las consecuencias no sólo se plasman en el campo monetario, sino también en la economía real. Antes que la clase política comenzara con sus delirios fiscales y cooptara al BCRA, Argentina (barras grises) tenía la misma cantidad de crisis que EEUU (barras verdes). Con los políticos al comando de una política fiscal delirante y un BCRA cooptado, Argentina quintuplicó el número de crisis que tuvo EEUU. El origen de todas estas crisis fue siempre el exceso de gasto de la clase política financiado con emisión monetaria.

EMISIÓN-INFLACIÓN-DEVALUACIÓN CON Y SIN BANCO CENTRAL
variación promedio anual en %



Los datos de la realidad muestran que Rothbard también estaba acertado con respecto a que el aumento en la oferta de dinero no confiere ningún beneficio social; simplemente beneficia a algunos a expensas de otros. En nuestra historia de los últimos 80 años, la producción de dinero en manos monopólicas del BCRA benefició a la clase política en detrimento de los agentes privados.

Siguiendo las enseñanzas de Rothbard, el dinero no generó bienestar ni riqueza, sino todo lo contrario. En las manos monopólicas del Estado y con nuestros políticos que abusaron de la emisión monetaria, el dinero generó el mal, es decir, la destrucción de la riqueza y el empobrecimiento. La emisión monetaria

monopólica en manos del Estado destruyó el ahorro, acribilló la inversión y terminó aniquilando el dinamismo de la frontera de posibilidades de producción. En este marco, el PBI potencial se redujo y la tasa de crecimiento del PBI per cápita decayó hasta niveles no compatibles con el estadio de desarrollo de Argentina.

En el gráfico de arriba, se observa la tasa de crecimiento del PBI per cápita de Argentina y EEUU. Se aprecia claramente como a partir de mediados de los años 40s del siglo pasado con el BCRA cooptado, el PBI per cápita de Argentina comienza a desacoplarse y separarse en relación con el PBI per cápita de EEUU. Argentina se empobrecía, mientras EEUU se enriquecía. Por el contrario, antes que el Estado tuviera el monopolio de la emisión de dinero, ambos PBI p cápita iban “de la mano”.

El gran problema de fondo que la corporación política argentina no entiende es que la demanda de dinero no es infinita. Rothbard también explica muy detalladamente la finitud de la demanda de dinero: *“Es una falacia común pretender rechazar el concepto de «demanda de dinero» afirmando que es ilimitada. Esa idea implica una concepción equivocada de la naturaleza misma de la demanda y confunde al dinero con la riqueza o el ingreso. Se basa en la noción de que «la gente quiere tener todo el dinero que pueda conseguir».*

Rothbard explica que *“...lo que se requiere y lo que se demanda no es «dinero» per se, sino dinero por su poder adquisitivo o dinero «real», expresado en cierto modo en términos de lo que adquirirá (como veremos más adelante, este poder adquisitivo del dinero no puede ser medido). Una mayor cantidad de dinero no representa beneficio alguno si su poder adquisitivo queda correlativamente diluido.”*

En este marco, hay que entender que un BCRA cooptado por la corporación política mesiánica termina siempre destruyendo el poder adquisitivo del dinero, lo que redundaba en una demanda del mismo destrozada. Cuando esto se perpetúa sostenidamente durante décadas en el largo plazo, el dinero (al menos los datos de Argentina permitirían sugerirlo) deja de ser neutral y super neutral (hay que explorar académicamente este terreno).

En pocas palabras, con décadas de BCRA cooptado y política monetaria permanente e irresponsable ejecutada por políticos mesiánicos, corruptos y fiscalmente delirantes, el dinero termina afectando negativamente a las variables reales y a la tasa de crecimiento del PBI en el largo plazo. En este contexto, en el cual la producción de dinero está en manos monopólicas del Estado y al comando de una corporación política corrupta, la política monetaria es constantemente expansiva generando pérdida de bienestar y empobrecimiento en la sociedad. Para revertir esta situación, no cabe otra que limitar a la clase política, achicando

el Estado, el gasto y la presión tributaria al máximo, mientras que al mismo tiempo, se le debe sacar la maquina de emitir dinero.

El BCRA, los políticos y el verso con el que justifican lo monetario.

Los políticos argentinos, ignorando la enseñanza aprendida por todos los políticos del mundo, siguen argumentando que la inflación es consecuencia de cualquier “cosa” menos de la política y la emisión monetaria de un BCRA cooptado por ellos mismos. ¿Por qué lo niegan? Niegan que la inflación es monetaria porque dicha negación es fundamental para intentar defender sus intereses, políticas y consecuentemente, su posición de privilegio.

Internalizar que la inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario y que la política monetaria del BCRA es la responsable de nuestro derrotero económico, obliga a los políticos a abandonar sus delirios fiscales y populistas. Reconocer que la inflación es un fenómeno monetario implica que la casta política deje de cooptar al BCRA, devolviéndole su independencia del poder político perdida cuando fue nacionalizado.

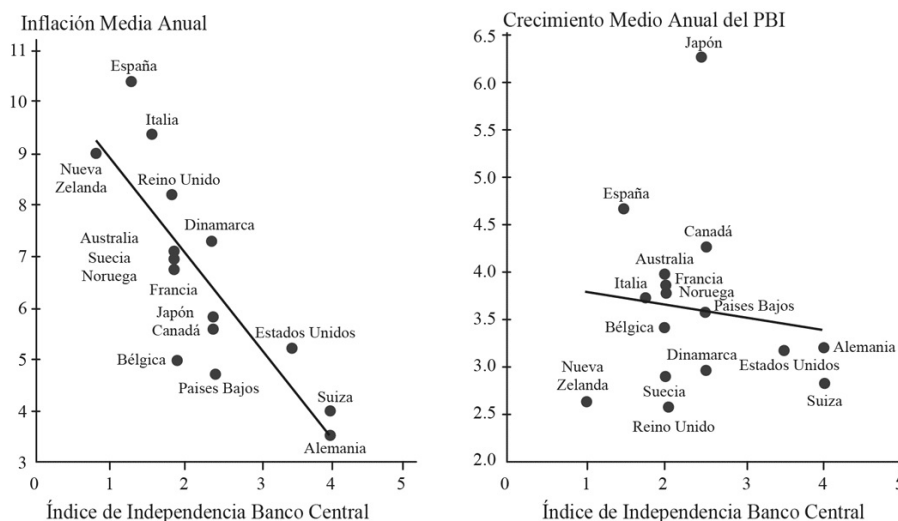
El BCRA ha tenido 61 presidentes en 83 años de vida. Sin embargo, el primer presidente (Ernesto Bosch), que duró 10 años, fue el único presidente de la autoridad monetario que pudo cumplir un mandato presidencial (6 años) en el BCRA. Nunca más nadie pudo cumplir un mandato. En este contexto, el BCRA ha tenido 60 presidentes en los últimos 73 años, lo cual da un promedio de 1 año y dos meses por presidente. Del otro lado está la Reserva Federal de EEUU, cuyos presidentes tienen cargos de 4 años renovables sin límites. Entre 1916 y 2018 la Reserva Federal de EEUU ha tenido 16 presidentes (con el actual que es “nuevo”), lo que da un promedio de 6 años y 4 meses por presidente.

La rotación de los presidentes de un Banco Central es la mejor medida de la autonomía e independencia del BCRA con respecto al PEN (poder ejecutivo nacional); es decir, con respecto a los políticos. Desde que se nacionalizó el BCRA y pasamos a tener un Banco Central “nacional y popular”, ningún presidente de la autoridad monetaria terminó su mandato y, en promedio, duraron un poco más de un año, lo cual refleja que son sustituidos si la política monetaria no está al servicio de los políticos de turno.

Tanto la teoría como la evidencia empírica muestran que a menor independencia monetaria, más inflación. Paralelamente, la teoría y la evidencia también muestran que a mayor independencia, al haber menos inflación, hay más crecimiento. Blinder en su libro “El Banco Central: Teoría y Práctica” explica y

documenta acabadamente estas dos relaciones. De hecho, abajo transcribimos los gráficos de Blinder que muestran que, a mayor independencia, menos inflación y más crecimiento.

ÍNDICE DE INDEPENDENCIA BANCO CENTRAL



Sin embargo, los políticos argentinos nos siguen mintiendo y continúan defendiendo su posición de privilegio a capa y espada, argumentando que “*un poquito de inflación es bueno porque aceita la economía, estimula el nivel de actividad y aumenta (reduce) el empleo (desempleo)*”. Los datos de la realidad niegan rotundamente la afirmación de nuestros políticos. Nuevamente, Blinder en su libro “El Banco Central: Teoría y Práctica” también explica y documenta que esta afirmación de nuestros políticos tampoco es cierta.

En este marco, hay que tener en claro que es adrede que los políticos argentinos se niegan a internalizar las enseñanzas proveídas por los avances de la ciencia en materia de política monetaria e inflación. ¿Por qué? Porque su incorporación implicaría pérdida de privilegios para la casta política. Una política monetaria responsable exige achicar el Estado y reducir el gasto público (impuestos); pilares sobre los cuales se enriquecen los políticos de nuestro país.

¿Cómo justifican su accionar y en qué se basan para sostener que “*un poquito de inflación es bueno y sirve para aceitar la economía*”? En teoría económica vieja y perimida; así de simple. El argumento está basado en la Curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow, arquitectura teórica de principios de los años ‘60s que ha sido totalmente superado por la ciencia económica.

En el próximo punto discutiremos más en profundidad este tema más teórico.

Pero por ahora vale recordar que la curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow explicitaba una relación inversa entre tasa de desempleo y variación de la tasa de inflación. Así, en los años '60s la Curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow se transformó en el pilar sobre el cual se edificaron todas las políticas económica.

De hecho, las recomendaciones de política económica que emanaban de la curva de Philips-Lipsey-Samuelson y Solow pueden ser resumidas en las siguientes dos afirmaciones: i) hacer política macro es el arte de tolerar puntos adicionales de inflación para que baje el desempleo y así ganar elecciones y ii) hacer política macro es el arte de tolerar algunos puntos más de desempleo para bajar la inflación y no perder las elecciones.

A tal punto llegó la mecanización de la política macroeconómica utilizando la curva de Phillips-Lipsey-Samuelson y Solow, que durante los '60s en muchos países surgieron cálculos y estimaciones de cuantos puntos de inflación había que tolerar para mantener constante el desempleo, o más utilizado aún, cuantos puntos más de inflación había que tolerar para bajar el desempleo un -1%. Del otro lado y poniendo claramente sobre el tapete el punto de vista de los políticos, surgió el concepto “la tasa de sacrificio”, que no es otra cosa que la cantidad de puntos porcentuales de producción anual perdida en el proceso de reducir la inflación en un punto porcentual.

Sin embargo, en esos mismos años '60s y aun cuando la curva de Philips-Lipsey-Samuelson Solow estaba en pleno apogeo, desde la Universidad de Chicago el profesor Milton Friedman comenzó a afirmar que dicha relación entre tasa de desempleo y tasa de inflación era solo un espejismo de corto plazo, que era insustentable en el mediano y largo plazo.

Por el contrario, Friedman sostenía que, incorporando las expectativas del público al análisis de la inflación, el dinero dejaría de tener efectos reales (aceleración del nivel de actividad) en el largo plazo y sólo quedaría un mayor nivel de inflación. En otras palabras, el dinero era neutral en el largo plazo.

Friedman advertía que era un grosero error hacer política económica basándose en dicha curva, sostenía que hacer políticas sobre incentivando la demanda para “forzar” crecimiento y bajar el desempleo a cambio de un poquito más de inflación no terminaría bien. En este contexto, Friedman desarrolló la Teoría Monetarista que concebía la inflación como un fenómeno monetario, rescatando, reformulando y enriqueciendo la Teoría Cuantitativa que había caído en el olvido durante el apogeo del keynesiano.

La Teoría Monetarista de Friedman no solo demostró la invalidez de la curva de Phillips-Lipsey-Samuelson Solow en el largo plazo, sino que desacreditó sus recomendaciones de política económica. A diferencia del enfoque cuantitativista, la Teoría Monetarista de la Inflación tiene en cuenta la esfera real de la economía

incorporando el mercado de trabajo (con la Curva de Phillips-Lipsey aumentada por expectativas) y el mercado de bienes y servicios (con la Ley de Okun), lo cual le permite dar por tierra con la primera crítica que se le hacía a la Teoría Cuantitativa.

Al tener en cuenta la esfera real, la Teoría Monetarista de la inflación permite incorporar tanto variaciones del nivel de actividad, como cambios en la demanda de dinero (velocidad de circulación del dinero). En este marco, la inflación iguala la expansión monetaria menos la suma del aumento del nivel de actividad y de la demanda de dinero. En otras palabras, la inflación es igual a la expansión monetaria que exceda el crecimiento de la producción de bienes y servicios y de la demanda de dinero.

Hay que entender que Friedman fue un adelantado, y la vio “venir” mucho antes que “suceda”. El jueguito de política económica sugerido por la Curva de Phillips Lipsey -Samuelson y Solow terminó mal. La estimulación de la demanda agregada vía aumento de gasto público e incentivación del consumo dejó de “aceitar” el nivel activación y reducción de la tasa de desempleo, pero siguió acelerando la inflación. La tasa de crecimiento del PBI se fue reduciendo y la tasa de desempleo fue incrementándose mientras la inflación crecía.

En la década del setenta los países desarrollados cayeron en estanflación (simultáneamente elevada inflación y con alto desempleo). La estanflación es la demostración empírica de que, “un poquito de inflación termina siendo malo”.

En este marco, la evidencia empírica no solo desacreditó la validez de la Curva de Phillips-Lipsey- Samuelson y Solow en el largo plazo, sino que destrozó sus recomendaciones de política económica. En otras palabras, convalidar mayores niveles de inflación a cambio de más actividad y menor desempleo es válido solo en el corto plazo; pero termina “mal” en el largo plazo. Los efectos reales (más actividad y menor desempleo) promovidos con la expansión del gasto público y la incentivación del consumo financiados con emisión monetaria son efímeros, y están condenados a desaparecer en el largo plazo.

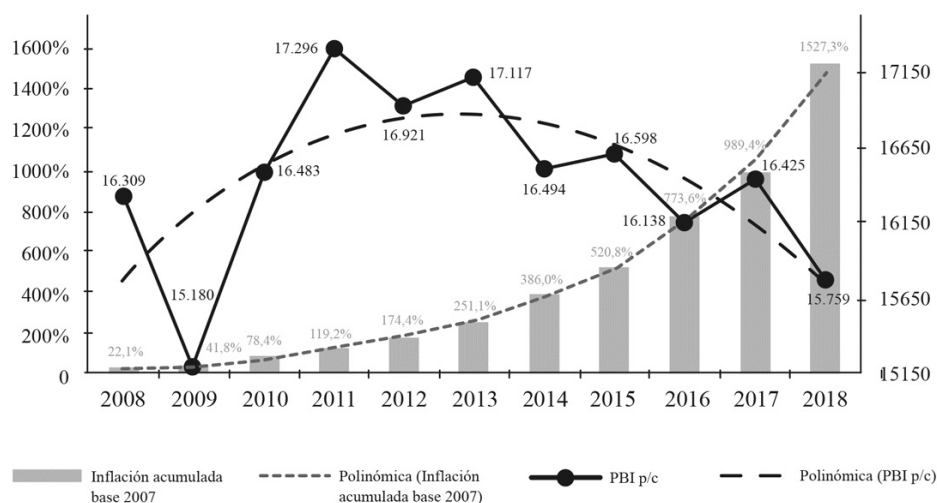
Argentina viene ser algo así como el patio de la casa de Milton Friedman. Argentina está hace ocho años en estanflación. La política de incentivación de la demanda agregada financiada con política monetaria expansiva tuvo efectos reales generando a cambio inflación, mientras que los agentes económicos nos equivocábamos en la formulación de nuestras expectativas de inflación. Eso duró sólo el primer tramo del Kirchnerismo. La falta de memoria inflacionaria por los 10 años de Convertibilidad y la intervención al INDEC colaboraron para que tardáramos en ajustar nuestras expectativas en forma correcta. Sin embargo, tarde o temprano ajustamos nuestras expectativas y dejamos de equivocarnos. Las

expectativas de inflación pasaron a ser correctas y el dinero se volvió neutral, es decir, dejó de tener efectos reales (PBI y desempleo) y alimentó más inflación.

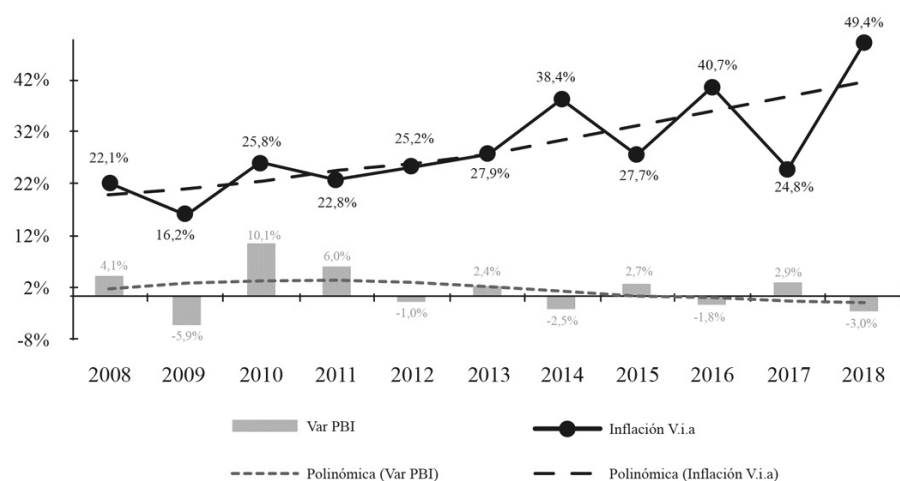
La inflación sostenida en el tiempo termina matando el crecimiento económico y la generación de empleo y en consecuencia, en el largo plazo la economía queda atrapada en un escenario de alta inflación, elevado desempleo y estancamiento económico. En el gráfico a continuación, se aprecia claramente como las enseñanzas del profesor Friedman se verifican a raja tabla en la macroeconomía argentina.

En este marco, hay que tener en claro que Argentina es uno de los muy pocos países del mundo con alta inflación y estanflación durante los últimos 10 años. Esta performance no es casualidad, sino que es consecuencia de negar los avances de la ciencia económica e ignorar la evidencia empírica. Los políticos son los principales responsables de este comportamiento macroeconómico, que empobrece a todos los argentinos imposibilitándoles el progreso y bienestar.

PBI PER CÁPITA E INFLACIÓN EN LA ÚLTIMA DÉCADA ARGENTINA



INFLACIÓN INTERANUAL Y PBI DE LA ÚLTIMA DÉCADA ARGENTINA



Sin embargo, los políticos no están solos en este proceso de inexorablemente empobrecimiento secular. Cuentan con aliados. ¿Quiénes? Muchos de los economistas argentinos que también niegan que la inflación es un fenómeno estrictamente monetario. En este sentido, en las universidades públicas, tanto de gestión estatal como privada, se suele enseñar que la inflación es un fenómeno multicausal, cuyos orígenes se explican por cualquier otro fundamento diferente a la mala política monetaria: márgenes de beneficio “excesivos”; cadenas de valor “perversas”; falta de competencia, falta de regulación, estructuras de mercado, inercia inflacionaria, etc.

La educación pública es un potentísimo instrumento de adoctrinamiento, que educa a los estudiantes en la religión del Estado, cuyos sacerdotes, obispos y cardenales son los políticos. El sistema educativo es funcional a la posición de privilegio de los políticos, desarrollando y enseñando esquemas teóricos e intelectuales funcionales a que se perpetúen en el poder. En este sentido, hay que tener bien en claro que los aparatos del Estado dirigidos por los políticos nos venden teorías y políticas económicas superadas hace ya casi 60 años.

Haciendo un paralelismo con la medicina. Es como si los economistas argentinos fueran médicos que desconocen que la tuberculosis es una infección y en consecuencia no piensan que se cura con antibióticos. Según su visión, la tuberculosis tiene otros variados orígenes y causas. En este marco, recomiendan tratar la tuberculosis con descanso, té de hierbas y bolsas de agua caliente en el pecho. Del otro lado y a partir de estos análisis teóricos y recomendaciones, los políticos instrumentan políticas sanitarias basadas que dan lugar a tres fenómenos: i) crece exponencialmente el gasto público en té de hierbas y bolsas de agua caliente; ii) los políticos, sindicalistas y empresarios forman alianzas y hacen negocios en torno a los té de hierbas y bolsas de agua caliente; y iii)

nosotros nos morimos como pajaritos.

BCRA: el falsificador de moneda

Los falsificadores de moneda suelen ser vilipendiados, y con razón. Una de las razones por las que el oro y la plata trabajan bien como dinero es que son fácilmente reconocibles y especialmente difíciles de imitar por los falsificadores. Coinclipping, la práctica de limarle los bordes a las monedas, fue detenida con eficacia cuando se desarrolló el proceso de corrugación (hacer estrías a los bordes de las monedas). La falsificación de moneda hecha en privado no ha sido pues un problema importante. ¿Pero qué ocurre cuando el gobierno sanciona, y de hecho legaliza, la falsificación de moneda llevada a cabo ya por él mismo o por otras instituciones? La falsificación de moneda así se convierte de hecho en un grave problema económico y social. Pues entonces no hay quién guarde a nuestros guardianes contra sus depredaciones de propiedad privada.

Para captar los estragos que produce la falsificación, supongamos que un metal precioso como el oro se convierte en el dinero de una sociedad, y que un cierto peso de oro se convierte en la unidad monetaria en la que todos los precios y activos son valorados. En ese caso, mientras la sociedad mantenga ese estándar de oro o plata puros, probablemente sólo habrá incrementos anuales graduales en la oferta de dinero relacionados con la extracción minera de oro. La oferta de oro está severamente limitada y es costoso extraer cantidades adicionales de este material; y al ser muy duradero eso implicará que cualquier extracción anual constituirá una pequeña porción de las reservas de oro acumuladas durante siglos. La moneda mantendrá un valor bastante estable; en una economía en desarrollo, la producción anual de bienes en aumento más que compensará el incremento gradual en la cantidad de dinero. El resultado será una caída gradual en el nivel de precios, un aumento, año tras año, del poder de compra de la unidad monetaria u onza de oro. El ligeramente decreciente nivel de precios implicará una subida anual estable del poder adquisitivo de la moneda, incentivando el ahorro de dinero y la inversión en producción futura. Un aumento de la producción unido a un nivel decreciente de precios conllevaría un alza estable en el nivel de vida para cada miembro de la sociedad. Normalmente, el coste de la vida cae de manera estable, mientras que las tasas salariales monetarias se mantienen, implicando todo ello que las tasas salariales “reales”, o el nivel de vida de cada trabajador, se incrementen de manera estable año a año.

Considere ahora que unos “buenos muchachos” han inventado una falsificación perfecta: en un sistema con patrón oro, un objeto metálico o plástico que exactamente pareciera una moneda de oro, o, en el actual sistema de papel

moneda, un billete de 100 unidades monetarias que fuera exactamente igual al billete emitido por el Banco Central. ¿Qué sucedería? En primer lugar, la oferta monetaria total del país se incrementaría en el importe falsificado. Al mismo tiempo e igualmente relevante, el nuevo dinero aparecerá primero en las manos de los falsificadores. Por ende, la falsificación de moneda implica un proceso con dos partes: (1) aumentar la oferta total de dinero, provocando un alza de los precios de los bienes y servicios y una caída del poder adquisitivo de la unidad monetaria; y (2) cambiar la distribución de la renta y de la riqueza, al desplazar de manera desproporcionada más dinero hacia las manos de los falsificadores.

La primera parte del proceso, el incremento de la oferta monetaria total del país, fue la base de la ‘teoría cuantitativa’ desde David Hume hasta Milton Friedman.

En ese sentido, para demostrar el efecto inflacionario e improductivo del papel moneda, David Hume postuló lo que Murray Rothbard denominó el modelo del ‘Ángel Gabriel’, en el cual el ángel, después de escuchar súplicas de la gente para tener más dinero, mágicamente duplica la cantidad de dinero de cada persona de la noche a la mañana (aquí, el Ángel Gabriel sería el ‘falsificador,’ aunque por motivos benévolos). Aunque todo el mundo estaría eufórico por la aparente duplicación de riqueza monetaria, la sociedad no se encontraría en mejores circunstancias debido a que no ha mediado aumento de capital o de productividad o de oferta de bienes. Así, cuando la gente se apresurase a gastar el nuevo dinero, el único impacto sería una duplicación aproximada de todos los precios, y el poder adquisitivo de la unidad monetaria se reduciría a la mitad, sin beneficio social alguno. Esto quiere decir que un incremento de dinero sólo puede diluir la efectividad de cada unidad de dinero. Respecto al segundo punto, una de las notables aportaciones de la “Escuela Austríaca” y de sus predecesores, como es el caso de Richard Cantillon, señalan que adicionalmente al efecto cuantitativo, un incremento en la oferta de dinero también cambia la distribución de la renta y la riqueza. El efecto señala que altera la estructura de los precios relativos y, de esta manera, de los tipos y cantidades de bienes que serán producidos, fruto de que los falsificadores tienen unas preferencias y pautas de gasto diferentes de los receptores posteriores del dinero.

Concretamente, el segundo efecto señala que las primeras personas que tienen el nuevo dinero son los falsificadores, que luego emplean para comprar diversos bienes y servicios. Luego, los segundos receptores del nuevo dinero son los minoristas que venden esos bienes a los falsificadores. Así, el nuevo dinero se desplaza por el sistema como una onda, yendo de un bolsillo a otro. Mientras lo hace, hay un efecto de redistribución inmediato. Ya que, primero los falsificadores, después los minoristas, etc., tienen nuevo dinero e ingresos

monetarios que usan para pujar por bienes y servicios, aumentando así su demanda e incrementando los precios de los bienes que compran. Pero tan pronto como los precios de los bienes comienzan a subir en respuesta a la mayor cantidad de dinero, aquéllos que todavía no han recibido el nuevo dinero se dan cuenta de que los precios de los bienes que ellos compran han subido, mientras que los precios de venta de sus propios productos, o sus ingresos en general, no han aumentado. En breve, los receptores iniciales del nuevo dinero en esta cadena de acontecimientos de mercado, salen ganando a costa de aquéllos que lo reciben cerca del final de la cadena, e incluso salen peor paradas aquellas personas que nunca reciben el nuevo dinero (ej., los que tienen ingresos fijos). De esta manera, la inflación monetaria actúa como un 'impuesto' oculto, mediante el cual los receptores iniciales expropian a los receptores finales.

Por lo tanto, la falsificación de moneda tendrá consecuencias desafortunadas para la economía más allá de una simple inflación del nivel de precios. Habrá otras y permanentes distorsiones de la economía al margen de las pautas del libre mercado que responden a consumidores y titulares de derechos de propiedad en la economía libre. Esto nos lleva a un importante aspecto de la falsificación que no debería ser pasado por alto. Adicionalmente al más limitado alcance de su distorsión económica y consecuencias desafortunadas, la falsificación de moneda (equivale a un sigiloso y malicioso robo y a la expropiación a todos los legítimos propietarios de la sociedad.) mutila de manera grave los pilares morales y de derechos de propiedad que se encuentran en la base de cualquier economía de libre mercado.

Una estafa llamada Banco Central de la República Argentina

El mensaje del 17 de enero de 1935 que acompañaba al proyecto de creación del Banco Central de la República Argentina, contiene los fundamentos para la constitución de una institución estafadora puesta al servicio de los saqueadores de la corporación política. La creación del BCRA buscaba “poner en marcha una institución especial situada “por arriba del mercado” que iba a desempeñar “la delicada función de banco de bancos”. En función de ello al organismo en cuestión se le asignaron las responsabilidades de “regular la cantidad de crédito y de los medios de pago”, adaptarlos al “volumen real de los negocios”, “vigilar la conducción de los bancos”, “fijar tasas de interés”, “controlar cambios”, “promover la liquidez y el buen funcionamiento de crédito bancario”, ser el “agente financiero del gobierno” y “mantener el valor de la moneda”. La Comisión de Presupuesto y Hacienda de Diputados elevó a la Cámara los proyectos de ley relativos a moneda y bancos, pasados en revisión por el Senado, el 23 de febrero de 1935. El despacho fue aprobado por la mayoría de la Comisión oficialista de presunto tinte conservador, mientras que la minoría del Partido Socialista y el Demócrata Progresista rechazó en forma unánime el despacho. A su vez, la creación del BCRA fue completada con el régimen de control al funcionamiento de la banca comercial y la reforma a los Estatutos del Banco Hipotecario y del Banco de la Nación. El paquete fue finalmente sancionado por el Senado de la Nación en la sesión del 21 de marzo de 1935.

En este sentido, el BCRA constituyó en su origen una corporación formada por el gobierno y los bancos particulares, prevista, por su artículo primero, por un período de 40 años. Esto es, dicha institución debería haber sido liquidada en 1975 (“Las raíces totalitarias del fracaso argentino” de Meir Zylberberg –Ed. Unión).

Lo esencial de la reforma consistió en la supresión definitiva de la conversión automática a oro del peso moneda nacional, por lo que, la Caja de Conversión quedó definitivamente disuelta. Junto a la inconvertibilidad del peso se autorizó a emitir, con respaldo de documentos comerciales, títulos del tesoro y adelantos sobre recaudaciones impositivas, todo ello dentro de ciertos límites exigidos por la ley. Así, con la aprobación de los proyectos de moneda y bancos de 1935, se interrumpió la valorización del peso moneda nacional producto del masivo ingreso de capitales europeos que huían de sus países dado que Argentina era considerado, en el campo internacional, país de refugio frente a la llegada de la

Segunda Guerra Mundial. Según la versión de los políticos de ese entonces, con el Dr. Federico Pinedo a la cabeza del Ministerio de Hacienda, la intención era impedir la revalorización del peso para favorecer a los exportadores. Es más, ante las críticas lanzadas por las minorías sobre los riesgos inflacionarios, Pinedo desechó las objeciones de la minoría en el sentido de que los proyectos encerraban el peligro de inflación. “Comprendo que se puede agitar mucho la opinión alrededor de dos o tres palabras: la inflación. Un banco de emisión puede hacer billetes, luego es un instrumento de inflación. El argumento es de una simplicidad como la regla de tres. Pero no todo es así: si hoy tenemos elementos inflacionistas en nuestras manos y no los usamos, ¿por qué se cree que cuando tengamos estos otros los vamos a usar?”.

Frente al optimismo de Pinedo, el Dr. Enrique Dickmann afirmaba: “En este momento, los socialistas desempeñamos aquí un papel conservador. Queremos conservar instituciones económicas y monetarias argentinas que tienen casi medio siglo de vida y han dado resultados excelentes; los revolucionarios, los malos revolucionarios son ustedes, que quieren echar abajo todo esto, que quieren reemplazar por cosas que no se sabe qué resultados darán. Es peligroso un salto en el vacío”. De hecho, frente al panorama que se abría el Dr. Dickmann sentenció que se debía “dejar que las cosas se desenvuelvan naturalmente sin la intervención perturbadora y anarquizante del gobierno y podrá pensarse en el porvenir, cuando el momento llegue en volver a la convertibilidad y por consiguiente a la estabilización”.

Naturalmente, y como no podía ser de otro modo, el nacimiento de un órgano tan nefasto debía comenzar con una estafa. Las 358 toneladas de oro que estaban depositados en la Caja de Conversión, sobre cuya base circulaban de acuerdo con la Ley N° 3.871, unos 561.006.035,34 de pesos moneda nacional pasaron a valer mediante el “justiprecio”, un monto de 1.224.417.645,96 de pesos moneda nacional. Así, frente a la “ganancia” contable, el balance de apertura del Banco Central asignó 163.595.234,98 pesos moneda nacional para el Fondo de Reserva del Instituto Movilizador de Inversiones Bancarias, donde dicho Instituto fue fundado con el propósito de hacerse cargo de inmuebles, inversiones y créditos de los bancos en condiciones irregulares, para venderlos luego en mejores circunstancias. De este modo, al integrar el capital del BCRA, cancelar deudas del gobierno con el Banco de la Nación y permitir al Instituto Movilizador comprar a los bancos la cartera irregular, todo ello con fondos tomados de las ganancias nominales del revalúo del oro, era, en opinión de Dickmann, un despojo a la ciudadanía. Se trata de una expropiación porque todo envilecimiento de la moneda desplaza riqueza de una parte de la población hacia la otra. Frente a ello, el ministro Federico Pinedo rechazó, en otra parte de la exposición, las

impugnaciones respecto a la financiación del Instituto Movilizador de Inversiones Bancadas. “La experiencia enseña en estos últimos tiempos que en ningún lugar los grandes bancos caen. Si corren peligro se los ayuda con todos los arbitrios necesarios”. Esto, máxime, “si la liquidación de un mal establecimiento digno de desaparecer, arrastra por los defectos de la organización bancaria a instituciones solventes”. (Meir Zylberberg).

Sin embargo, los mecanismos estafadores a manos de la corporación política por la vía del Banco Central no terminaron ahí. En sus primeros diez años de operación la tasa de inflación se duplicó pasando del 3% anual al 6%. Luego, con la nacionalización del BCRA impulsada por el General Juan Perón en 1946 hasta 1991 (Ley de Convertibilidad), la tasa de inflación anual promedio trepó al 225%, donde a la moneda se le quitaron 13 ceros a la moneda, se destrozaron 5 signos monetarios y hubo dos hiperinflaciones. A su vez, la inflación durante la Convertibilidad fue del 9% anual, aunque concentrada durante el primer año y medio. Luego, en los tres períodos K, la inflación anual promedio fue del 10%, 20% y 30% respectivamente, mientras que durante la gestión presente estamos frente a un final abierto.

Por lo tanto, vale recordar la profecía de Lisandro de la Torre en la sesión del Senado del 21 de marzo de 1935: “Yo diría que este proyecto, tan caro al señor ministro de Hacienda, coloca al país encima de un barril de pólvora. Todo irá regularmente mientras no se encienda la mecha. Pero la mecha está ahí, a la vista y al alcance de cualquier gobierno inconsciente que quiera encenderla.

Y no podemos tranquilizarnos cuando vemos aparecer la inconsciencia en ese mismo proyecto en que, sin necesidad, se coloca al país encima del barril de pólvora. Los señores senadores van a votar con toda tranquilidad lo que conduce al país al borde del abismo”. Hoy, después de casi 84 años con BCRA hemos pasado de ser el quinto país más rico del mundo a ser el 65.

El modelo de metas de inflación: una nota técnica

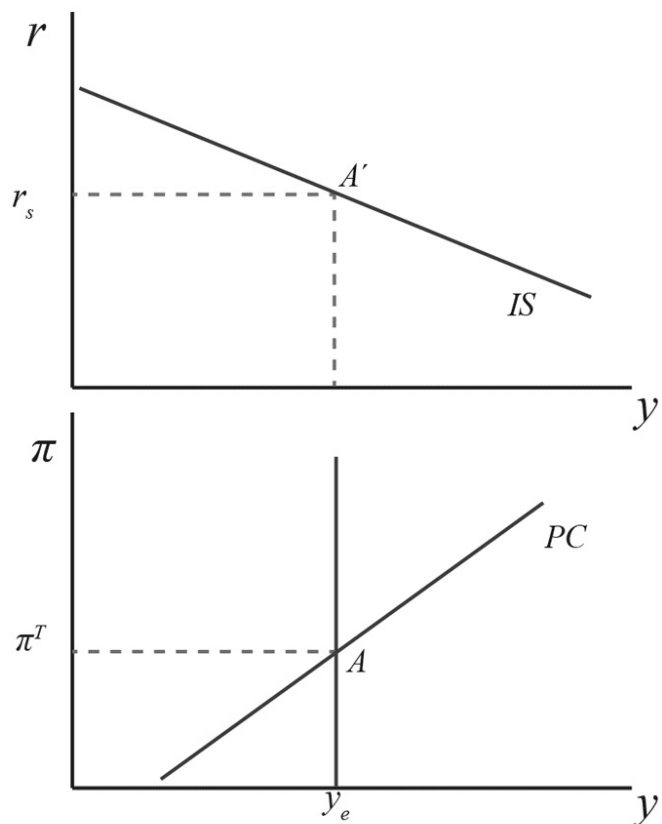
1. El contexto de la política monetaria

Paul Volcker suele señalar que un banquero central no logra su graduación en la materia hasta que le toca subir la tasa de interés. Sin dudas, la cúpula del BCRA estaría atravesando este camino por haber subido la tasa de interés de referencia. Sin embargo, a la luz de las críticas convencionales, el caso local presenta un problema adicional que es la precariedad profesional de muchos de los economistas, donde pareciera que no sólo ignoran el modelo con el que trabaja el BCRA, sino que además desconocen los elementos básicos de la teoría macroeconómica y la evidencia empírica.

2. El modelo de metas de inflación

El modelo de metas de inflación consta de tres ecuaciones: (i) la curva IS, (ii) la Curva de Phillips aumentada por expectativas de inflación y (iii) una función de pérdida social, de la cual, se deriva la función de reacción de la política monetaria.

G1. REPRESENTACIÓN GRÁFICA DEL MODELO DE 3 ECUACIONES



Fuente: “Teaching Intermediate Macroeconomics using the 3-EM” Carlin-Soskise (2009)

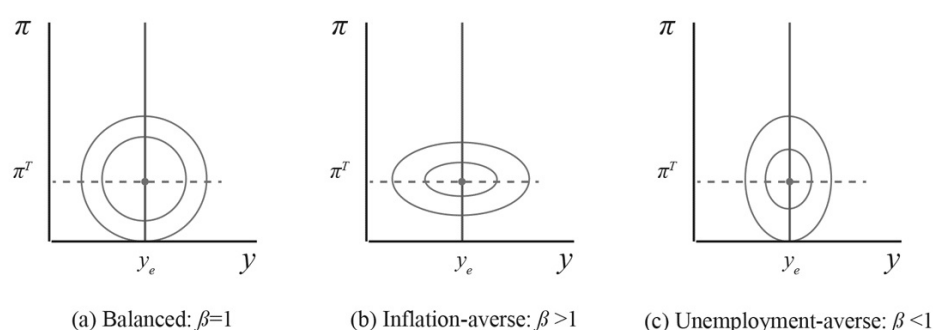
En la parte superior del Gráfico se presente la curva IS, la cual representa la combinación entre tasa de interés y desvíos respecto al producto de pleno empleo (y_e). En este sentido, la tasa “ r_s ” es aquella para la cual el desvío es nulo, mientras que cuando la tasa se ubique por encima (debajo) de dicho nivel la economía se estaría enfriando (recalentando). A su vez, la pendiente negativa de dicha curva refleja el papel de la tasa de interés como mecanismo de asignación a lo largo del tiempo del consumo y la decisión de realizar o postergar las decisiones de inversión.

En cuanto al segundo diagrama, el mismo está representando la Curva de Phillips aumentada por expectativas de inflación. De esta manera, la línea vertical en el nivel donde se hace nulo el desvío respecto al producto de equilibrio, muestra la ausencia de trade-off a largo plazo entre inflación y desempleo, al tiempo que la curva de pendiente positiva muestra la existencia de trade-off de corto plazo. Naturalmente, dados estos elementos, en el nivel del producto de equilibrio, la Curva de Phillips de corto plazo se intercepta con la de largo en la

tasa de inflación objetivo (π^T), mientras que ese nivel de producto se determina “ r_s ” como la tasa de interés consistente con dicho equilibrio.

En cuanto a las preferencias del Banco Central, el Gráfico G2 presenta las tres posibilidades que se pueden encontrar. En el panel B tenemos el Banco Central Duro (BCD), donde el mismo sólo se ocupa de tener los precios a raya sin consideración alguna sobre el producto. Como contraposición a este caso, está el “Banco Central Blando”, el cual prioriza al nivel de empleo y ello se refleja en el Panel C del Gráfico.

G2. PREFERENCIAS DEL BANCO CENTRAL



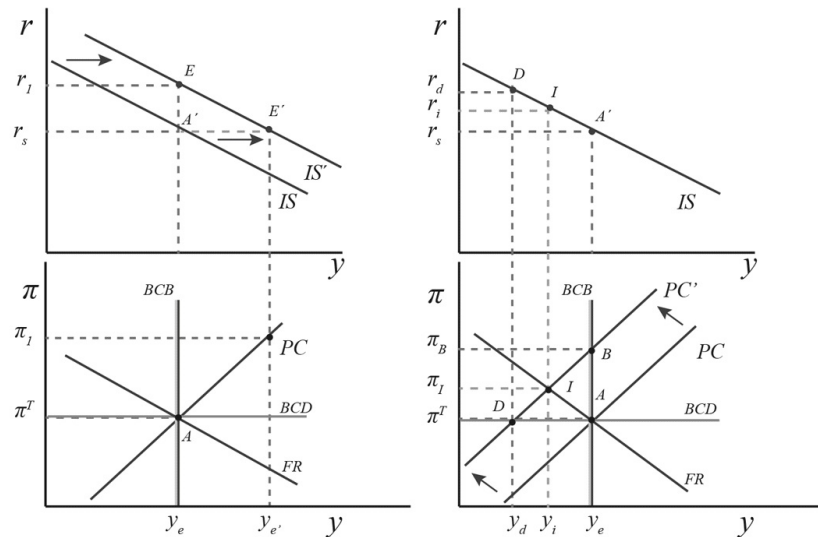
Fuente: Carlin-Soskise (2009)

Por último, en el Panel A del Gráfico está el caso intermedio, donde resulta tan importante el nivel del desvío en inflación como en el nivel de actividad.

3. El funcionamiento del modelo

Aquí analizaremos dos tipos de shocks: (i) shocks de demanda agregada y (ii) shocks de oferta. En el panel izquierdo del siguiente gráfico se representa un shock de demanda positivo, lo cual viene dado por un desplazamiento paralelo de la curva IS hacia la derecha (aumento del gasto público). Esto es, para la misma tasa de interés, la demanda agregada es mayor. Bajo este contexto, si el Banco Central no hiciera nada, el producto se ubicaría por encima del nivel de equilibrio (en y_e'), lo cual haría que la tasa de inflación (π_1) se ubique por encima del nivel objetivo (π^T). Por lo tanto, si el objetivo del Banco Central es respetar el objetivo de inflación, independientemente de las preferencias del mismo, la tasa debería elevarse hasta “ r_1 ”. En su defecto, si así no lo hiciese, en el próximo período los agentes incorporarían ello en sus expectativas, lo cual haría correr la Curva de Phillips de corto plazo a la izquierda y dejaría a la economía en su nivel de producto potencial pero con una tasa de inflación mayor.

G3. FUNCIONAMIENTO DEL MODELO ANTE SHOCKS DE DEMANDA Y OFERTA



Fuente: Elaboración propia en base a Carlin-Soskise (2009)

Por otra parte, en el panel derecho del Gráfico se presenta un shock de oferta negativo. En este caso, a diferencia del shock de demanda, las preferencias del Banco Central juegan un rol clave. En caso de que el BC esté aferrado al cumplimiento del objetivo en tasa de inflación, decidirá elevar la tasa de interés hasta “ r_d ” por lo que la economía se contraerá hasta “ y_d ”. Por otro lado, el BC laxo, no modificará la tasa de interés, pero en ese caso la tasa de inflación trepará hasta “ π_B ”, donde se corre el riesgo que de largo se perpetúe la inflación en un nivel más alto. Por último, tenemos el caso intermedio, donde al Banco Central (estilo FED) tiene doble mandato. En esta situación el equilibrio vendrá dado por el punto I, donde la tasa de interés queda por encima del BC laxo, pero por debajo del BC duro. Naturalmente, ante esta situación, la inflación estará por encima del nivel objetivo, pero la caída del producto será menor que la asociada con dicha tasa de inflación.

4. La realidad, el modelo, el BCRA y los economistas

Acorde al INDEC la inflación de marzo fue 2,4%, acumulando 6,3% en el primer trimestre de 2017. Así, la inflación promedio mensual ascendió a 2,1%, lo que en términos anualizados implica una tasa del 27,7%. Esto significa que la inflación observada está muy por “arriba” de la meta de inflación en todas sus mediciones (mensual, trimestral y anual), por lo cual, no quedan dudas de que la tasa debe ser ajustada al alza. Así, de modo consistente, el BCRA subió la tasa de

referencia para los pases en 150 bps ubicándola en 26,25%, mientras que la tasa para las LEBACs a 28 días la elevó hasta el 24,25%.

Los motivos subyacentes para ello parecieran al menos ser dos. Por un lado, todo pareciera indicar que el déficit fiscal del Gobierno Nacional ascenderá a 8% del PIB impulsado por la obra pública, a lo cual además debemos agregar lo que hagan las provincias. A su vez, si a la fuerte expansión de la demanda le sumamos una contracción de la oferta como consecuencia de la destrucción de capital en la etapa K, no sólo no deberían quedar dudas que la tasa de interés debe subir, sino que lo debe hacer de modo muy pronunciado.

Frente a esta situación, aquellos que cuestionan el nivel de la tasa de interés al considerarla elevada, se equivocan. Por un lado, si la tasa de inflación puesta en términos anualizados es del 27,7%, una tasa corta del 26,25% es negativa en términos reales. Por otra parte, si las expectativas de los agentes son de una inflación del 25%, una inflación del 2% para EEUU y una tasa del BONAR 19 del 4% en dólares, la tasa de arbitraje en pesos sería del 27%. Por ende, se lo mire por donde se lo mire la tasa no es alta, más bien diríamos que es baja.

5. Reflexiones finales

Finalmente, existen tres consideraciones adicionales que brindan sustento a lo actuado por el BCRA. En primer lugar, de cara al futuro es muy importante que el Banco Central gane reputación, ya que ello devengará altos dividendos cuando sea necesario que la política monetaria apunte a la economía. En segundo lugar, el sistema de precios es un mecanismo de transmisión de información, por lo que la inflación es al sistema de precios lo que el ruido a una comunicación telefónica. Así, cuando el ruido es alto, las señales son difusas, las empresas no invierten y se perjudica al crecimiento. Por último, la reducción de la inflación es una política de compromiso social. Esto es, dado que la inflación es un impuesto altamente regresivo, su reducción redistribuye el ingreso hacia los sectores más postergados. En definitiva, si hay un área de Cambiemos que trabaja de modo consistente y sistemático por apuntalar al crecimiento con inclusión social es el BCRA de Federico Sturzenegger. Sólo esperemos que el presidente Mauricio Macri no se deje guiar por el canto de las sirenas de la política que siempre nos han hecho estrellar contra las rocas, ni tampoco por los economistas flojos de lectura, ya que de ello nuestro futuro depende.

La cantidad “óptima” de dinero

Milton Friedman señalaba que sólo existen cuatro formas de gastar en función de quién aporta el dinero para pagar la cuenta y quién es el beneficiario de dicho gasto. En este sentido, sin lugar a dudas, la mejor opción siempre es gastar el dinero propio en uno mismo, ya que nadie mejor que uno mismo para gastar en aquellos bienes que reportan el mayor nivel de satisfacción, al tiempo que está claro el nivel de esfuerzo que demandó conseguir los ingresos utilizados en la compra. En definitiva, en dicho caso se maximizan los beneficios. A su vez, uno puede gastar el dinero propio en terceros, donde, dado que no habrá satisfacción en el consumo, se busca minimizar el costo. Por otra parte, está el caso en el cual, uno gasta en uno mismo el dinero de terceros. Aquí se produce una maximización del gasto. Se cae en el derroche, ya que no hay costo asociado a ello. El mejor ejemplo lo ofrece la grandilocuencia de los actos de los políticos en campaña cuando están en el poder, comparado con la sencillez que muestran cuando no cuentan con los recursos de los pagadores de impuestos para pagar la cuenta. Por último, el peor de todos los casos está dado por gastar el dinero de terceros en terceros. Al gastar el dinero de otros se lo despilfarra y al mismo tiempo, dado que no se conocen las preferencias de los individuos lo que se gasta tampoco reporta la mayor satisfacción. Esa es la ficción llamada “Estado del Bienestar” es una utopía propia de la fatal arrogancia de individuos soberbios e ignorantes, a punto tal que dicho caso debería rotularse como Estado del MALESTAR.

En función de lo anterior no existe política colectivista que eleve el bienestar de la sociedad. En rigor sólo lo hará para algunos individuos en detrimento de la mayor parte de la sociedad. Aún en el hipotético caso de que nos asignaran un agente fiscal para que gaste nuestro dinero en lo que queramos, pese a que dicho gasto carecería de sentido, siempre estaríamos peor, ya que el servicio en cuestión no es gratis. Y como si esto fuera poco, la recaudación de impuesto es un robo (legalizado), lo cual constituye un acto violento que genera daños directos e indirectos que luego se amplifican con los daños que causará el gasto de dichos ingresos. Sin embargo, a los políticos esto no les interesa, lo cual erige al Estado como el mayor enemigo de la sociedad y que, más allá de la estructura impositiva, plantea un juego de suma cero (o negativa dada el menor nivel de producción). Así, es de importancia menor “la eficiencia” de cada impuesto (incluidos los de suma fija), ya que al final de cuentas que al final de cuentas lo que importa es el monto que recauda (nos roba) el fisco.

En función de lo anterior, la cantidad óptima de dinero, acorde a las

preferencias de los políticos, sería aquella que haga máxima la recaudación del impuesto inflacionario. Esta recaudación del impuesto vendría dada por el producto de la tasa de inflación (tasa impositiva) por la demanda de dinero (base imponible).

En este sentido, conforme aumenta la inflación, los ingresos fiscales tienden a subir por la mayor tasa, al tiempo que caen por la menor demanda de dinero, dado que depende negativamente de la inflación. Por lo tanto, para maximizar el ingreso por impuesto inflacionario es crucial la elasticidad de la demanda de dinero respecto de la inflación. Así, cuando la demanda es inelástica, el aumento de la tasa de inflación se impone sobre la caída de la base imponible, por lo que la recaudación crece, mientras que para el caso opuesto (demanda de dinero elástica) la recaudación cae. En función de ello, los ingresos fiscales han de ser maximizados en el punto donde la elasticidad de dicha demanda de dinero respecto a la inflación es unitaria. Al mismo tiempo, dado que el Estado recauda otros tributos ligados al nivel de actividad, y dado que esta última se relaciona de modo negativo con la inflación (distorsión de precios relativos y mala asignación de recursos), ahora existiría un costo que situaría a la tasa de inflación “óptima” en un punto donde la elasticidad es menor a la unidad.

Si bien todo lo anterior parece muy “razonable” y forma parte de cualquier texto de macroeconomía básica o libro de finanzas públicas, en rigor, preguntarnos cosas tales como: ¿cuál es la cantidad “óptima” de dinero?, ¿cuál debería ser la cantidad total de dinero en el presente?, o ¿qué tan rápido debería “crecer” la cantidad total de dinero?, debería parecernos ridículo. ¿Por qué nadie responde a la pregunta?: ¿cuál es la “oferta óptima” de duraznos, de Play Stations o de carteras? De hecho, la pregunta misma es absurda. Un hecho fundamental en cualquier economía es que todos los recursos son escasos en relación con las necesidades humanas, y si un bien no fuese escaso, sería sobreabundante, y por lo tanto, tendría un precio de cero en el mercado. De esta manera, permaneciendo todo lo demás constante, a más bienes disponibles mayor bienestar.

Pero ¿por qué, entonces, unos se preguntan sobre la oferta óptima de dinero? Porque si bien el dinero es indispensable para el funcionamiento de cualquier economía más allá del nivel más primitivo, y si bien la existencia de dinero confiere enormes beneficios sociales, esto de ninguna manera implica, como en el caso del resto de bienes, que permaneciendo constante todo lo demás, cuanta más, mejor. Esto es: ¿Qué beneficio directo tiene un incremento en la oferta de dinero? El dinero, no se puede comer ni utilizar en la producción. El dineromercancía, funcionando como dinero, sólo puede utilizarse en intercambios para facilitar la transferencia de bienes y servicios y para hacer posible el cálculo económico. Pero una vez que el dinero se ha establecido en el mercado, ya no son necesarios

incrementos en la oferta, no realizan ninguna función social genuina. El resultado invariable de un aumento en la oferta de un bien es bajar su precio. Para todos los productos, excepto el dinero, ese aumento es socialmente beneficioso, ya que significa que la producción y el nivel de vida han aumentado en respuesta a la demanda de los consumidores. Pero un aumento en la oferta de dinero no puede aliviar la escasez natural de los bienes de consumo o capital, lo único que hace es que la unidad monetaria sea más barata, esto es, se reduce su poder de compra en términos de todos los demás bienes y servicios. Una vez que un bien se ha establecido como dinero en el mercado, entonces, ejerce su plena potencia como mecanismo de intercambio o como instrumento de cálculo, y todo lo que un aumento en la cantidad de dinero puede hacer es diluir dicha efectividad (su poder adquisitivo). Por lo tanto, una vez que un producto está en oferta suficiente para ser adoptado como dinero, no hay aumento en la oferta de dinero que sea necesario. Cualquier cantidad de dinero será “óptima” y una vez que el dinero se ha establecido, un aumento en su oferta no confiere ningún beneficio social.

Por lo tanto, el dinero es único entre los bienes y servicios, porque un aumento de la oferta no es ni beneficioso ni necesario, de hecho, tales aumentos sólo diluyen el único valor del dinero. Si a esto le sumamos que el dinero no es neutral ni superneutral y que además produce un conjunto de efectos que deterioran el bienestar de los individuos, surge así el interrogante: ¿Por qué entonces hacemos la pregunta? Y la respuesta es simple: los políticos siempre están buscando la forma de maximizar el saqueo sobre la sociedad, y la política monetaria sólo es un instrumento más para lograr su objetivo.

La reforma monetaria

1. El debate entre la Escuela Monetaria y la Escuela Bancaria

Casi todos los países del mundo tienen una organización monetaria y bancaria que podría ser resumida por medio de dos características fundamentales: i) el Estado ejerce el monopolio de crear dinero fiduciario imprimiendo papeles sin respaldo y ii) el sistema bancario crea dinero a partir del encaje fraccionario y la intermediación financiera, expandiendo crédito artificial y depósitos sin respaldo.

En pocas palabras, en casi todos los países del mundo, el Estado y el sistema bancario crean dinero sin respaldo. Por un lado, los bancos centrales crean base monetaria sin respaldo y dan lugar al impuesto inflacionario que distribuye ingresos en favor de la casta política. La única diferencia es de orden de magnitudes. Algunos países lo hacen menos, otros más. Por el otro, los bancos crean dinero por medio del multiplicador monetario, lo cual no sólo también es inflacionario, sino que además origina el ciclo económico; es decir, los booms artificiales que necesariamente están condenados a ser seguidos por recesiones y crisis recurrentes.

En Argentina todos los riesgos se potencian en forma exponencial. Tenemos un BCRA cooptado por la clase política que siempre ha expandido no sólo la base monetaria en forma exponencial, sino también los pasivos no monetarios remunerados (LEBACs; LELIQs, etc) que son promesa de emisión de base futura. Ambos fenómenos son inflacionarios y saquean el poder adquisitivo (empobrecimiento) de la gente. Tenemos un sistema bancario con una cantidad importante de bancos públicos, que con fines electorales dan crédito artificial en forma recurrente. No sólo es inflacionario, sino que alimenta el ciclo económico, generando (cada vez más pequeños) booms seguidos de (cada vez más prolongadas y recurrentes) recesiones y crisis. De hecho, las experiencias de 2015/2016 y 2017/2018 son dos buenos ejemplos en este sentido.

Mucha gente tiene en claro que el sistema de encaje fraccionario funciona mientras que toda la gente no vaya en forma masiva a buscar su dinero a los bancos, ya que el dinero “no está”. Es decir, mucha gente sabe que el pilar del sistema de encaje fraccionario, que permite a los bancos crear dinero, es la confianza. En este sentido, se sabe que, sin confianza, el sistema colapsa y los ahorristas terminan indefectiblemente privados de sus ahorros y/o con su poder adquisitivo licuado.

Por el contrario, lo que casi todo el mundo desconoce, es que este sistema de encaje fraccionario es el responsable primario del ciclo económico; es decir, de

los booms artificiales seguidos de las crisis y recesiones recurrentes. Y lo que todo el mundo sí desconoce, es que este riesgo está potenciado a la “N” por la existencia de un banco central, que estimula y retroalimenta todo el círculo vicioso que da lugar a que las crisis y recesiones se materialicen. Peor aún, la gente desconoce olímpicamente que los bancos centrales fueron originalmente pensados e ideados para evitar todos estos efectos negativos, pero en realidad, terminaron logrando exactamente lo opuesto a lo que se buscaba.

En este contexto, sólo basta mencionar que debe ser difícil encontrar un país en el mundo en el cual los agentes tengan menos confianza en el sistema bancario que en Argentina. Paralelamente, tampoco hay otro país como Argentina, en el cual los agentes ahorran masivamente en una moneda extranjera (dólar), y el sistema bancario da crédito y depósitos en otra moneda (pesos). No hay otro país en el mundo que tenga un banco central tan monetariamente piromaníaco como el BCRA. Ergo, no hay otro país en el mundo en el cual haya más probabilidad de que todos los agentes acudan conjuntamente a buscar sus depósitos que en Argentina.

En este marco, el país necesita una reforma monetaria y una reforma bancaria que elimine el BCRA y deje de lado el sistema de encaje fraccionario para darle credibilidad (dando paso a un sistema anticorridas), confianza y estabilidad tanto al régimen, como al sistema monetario.

Explicado este escenario, es interesante estudiar la evolución y la discusión histórica entre los representantes del sistema de encaje fraccionario y los que se oponían al mismo. También es muy importante saber cómo y por qué se terminó aceptando e implementando un Banco Central monopólico. En otras palabras, es importante tener en claro cómo se llegó al actual régimen monetario predominante en el mundo. Esta discusión permitirá tener en claro que no es la única alternativa, y mucho menos la mejor opción.

Hay que saber que el siglo XIX presentó un debate entre dos escuelas bien opuestas. Por un lado, la Escuela Bancaria (Banking school) y por el otro, la Escuela Monetaria (Monetary school). La primera defiende el sistema de encaje fraccionario, la segunda se opone. El sistema bancario basado en el encaje fraccionario gana popularidad en Inglaterra durante la primera mitad del siglo XIX. Es durante ese período cuando teóricos como Parnell, Wilson, MacLeod, Tooke y Fullarton fundamentan y recomiendan su aplicación. Según los mayores referentes de la Escuela Bancaria, el sistema de encaje fraccionario no sólo tiene sólidos pilares teóricos y legales, sino que es beneficioso para el desarrollo económico de los países, porque facilita que el aumento de la oferta monetaria se adapte a las exigencias y necesidades del crecimiento del comercio tanto local como internacional, la actividad económica y el aumento de la población.

Sin lugar a duda, John Fullarton (c. 1780-1849) fue uno de los principales referentes de la Escuela Bancaria. En su libro titulado “On the Regulation of Currencies” (1844), Fullarton explica que el sistema de encaje fraccionario no tiene riesgos inflacionarios. Según Fullerton la creación de dinero bancario no es inflacionaria, porque los billetes emitidos por los bancos se introducen en el sistema económico en forma de préstamos, no en forma de pagos directos por bienes o servicios. De esta manera, cuando la economía «necesita» más medios de pago demanda más préstamos, y cuando necesita menos, los préstamos son devueltos a los bancos, por lo que la expansión crediticia no produce efecto negativo alguno en el sistema económico.

Sin embargo, la postura de la Escuela Bancaria es errónea. Su error tiene origen en el profundo desconocimiento de los fundamentos de la teoría monetaria y del capital. Los representantes de esta escuela se equivocan porque en el “fondo” no entienden qué implica en términos intertemporales emitir créditos fiduciarios. En este sentido, hay que tener presente que cuando un banco descuenta una letra u otorga un préstamo, está concediendo un bien presente a cambio de otro bien futuro.

Si asumimos que la creación de bienes futuros está limitada, la creación de medios fiduciarios que pueda crear la banca también debería estar limitada. Sin embargo, como bien ha puesto de manifiesto Ludwig Von Mises, tal límite no existe. En efecto, los bancos pueden expandir ilimitadamente su crédito simplemente reduciendo el tipo de interés que piden en los correspondientes préstamos. Y es un problema, como bien explica Von Mises, ya que se pasa por alto la posibilidad de que el deudor pueda obtener la cantidad necesaria de medios fiduciarios para el reembolso mediante un nuevo préstamo. De no hacerlo, el sistema se resquebraja o incluso se derrumba.

La creación (expansión) de dinero (crédito) bancario sin límites es el grave error fundacional de la Escuela Bancaria. Sin embargo, esta escuela tiene un acierto: sugiere dar el mismo tratamiento a los depósitos bancarios que a la emisión de billetes de papel-moneda sin respaldo. Para la Escuela Bancaria, los depósitos y todo dinero bancario juegan un papel idéntico al que tiene la emisión de billetes de banco sin respaldo.

Sin embargo, con independencia de este aporte correcto de la Escuela Bancaria en lo referente al redescubrimiento de que los depósitos bancarios y el papel moneda cumplen exactamente la misma función económica y dan lugar a los mismos problemas que el dinero metálico, el resto de la doctrina de la Escuela Bancaria es, como indica Ludwig Von Mises, errónea. Una gran muestra de los errores conceptuales de la Escuela Bancaria es que no pueden desarrollar una teoría acabada de la tasa de interés y, además, intentan refutar la teoría

cuantitativa del dinero.

Del otro lado del debate, está la Escuela Monetaria. Los principales teóricos de la Escuela Monetaria en el siglo XIX son Robert Torrens, S.J. Lloyd, J.R. McCulloch y George W. Norman. Esta escuela y sus teóricos proporcionan una explicación correcta de las fases recurrentes de auge y depresión que afectan a la economía británica en las décadas de los años treinta y cuarenta del siglo XIX: los booms tienen su origen en la expansión crediticia que se iniciaba por parte del Banco de Inglaterra y era seguida por el resto de los bancos del sistema inglés.

Más allá del acierto de identificar a la expansión artificial del crédito bancario bajo encaje fraccionario como el responsable del ciclo económico, no se puede dejar de mencionar tres grandes errores de la Escuela Monetaria. Primero, la Escuela Monetaria no se da cuenta de que los depósitos bancarios cumplen un rol similar a los billetes de papel emitidos sin respaldo metálico. Por el contrario, la Escuela Bancaria sí se da cuenta, y es en lo único que acierta. Segundo, si bien identifican las causas del ciclo económico, no logran integrarlo correctamente a su teoría monetaria. ¿Por qué? Porque no desarrollan una teoría completa y sistemática de la teoría del capital. No identifican que la expansión artificial del crédito bancario destroza los mecanismos de asignación de recursos entre consumo presente y futuro, entre ahorro e inversión. Por el contrario, hay que esperar recién hasta 1912 cuando Ludwig Von Mises integra la teoría Monetaria con la teoría del capital y el ciclo económico. Este tercer y mayor error de la Escuela Monetaria, concluye que hay que conceder el monopolio de la emisión (dinero de papel) a un banco central de carácter oficial. ¿Para qué? Para minimizar los riesgos inflacionarios que emanan del sistema de encaje fraccionario de la escuela Bancaria.

Toda una paradoja. La creación de los Bancos Centrales es apoyada por la Escuela Monetaria. Justamente, los Bancos Centrales terminan siendo el instrumento que materializa todo aquello a lo que se oponía la Escuela Monetaria y para lo cual los bancos centrales habían sido ideados y pensados. De hecho, bajo las recomendaciones de la escuela Monetaria, los bancos centrales terminan siendo utilizados para justificar e impulsar megas políticas de expansión monetaria y descontrol financiero.

Bajo la lógica de dicho debate, en 1844 se promulga la Ley de Peel. Esta ley da el monopolio de la emisión a un Banco Central. El dinero fiduciario está 100% respaldado por dinero metálico, pero se deja vía libre para que los bancos privados creen nuevo dinero sin respaldo mediante la concesión de nuevos créditos y la creación de depósitos. Como era de esperarse, la intermediación financiera sin respaldo genera sucesivos booms expansivos seguidos de crisis y depresiones que hacen que el Banco de Inglaterra tenga que emitir el papel

moneda para atender (evitar) la demanda de liquidez de los bancos privados (quiebra).

En pocas palabras, la escuela Bancaria perdió en el campo de las ideas, pero triunfó en la práctica. Siempre se permitió la creación de crédito bancario artificial y de depósitos sin respaldo, dando lugar a booms artificiales y recesiones. En este marco, el ciclo económico desprestigió las propuestas y teorías de la Escuela Monetaria, triunfante en el campo de las ideas. De esta forma las demandas populares a favor de la inflación y la expansión crediticia, respaldadas por las siempre prestas teorías mercantilistas de la Escuela Bancaria, encontraron un terreno abonado en el sistema bancario basado en el banco central que, en última instancia, terminó siendo utilizado como instrumento esencial de una política intervencionista y planificada del crédito y del dinero, siempre dirigida hacia una expansión monetaria y crediticia prácticamente descontrolada.

En definitiva, el Banco Central, avalando el sistema de encaje fraccionario y la creación de crédito artificial y depósitos sin respaldo, está en el centro de las tormentas inflacionarias y los booms artificiales seguidos de recesión y crisis. En este marco y siguiendo a Ludwig Von Mises, la mejor y única manera de lograr los solventes principios monetarios de la Escuela Monetaria es con un sistema de banca libre con coeficiente de caja del 100 por cien.

2. El debate entre banca libre y banco central

2.1 El debate

La discusión banca libre versus banco central tuvo lugar en el siglo XIX. A la luz de los procesos inflacionarios disparados por los bancos centrales en el siglo XX y con casi veinte años de siglo XXI ya transcurridos, se podría decir que los roles estaban trastocados en aquella discusión del siglo XIX. La escuela Monetaria, rígida y responsable en términos monetarios, estaba a favor de un banco central. Por el contrario, la escuela Bancaria, más flexible y a favor del sistema de encaje fraccionaria, del crédito artificial y la creación de depósitos sin respaldo, estaba a favor de la banca libre.

Sin embargo, parándonos en el siglo XIX, los roles ya no lucen tan trastocados. Por el contrario, se entiende que la escuela Bancaria estuviese a favor de la banca libre, y la escuela Monetaria a favor de un banco central. En efecto, es fácil de comprender que los teóricos de la escuela Monetaria, siempre recelosos de la actividad de los banqueros, se inclinaban ingenuamente a favor de la regulación estatal, en forma del establecimiento de un banco central que evitara los abusos que la Escuela Bancaria pretendía justificar. No sorprende que los teóricos monetarios propusieran un banco central que cortara los negocios que propulsaba la Escuela Bancaria. Para la Escuela Monetaria se necesitaba un banco central que cortara la exuberancia monetaria sin control, propulsada por la Escuela Bancaria. Por el contrario, también se entiende que la escuela Bancaria propulsara un sistema de banca libre sin regulación. Tampoco sorprende que los teóricos de la escuela Bancaria, que vivían de la intermediación financiera, defendieran una banca libre de todo tipo de interferencias y con encaje fraccionario. No querían que le cortaran el negocio.

Sin embargo, lo primero que hay que resaltar, es que la propuesta de banca libre (sin banco central) de la Escuela Bancaria sólo tenía dos argumentos válidos. El primer argumento teórico de valor, como ya mencionamos, fue el correcto reconocimiento de que los depósitos jugaban económicamente un papel idéntico a los billetes emitidos sin respaldo. El segundo y último argumento válido en favor de la banca libre, que fue levantado por Parnell (uno de los principales referentes de la escuela Bancaria), sostenía que los bancos de un sistema sin banco central no podrían expandir ilimitadamente su base de billetes sin que ello diera lugar a que sus competidores demandaran el pago a través de la correspondiente cámara de compensación. De esta manera, ante el temor de no poder hacer frente a las correspondientes salidas de oro, los bancos establecerían

(por su propio interés) un límite muy estricto a la emisión de medios fiduciarios.

Por el contrario, el sistema de banca libre era criticado por la Escuela Monetaria. Sus principales referentes, como McCulloch y Longfield, argumentaban que un sistema de banca libre era inflacionario. ¿Por qué? Porque la esencia del negocio bancario era expandir el crédito artificial y los depósitos sin respaldo. De hecho, Longfield fue aún más lejos que McCulloch, argumentando que, en un sistema de banca libre si un banco expandía sus billetes, los otros bancos estarían obligados también a hacerlo. ¿Para qué? Para no perder su participación en el mercado financiero y ver reducidos sus beneficios.

Sea cual sea la base teórica de los argumentos de la Escuela Bancaria (Parnell), por un lado, y de la Escuela Monetaria (McCulloch y Longfield) por otro, lo cierto es que la discusión entre ambas escuelas y sus respectivos autores desembocó en el peor de los escenarios posible: encaje fraccionario más banco central.

Esta discusión terminó generando el peor marco; es decir, el contexto más adecuado para generar fuertes procesos inflacionarios con ciclos económicos potenciados (booms más artificiales seguidos de recesiones/crisis más fuertes): banco central monopólico con sistema de encaje fraccionario que crea crédito artificial y depósitos sin respaldo. Por el contrario, el escenario óptimo habría sido el opuesto: libre banca con encaje del 100%.

2.2 Los argumentos en favor del Banco Central

A partir de la discusión entre la Escuela Bancaria y la Escuela Monetaria, y más aún con la creación de los primeros bancos centrales, emerge la discusión entre banca libre versus banco central.

Como ya explicamos en el punto anterior y contrariamente a lo que se puede suponer en el siglo XXI, los representantes de la Escuela Bancaria, que están a favor de la expansión monetaria, apoyan la banca libre. Por el contrario, los representantes de la Escuela Monetaria; es decir los ortodoxos, están a favor de un banco central. ¿Cuáles son los argumentos de los ortodoxos en favor de un banco central? Los sintetizaremos a continuación.

En primer lugar, se argumenta que, en un sistema de banca libre, por su propia naturaleza y aún bajo condiciones óptimas de funcionamiento, se producen inexorablemente crisis que harán que determinados bancos puntuales caigan. Estas crisis perjudicarán a sus clientes y tenedores de billetes y depósitos, que verán su patrimonio diezmado. Dado este riesgo, la escuela monetaria recomienda que exista un banco central de naturaleza oficial que intervenga para proteger a los tenedores de los correspondientes billetes y depósitos perjudicados.

De acuerdo con nuestra visión, el anterior razonamiento detrás de la propuesta

de creación de un banco central, no sólo es paternalista, sino que implica ineficiencia y pérdida de bienestar para el sistema económico. El respaldo a los perjudicados en situaciones de crisis no tiende sino a empeorar, a la larga, el funcionamiento del sistema bancario. Es fácil de entender. Si hay prestamista de última instancia y seguro de quiebra, la responsabilidad de los banqueros en el ejercicio de su profesión tiende a disminuir. En este sentido, está claro que la existencia de un banco central tiende a agravar las crisis bancarias. De hecho, el devenir de los acontecimientos nos ha enseñado que el «seguro de depósitos bancarios» ha fomentado comportamientos perversos por parte de los bancos, facilitando y agravando crisis bancarias.

Sin embargo, dejando de lado lo meramente técnico y pasando al campo político, no cabe duda que este argumento es casi irresistible para los políticos. En este sentido, se podría decir que es un desafío encontrar algún político que se pronunciara en contra de este argumento y propuesta. A priori, queda claro que este argumento era un camino de “ida” para que todos los políticos del mundo terminaran adoptando masivamente el sistema de banco central.

No obstante, hay que dejar en claro que este anterior argumento es falaz. No es sólido y surge de un punto de partida “en falso”. Cabe explicar que este argumento no tiene razón de ser si se respetasen los principios tradicionales del derecho y el sistema bancario operara con encajes del 100%. Dicho de otro modo, sin encaje fraccionario ningún tenedor de billetes o depósitos se vería perjudicado, pues siempre podría retirar su dinero. No habría riesgo. En este marco, carece además de toda relevancia el argumento paternalista de que es preciso tener un banco central para salvaguardar los intereses de los perjudicados. No habría perjudicados.

En definitiva, concluimos que el primer argumento (paternalista) a favor del banco central fomentaría crisis bancarias en un sistema de encaje fraccionario. Por el contrario, en un sistema bancario que se fundamentara en los principios tradicionales del derecho, y por consiguiente operara con 100% de encaje, este argumento no tendría el más mínimo sentido.

El segundo argumento que se ha dado en favor de los bancos centrales se basa en considerar que un sistema bancario controlado por el banco central da lugar a menos crisis económicas que un sistema de banca libre. Aquí, como en el argumento anterior, la polémica está de nuevo mal planteada. El problema detrás de las recurrentes crisis no es la banca libre, sino el sistema de encaje fraccionario. Las crisis son consecuencias del sistema de encaje fraccionario y la multiplicación artificial de crédito y creación de depósitos sin respaldo.

El sistema bancario basado en encaje fraccionario multiplica la oferta monetaria a partir de la intermediación financiera, distorsionando la estructura

productiva de capital. Dicho sistema hace crecer la inversión, sin contrapartida de ahorro. Si hay baja artificial de la tasa de interés, con este sistema se hace crecer la inversión mientras disminuye el ahorro. En pocas palabras, hace que el ahorro y la inversión se muevan en sentido opuesto; y este es el nudo del problema y el origen de las crisis y recesiones recurrentes.

Se consume más y se ahorra menos en el presente. Se invierte más. Aumenta el nivel de actividad. Hay un boom. La economía se expande por encima de su frontera de posibilidades de producción. Pero este movimiento es artificial, porque la economía se dirige hacia un punto no sustentable. ¿Por qué no sustentable? Porque está dislocado de las preferencias intertemporales. Es fácil de ver. En este punto se ahorra menos y se consume más en el presente. Del otro lado, se invierte más. Hay sobreinversión y mala inversión. ¿Cómo se visualiza que hay mala inversión? Esta mayor inversión es mayor consumo futuro. Pero el problema es que si se consume (ahorra) más (menos) en el presente, se consumirá menos en el futuro. Entonces, esos planes de inversión que se encararon no tendrán demanda de bienes de consumo en el futuro. Habrá capacidad sobreinstalada. Se iniciará el ajuste. La recesión y crisis son endógenas al boom artificial. Este fenómeno afectará particularmente fuerte a los bancos. La morosidad, incobrabilidad y quiebras crecerán. La tasa de interés subirá, y el círculo vicioso se retroalimentará. La quiebra bancaria se extenderá. La economía caerá profundamente dentro de la frontera de posibilidades de producción. Se destruirá capital y trabajo. Crecerá el desempleo. Hayek lo llamaba Secondary deflation.

En este marco, se ve claramente que el origen del problema no es otro que el sistema de encaje fraccionario y su expansión de crédito artificial. El encaje fraccionario genera las crisis bancarias recurrentes, pero en lugar de matar la raíz del problema e ir hacia un sistema de 100% de encaje, se propone la creación de un prestamista de última instancia, llamado banco central. En este sentido, la experiencia ha demostrado que la creación de un banco central, lejos de minorar las crisis económicas las ha agravado considerablemente.

¿Por qué un banco central agrava la crisis? Porque si bien con encaje fraccionario y banca libre también va a haber crisis recurrentes, sin banco central los mecanismos de reversión que dan lugar al necesario reajuste y saneamiento de los errores económicos cometidos, se ponen en funcionamiento mucho antes y más rápidamente que en el sistema con autoridad bancaria central y monopólica.

La banca libre genera mecanismos autocorrectores que desaparecen con el banco central. En efecto, no sólo la pérdida de la confianza por parte del público pone en peligro a los bancos más expansionistas, que ven disminuir rápidamente sus reservas cuando los tenedores de los billetes que han emitido retiran su

contravalor en dinero en metálico, sino que también los mecanismos de compensación interbancaria en relación con los depósitos ponen coto a aquellos bancos que expandan su base crediticia a un ritmo más rápido que el resto. Y aunque, de manera generalizada, es decir, en mayor o menor medida, todos los bancos simultáneamente expansionen sus depósitos y billetes, pronto se ponen en funcionamiento los procesos espontáneos descritos por la teoría del ciclo económico, que tienden a hacer revertir los iniciales efectos expansivos y a hacer quebrar a los bancos marginalmente menos solventes.

Por el contrario, la existencia de un banco central, prestamista de última instancia, puede prolongar temporalmente mucho más el proceso de expansión crediticia y monetaria, en comparación con el que, de manera autónoma, se originaría en un sistema de banca libre.

Además, hay que subrayar la contradicción medular subyacente en el argumento en favor de la creación de un banco central. Se propone crear un banco central para, en teoría, frenar la expansión monetaria, mantener la estabilidad económica y evitar las crisis, pero en la práctica su principal función es proporcionar masivamente nueva liquidez en los momentos de crisis y de agobio bancario.

Esta anterior inconsistencia no es todo el problema, sino tan sólo una parte del mismo. En este sentido, hay que agregar a los políticos y algunos privados miopes que sistemáticamente se han mostrado a favor de la mentira de que un poquito de inflación lubrica la economía. Tomando en cuenta todo esto último, se entiende por qué los procesos inflacionarios se han agravado distorsionando fuerte y sucesivamente la estructura del capital, dando lugar a recurrentes crisis y recesiones de una gravedad y profundidad muy superior a las que habrían surgido en un sistema de banca libre.

En este contexto, se puede llegar a la conclusión de que este segundo argumento a favor del banco central carece de fundamento, pues la existencia del mismo tiende a agravar las crisis y recesiones económicas. No obstante, también hay que reconocer que, incluso en un sistema de banca libre con encaje fraccionario, las crisis se producirían, aunque las mismas serían menos profundas que con banco central. Claramente, la solución pasa por otro lado. Mientras sigamos con un sistema de encaje fraccionario, las crisis y recesiones recurrentes proseguirán a la orden del día. La solución es pasar a un encaje del 100% que respete los principios generales del derecho. Con encaje del 100% y banca libre, se elimina el ciclo de recesiones y crisis recurrentes; y no hace falta un banco central.

El tercer argumento que se ha dado a favor de la banca central es que, una vez que las crisis han llegado, se supone que la mejor manera de reaccionar contra las

mismas es a través de un banco central que proporcione la liquidez necesaria. Este argumento tiene un mal diagnóstico de las causas, ya que también incurre en el error de no identificar correctamente la raíz de los problemas económicos en general y de las crisis en particular.

La existencia de un sistema de banca libre con reserva fraccionaria, si bien por medio de los mecanismos de compensación interbancaria, y del continuo control y supervisión del público, tendería a limitar la expansión del crédito artificial, no podría evitarla. ¿Por qué? Porque no anula por completo la expansión del crédito artificial y la creación de depósitos sin respaldo, que son el origen de las expansiones no sostenibles seguidas de crisis y recesiones. En este marco, estas crisis y recesiones son el caldo de cultivo ideal para que los políticos y los técnicos pretendan ejercer una acción deliberada a través de un banco central.

El punto más importante a tener bien en claro es que la propia existencia de un sistema bancario con reserva fraccionaria conduce, ineludiblemente, al surgimiento de un banco central como prestamista de última instancia. En otras palabras, el sistema de encaje fraccionario, generador de auges no sostenibles seguidos de crisis y recesiones, es el padre de la creación de los bancos centrales. En este caso está claro quién está primero. No hay dilema del huevo y la gallina. Primero está el sistema de encaje fraccionario, luego aparecen los bancos centrales. Aparecen con la excusa de enmendar un problema que en realidad terminan potenciando fuertemente.

En este marco, se puede afirmar que, mientras no se vuelva a los principios tradicionales del derecho y se restablezca el ejercicio de la banca con un coeficiente de encaje del 100%, será prácticamente imposible la desaparición del banco central. ¿Por qué? Porque siempre habrá crisis y recesiones recurrentes que los políticos pretenderán solucionar interviniendo y emitiendo desde un banco central, lo cual termina agravando los problemas a largo plazo.

La existencia de un prestamista de última instancia agrava los procesos expansivos dándoles un ritmo y duración mucho mayores que los que tendrían en un sistema de banca libre con reserva fraccionaria y sin banco central. Resulta, por tanto, paradójico aducir que la existencia y surgimiento de crisis económicas y bancarias, exige para su correcto tratamiento la existencia de un banco central, pues éste, en última instancia, es el principal responsable de su mayor gravedad y duración.

No obstante, hay que tener en claro que la eliminación del banco central no soluciona todos los problemas. En este sentido, un sistema de banca libre con encaje fraccionario tan sólo serviría para reducir la magnitud y duración del problema, pero no para eliminarlo por completo. Así, la única posibilidad de cortar este círculo vicioso es reconocer que el origen de todos los males se

encuentra en el ejercicio de la banca con encaje fraccionario. En efecto, un encaje del 100%, no sólo evitaría las crisis bancarias y las recesiones económicas recurrentes, sino que además eliminaría este argumento, que es la principal justificación que usan los políticos para tener banco central.

3. El debate entre las Escuelas Monetaria y Bancaria en torno al modelo de sistema financiero

3.1. La Escuela Monetaria con banca libre

Los representantes de la Escuela Monetaria (Currency School), ortodoxos en términos monetarios y correctamente preocupados por la expansión desmedida del crédito artificial, tenían un buen diagnóstico. Es decir, su error no estuvo en el diagnóstico, sino en la solución propuesta. Pecaron de ingenuidad cuando propusieron la creación de un banco central para remediar los abusos de la banca con encaje fraccionario. En este sentido, no previeron que el remedio propuesto iba terminar siendo mucho peor que la enfermedad diagnosticada.

Sin embargo, hubo excepciones dentro de la Escuela Monetaria. Algunos de sus representantes no apoyaron la creación de un banco central. Por el contrario, hubo una minoría que entendió que los postulados de estabilidad y solvencia monetaria que defendían se verían en mayor peligro con un banco central, y consecuente propusieron (como mal menor) el mantenimiento o establecimiento de un sistema de banca libre sin banco central con la finalidad de limitar la expansión desmedida del crédito sin respaldo.

Sin embargo, la mayoría de estos pocos autores de la Escuela Monetaria que defendían la banca libre fueron siempre conscientes de que su propuesta no eliminaba los problemas por completo. Por el contrario, tenían bien en claro que la solución definitiva pasaba por prohibir la expansión crediticia no respaldada por un aumento del ahorro. Y si propusieron una banca libre para emitir billetes y depósitos, fue con el fin básico de que, a través de los correspondientes mecanismos de compensación y liquidación interbancaria, control y supervisión del público a través del mercado, y quiebra inmediata de los bancos que perdieran la confianza de éste, se pudiera poner un límite más efectivo a la emisión de billetes y depósitos sin respaldo.

De hecho, esta propuesta apuntaba a acercarse lo más posible al objetivo de establecer un encaje del 100%, que era en realidad la solución de fondo para evitar los problemas económicos, las recurrentes crisis y recesiones y quiebras en el sector privado. Esta idea fue defendida en Francia por Victor Modeste y Henri Cernuschi en la década de 1860. Cernuschi proponía encaje del 100% sólo para los billetes de banco, pero dejando fuera de su consideración a los depósitos bancarios. Más radical, Modeste consideraba que el encaje fraccionario era fraudulento, y reconociendo el carácter fraudulento de la banca libre con reserva fraccionaria, sostenía que su ejercicio debería ser declarado, en todo caso, ilegal.

Esta Escuela Monetaria francesa a favor de la banca libre y del encaje del 100% no quedó sola en Europa. También surgió en Alemania; y todavía con mayor profundidad teórica. Entre sus autores se destacan, Tellkampf, Hübner y Michaelis. Los alemanes estuvieron muy influenciados por la doctrina americana contraria al encaje fraccionario y al establecimiento de un banco central.

Hay que tener en cuenta que, en el primer cuarto del siglo XIX, hubo un conjunto de autores americanos (Condy Raguet; William Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin Van Buren, etc.) muy críticos y opositores al sistema de encaje fraccionario. Todos estos autores americanos tenían bien en claro que el sistema de encaje fraccionario era el origen y la causa de las crisis recurrentes. En consecuencia, proponían volver al encaje del 100% para eliminar las crisis recurrentes.

Entre los alemanes, Tellkampf había vivido en EEUU durante su juventud. En esos años, Tellkampf fue testigo de los abusos del sistema del sistema de encaje fraccionario en EEUU y sus negativas consecuencias en materia de crisis. De vuelta en Alemania, defendió la eliminación de la emisión de medios fiduciarios por parte de la banca. Las doctrinas de Tellkampf y de la escuela americana fueron seguidas por Otto Hübner, que observó cómo los bancos tendían a ser insolventes con menos frecuencia conforme estuvieran menos regulados. Para Hübner la oposición se daba entre un sistema de bancos privilegiados protegidos y respaldados por un banco central, que tendía a favorecer el comportamiento irresponsable de los mismos, y un sistema de banca libre, sin ningún banco central que le respaldase ni concediese privilegio alguno, en el que cada banco tendría que ser responsable de sus propios actos y, por tanto, en igualdad de circunstancias, actuaría de manera más prudente y responsable.

Hübner consideraba que el objetivo final había de ser que no se emitieran billetes sin un respaldo de 100 por cien de dinero metálico, pero, teniendo en cuenta la situación a la que se había llegado, consideró que la manera más efectiva y rápida de aproximarse al sistema ideal era a través de la libertad bancaria, en la que se exigiera a cada banco hacer frente al estricto cumplimiento de sus obligaciones.

Más tarde, esta escuela alemana se enriqueció con los aportes de Philip Geyer, quien resumió impecablemente los defectos del sistema bancario basado en el encaje fraccionario, explicando de qué manera genera crisis económicas recurrentes. En este sentido, se podría decir que Geyer es la prehistoria de la teoría del ciclo económico de la Escuela Austríaca. Finalmente, Otto Michaelis defendió, al igual que Hübner, un sistema de banca libre como medio para poner coto a los abusos y aproximarse al ideal del encaje del 100%.

Ya en el siglo XX, toda esta Escuela Alemana es continuada y,

fundamentalmente, enriquecida por Ludwig von Mises, que en 1912 impulsó definitivamente los postulados de la Escuela Monetaria, no sólo integrando dentro de la teoría de los medios fiduciarios a los billetes de banco y a los depósitos bancarios, sino además fundamentando la teoría monetaria en la teoría de la utilidad marginal y la teoría del capital de Böhm-Bawerk.

En este marco teórico e intelectual consistentemente integrado, Ludwig Von Mises concluye que la única y mejor manera de lograr los rigurosos principios monetarios de los teóricos ingleses de la Escuela Monetaria, era eliminando el sistema de banca central, sustituyéndolo por otro sistema de banca libre, pero con encaje del 100%.

En su postura y propuesta de eliminación de los bancos centrales, Von Mises resalta la inconsistencia y contradicción existente entre la existencia de un banco central y los solventes principios monetarios ortodoxos de la Escuela Monetaria británica. De hecho, Mises subraya cómo la mayoría de los defensores de los postulados de la Escuela Bancaria terminaron aceptando el establecimiento de un banco central que, como prestamista de última instancia, habría de venir a garantizar y perpetuar los privilegios de la banca privada, que sólo le interesaba dedicarse a la lucrativa creación de dinero fiduciario, sin tener que preocuparse por los problemas de liquidez, gracias al respaldo que suponía la creación de un prestamista de última instancia denominado banco central (ver “La teoría del dinero y del crédito” de Von Mises -1912-).

3.2. El sistema actual: banco central que «tutela» a una banca privada con encaje fraccionario

Hay que tener en claro, que el actual sistema bancario y monetario mayormente generalizado en los países, que se basa en un banco central y en el ejercicio privado de la banca con encaje fraccionario, es una de las alternativas más extremas en materia de «planificación central» sobre el sistema financiero.

Primero, el sistema de encaje fraccionario es una concesión de privilegio a los banqueros privados que genera crisis y recesiones recurrentes a partir de la expansión de crédito artificial (sin aumento de ahorro genuino detrás) y la creación de depósitos sin respaldo. Todo este sistema, montado para expandir el negocio bancario, está orquestado, dirigido y respaldado por un banco central, prestamista de última instancia, que ejerce sistemáticamente la coacción institucional en el campo bancario, financiero y monetario.

El banco central, al proporcionar la liquidez necesaria a los bancos en los momentos de crisis, tiende a neutralizar los mecanismos que espontáneamente revierten en el mercado los efectos expansionistas de la banca. ¿Cuáles mecanismos? La quiebra rápida de los bancos más irresponsables, más

multiplicadores del crédito y, en consecuencia, menos solventes. Por el contrario, la existencia de un prestamista de última instancia sólo potencia aún más la creación de depósitos y la expansión desmedida del crédito artificial, con lo cual las crisis y recesiones recurrentes no sólo son más seguidas, sino también más virulentas.

En pocas palabras, es una quimera que el sistema de banco central y planificación financiera pueda eliminar la recurrencia de los ciclos económicos. Por el contrario, tan sólo suele demorar su llegada mediante la nueva emisión y el rescate de las instituciones bajo riesgo de quiebra. No obstante, esto es “pan para hoy” y más “hambruna para el futuro”, ya que la contrapartida será generar inevitables recesiones económicas más graves. Y es que el mercado siempre, tarde o temprano, tiende espontáneamente a reaccionar y revertir los efectos de las agresiones monetarias a que es sometido, de manera que los intentos deliberados por vía coactiva (o concesión de privilegios) para evitar tales efectos están condenados al fracaso.

Es decir, el mejor trabajo al cual puede aspirar un banco central es tan sólo conseguir y posponer en el tiempo, a costa de agravarla, la necesaria reversión en forma de crisis económica, pero sin poder evitar que finalmente llegue. El banco central, actuando como prestamista de última instancia, no sólo neutraliza los mecanismos de recuperación del mercado, sino que potencia las políticas expansivas prolongando y acrecentando todos los efectos negativos. Por el contrario, en el sistema de banca libre con encaje fraccionario y sin banco central, la reversión (y también la posterior recuperación), tiende a producirse mucho antes, gracias a los procesos espontáneos de liquidación interbancaria.

3.3. El sistema bancario privado ejercido con encaje del 100% y banco central

En este segundo sistema, los efectos distorsionadores y de descoordinación que genera la agresión sistemática del banco central sobre el mercado financiero son reducidos, en la medida en que se elimina el privilegio concedido a la banca privada para poder ejercer su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria. En este sentido, se garantiza que los créditos concedidos por la banca corresponden al verdadero deseo de los agentes económicos de ahorrar, por lo que se reducen los efectos distorsionadores de la expansión crediticia no respaldada por un incremento previo del ahorro voluntario real.

Sin embargo, esto no significa que se eliminen del todo los efectos descoordinadores del banco central, pues en la medida en que éste exista y se base en el ejercicio sistemático de la coacción (promulgando disposiciones de curso legal o forzoso y desarrollando una política monetaria prefijada), también

se afectará negativamente a los procesos de coordinación social.

En este caso la descoordinación más grave, más que de tipo intertemporal, será de naturaleza intratemporal, pues el nuevo dinero creado por el banco central y colocado en el sistema económico tenderá a afectar «horizontalmente» a la estructura de precios relativos. Es decir, tenderá a generar una estructura productiva que a nivel horizontal no tendrá por qué coincidir con la que deseen mantener a medio y largo plazo los consumidores, dando con ello lugar a una mala asignación de los recursos y a la necesidad de revertir los efectos que las nuevas inyecciones de dinero hayan tenido sobre el sistema económico.

En suma, en la medida en que se elimine el privilegio de poder ejercer la actividad bancaria con una reserva fraccionaria, se reducen la mayor parte de los efectos de descoordinación intertemporal que generan los ciclos económicos. No obstante, al seguir habiendo banco central, quedan latentes múltiples posibilidades de descoordinación intratemporal debido a la emisión de dinero efectuada por la autoridad monetaria.

3.4. El sistema de banca libre con reserva fraccionaria

Lo más importante a destacar de un sistema de banca con encaje fraccionario y sin banco central, es que los procesos espontáneos del mercado que revierten los efectos distorsionadores de la expansión crediticia comienzan a funcionar más rápidamente que en caso de que exista un banco central, por lo que los abusos y distorsiones son menores y las crisis y recesiones menos fuertes y prolongadas. O sea, este sistema no elimina el problema del ciclo, tan sólo lo reduce en parte, y en relación con lo que sucede bajo la órbita de un banco central.

En un sistema de banca libre, la actitud de vigilancia por parte de los clientes sobre la actividad y solvencia de sus bancos y, sobre todo, el efecto de las cámaras de compensación interbancaria, harán que en forma relativamente ágil, rápida y espontánea se limite el expansionismo desmedido del crédito por parte de algunos bancos. De hecho, el banco que aisladamente decida expandir su crédito a un ritmo más rápido que la media, o incrementa la emisión de billetes a un ritmo superior al de la mayoría, experimentará una caída de sus reservas a partir de los mecanismos de liquidación y compensación interbancaria. En este escenario, se verá forzado a interrumpir el crecimiento de su expansión, caso contrario deberá suspender los pagos y hasta quebrar.

Sin embargo, hay que reconocer que todo este proceso de mecanismos correctores ocurre luego que la expansión desmedida ya tuvo lugar. O sea, no hay capacidad de bloquear la emisión de crédito y eliminar el origen del problema. Tan sólo, se lo corrige más rápido y con menos costos que bajo la órbita de un banco central.

Por otro lado, el ejercicio de la banca libre con encaje fraccionario, no sólo no es capaz de evitar las expansiones y la aparición de ciclos, sino que además genera una tendencia a que los bancos en general se vean tentados a expandir sus créditos, emprendiendo una política de expansión crediticia en la que todos, en mayor o menor medida, se dejan llevar por el optimismo en la concesión de préstamos y en la creación de depósitos. No sorprende. El sistema de encaje fraccionario viola los principios tradicionales del derecho de propiedad de los depositantes. Y, como es bien conocido, siempre que no se definen adecuadamente los derechos de propiedad, tiende a producir un efecto de “tragedia de los bienes comunes” y; en virtud de este efecto, el banco que expanda sus créditos obtiene (si no quiebra) importantes y más grandes beneficios, diluyendo el costo de su accionar entre todos los participantes del juego. Es por esto último, que los bancos tienen fuertes incentivos de picar en punta e iniciar antes que nadie la política de expansión crediticia y de creación de depósitos sin respaldo; más aún, si saben que luego de su accionar los restantes jugadores se comportaran en forma de manada.

En definitiva, luego de todo este análisis, podemos llegar a la conclusión, que el mejor sistema es el de banca privada, sin banco central y con encaje del 100%. Bajo este sistema, se elimina el origen de los problemas, que es la creación de crédito artificial y la creación de depósitos sin respaldo. Bajo este marco, también, se elimina el ciclo económico; es decir, los auges artificiales y las subsiguientes crisis y recesiones recurrentes. Bajo este sistema, la creación de crédito siempre es genuina, y tiene como contrapartida creación de ahorro, por lo cual inversión y ahorro se mueven en el mismo sentido, eliminado el problema del boom y bust. Además, la supresión del banco central elimina la descoordinación intratemporal, ya que desaparece la emisión sin respaldo que afecta negativamente la asignación de recursos.

4. Reseña histórica de la proposición de 100% de encaje

La desconfianza ante el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria puede remontarse, al menos, hasta los teóricos de la Escuela de Salamanca de los siglos XVI y XVII, David Hume en el siglo XVIII, los teóricos de la escuela de Jefferson y Jackson durante las décadas posteriores a la fundación de los Estados Unidos, así como el importante grupo de teóricos de la Europa continental del siglo XIX (Cernuschi y Modeste en Francia, Geyer, Tellkamp y Michaelis en Alemania), y ya en el siglo XX, economistas como Ludwig von Mises, F.A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin y Maurice Allais han defendido en algún momento el establecimiento del encaje del 100% para los depósitos a la vista efectuados en la banca.

4.1. La Escuela Austríaca

4.1.1 La posición de Ludwig von Mises

El primer economista que propone en el siglo XX impulsar un sistema de banca con un encaje del 100% para los depósitos a la vista fue Ludwig von Mises, en la primera edición de su libro sobre “La teoría del dinero y del crédito” de 1912. En el final de esta primera edición, literalmente reproducido en la segunda, publicada en 1924, Mises concluía así: “Los medios fiduciarios apenas difieren en su naturaleza del dinero; su oferta afecta al mercado de la misma manera que la oferta de dinero propiamente dicho; las variaciones en su cantidad influyen sobre el valor de cambio objetivo del dinero, exactamente igual que las variaciones en la cantidad de dinero. De aquí que lógicamente tengan que someterse a los mismos principios establecidos para el dinero; respecto a ellos debe desplegarse el mismo empeño que el que se despliega para eliminar en lo posible la influencia humana, sobre la relación de cambio entre el dinero y los demás bienes económicos. La posibilidad de originar fluctuaciones temporales en las relaciones de cambio entre bienes de órdenes superiores e inferiores mediante la emisión de medios fiduciarios, y las perniciosas consecuencias vinculadas a la divergencia entre los tipos natural y monetario de interés, son circunstancias que conducen a la misma conclusión. Ahora bien, es evidente que la única manera de eliminar la influencia humana sobre el sistema crediticio es suprimir toda ulterior emisión de medios fiduciarios. La idea básica de la ley de Peel mantiene su vigencia, debiéndose incluir la emisión de crédito en forma de saldos bancarios en la prohibición legislativa de una manera aún más completa que en la Inglaterra de su tiempo.” Y añade Mises: “Sería un error suponer que la moderna

organización del cambio tendrá que seguir existiendo. Lleva en sí misma el germen de su propia destrucción; el desarrollo de los medios fiduciarios la llevará infaliblemente a la quiebra.” Posteriormente, Mises trata de nuevo el modelo ideal de sistema bancario en su libro sobre Estabilización monetaria y política cíclica, que fue publicado en 1928, lo cual lo reafirma dos años más tarde en un memorándum presentado el 10 de octubre de 1930 en Ginebra, ante el Comité Financiero de la Liga de Naciones sobre “The Suitability of Methods of Ascertaining Changes in the Purchasing Power for the Guidance of International Currency and Banking Policy”. En dicho contexto, Mises explica cómo un sistema de banca con un coeficiente de caja del 100% operando con un patrón oro daría lugar a una suave tendencia, a la disminución de los precios, que favorecería a la generalidad de los ciudadanos al incrementar sus rentas reales, no por vía de un aumento nominal de sus ingresos, sino mediante una continua reducción en los precios de los bienes y servicios de consumo, manteniéndose relativamente constantes sus ingresos nominales. Tal sistema monetario y bancario le parece a Mises muy superior al sistema actual afectado por la inflación crónica y los ciclos recurrentes de expansión y recesión.

Diez años después de este memorándum de Mises ante la Liga de Naciones, nuestro autor vuelve a defender el coeficiente de caja del 100% en la primera edición alemana de su tratado omnicomprendivo de economía, publicado con el título de *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens*, en donde Mises repite su tesis de que las ideas fundamentales de la Escuela Monetaria (Currency School) exigían aplicar, igualmente, el coeficiente de reserva del 100% para todos los medios fiduciarios, es decir, no sólo para los billetes de banco, sino también para los depósitos bancarios. Mises, además, defiende en esta obra la abolición del banco central, indicando que, mientras exista esta institución, aunque se prohíba de manera estricta la nueva emisión de medios fiduciarios (billetes y depósitos), el sistema siempre estará sometido al peligro de que las dificultades presupuestarias «de emergencia» sean utilizadas para justificar políticamente la emisión de nuevos medios fiduciarios con el objetivo de ayudar a la financiación de las necesidades del Estado. Contesta así Mises, implícitamente, a aquellos teóricos de la Escuela de Chicago que durante los años treinta, como veremos más adelante, propusieron el establecimiento de un coeficiente de caja del 100% para la banca, pero manteniendo el carácter fiduciario del dinero base y su emisión y control por parte de un banco central. Para Mises, esta solución no es la mejor, pues, aunque se establezca el coeficiente de caja del 100%, el dinero seguirá dependiendo en última instancia de un banco central, y por tanto, estará sometido a todo tipo de presiones e influencias y, en concreto, al peligro de que, en circunstancias de emergencia financiera, el Estado utilice su poder de emisión

de moneda para financiarse a sí mismo. La solución óptima para Mises es, por ende, la de establecer un sistema de banca libre, es decir, sin banco central, pero sometido a los principios tradicionales del derecho (y, por tanto, con un coeficiente de caja del 100%). Ahora bien, en este libro Mises, al defender el coeficiente de caja del 100%, no sólo critica la existencia de un banco central, sino también el sistema de banca libre con coeficiente de reserva fraccionaria, en la medida en que, aunque este sistema limitaría mucho la emisión de medios fiduciarios, sin embargo, no lograría eliminar por completo la expansión crediticia ni, por supuesto, los fenómenos recurrentes de boom y recesión económica.

En 1949 se publica por Yale University Press la primera edición inglesa del tratado de economía de Ludwig von Mises, con el título de *Human Action: A Treatise on Economics*. En esta versión inglesa, Mises repite los argumentos de la edición alemana, pero refiriéndose ya expresamente al plan propuesto por Irving Fisher para establecer en la banca un coeficiente de caja del 100 por cien. El juicio que a Mises le merece el plan de Fisher es negativo, no por la propuesta, del coeficiente del 100 por cien que el mismo incluye y que plenamente comparte, sino por el hecho de que Fisher quiera combinarla con el mantenimiento del banco central y la adopción de una unidad monetaria indexada. En efecto, según Mises, aunque se restablezca el coeficiente de caja del 100 por cien, si sigue existiendo un banco central, “it would not entirely remove the drawbacks inherent in every kind of government interference with banking. What is needed to prevent any further credit expansion is to place the banking business under the general rules of commercial and civil laws compelling every individual and firm to fulfill all obligations in full compliance with the terms of the contract.”. Por último, Mises vuelve a exponer sus ideas sobre el coeficiente de caja del 100% en el Apéndice que, sobre “Reconstrucción monetaria” incorpora a la reedición inglesa publicada en 1953 de *La teoría del dinero y del crédito*.

4.1.2 La posición de Friedrich August von Hayek

La primera vez que F.A. von Hayek, se refiere al coeficiente de caja del 100 por cien fue cuando, tras regresar de un viaje de estudios por Estados Unidos, publicó su artículo sobre «The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis». En efecto, en este artículo Hayek hace un análisis muy crítico de la política monetaria que estaba desarrollando la Reserva Federal americana con el objetivo de mantener estable el poder adquisitivo del dólar, en un entorno de gran aumento de la productividad, y que ya estaba generando la importante expansión crediticia que, en última instancia, habría de

causar la Gran Depresión. Así, en una nota a pie de página, Hayek, por primera vez en su vida, se manifiesta en favor de un encaje del 100%.

Doce años después, en su notable *Monetary Nationalism and International Stability*, publicado en 1937, F.A. Hayek se refiere de nuevo al establecimiento de un sistema bancario basado en un coeficiente de caja del 100 por cien. En contra de la versión de esta propuesta que por entonces ya se había hecho por los teóricos de la Escuela de Chicago, quienes pretendían fundamentarla en el dinero-papel emitido por el banco central, Hayek considera que la solución ideal sería la de combinar la propuesta del coeficiente de caja del 100 por cien para la banca con la vuelta a un patrón-oro puro, de manera que todos los billetes y depósitos bancarios tuvieran un respaldo del 100 por cien en oro. De esta manera se lograría un sistema monetario mundial que evitaría las manipulaciones y el «nacionalismo monetario» de los gobiernos.

Por último, casi cuarenta años después, F.A. Hayek vuelve a ocuparse de temas bancarios y monetarios en su famoso trabajo sobre *La desnacionalización del dinero*. Aunque este libro ha sido utilizado por los modernos teóricos de la banca libre con reserva fraccionaria para justificar su modelo, no hay duda de que Hayek propone el sistema de banca libre y de emisión privada de unidades monetarias, con la finalidad de que en última instancia prepondere el modelo bancario con un coeficiente de reserva del 100 por cien. En efecto, en el apartado dedicado al “Cambio de política en la banca comercial”, Hayek concluye que la gran mayoría de los bancos “clearly would have to be content to do their business in other currencies. They would thus have to practise a kind of ‘100 percent banking’, and keep a full reserve against all their obligations payable on demand.” Y añade Hayek un duro juicio sobre el actual sistema bancario: “An institution which has proved as harmful as fractional reserve banking without the responsibility of the individual bank for the money (i.e. cheque deposits) it created cannot complain if support by a government monopoly that has made its existence possible is withdrawn.”

4.1.3 La propuesta de Murray Newton Rothbard

En 1962 el profesor Murray N. Rothbard, en su ya clásico artículo titulado “The Case for the 100 Percent Gold Dollar”, incluido en el libro editado por Leland B. Yeager titulado *In Search of a Monetary Constitution*¹² (que también incorpora artículos de James M. Buchanan, Milton Friedman, Arthur Kemp y otros), desarrolla, por primera vez, su propuesta a favor de un patrón-oro puro basado en un sistema de banca libre con un coeficiente de caja del 100 por cien. En este trabajo Rothbard critica a todos aquellos que pretenden volver al patrón-oro estándar anclado en un sistema bancario de reserva fraccionaria y controlado

por los bancos centrales, proponiendo la que considera es la única solución coherente y estable a largo plazo: un sistema de banca libre con un coeficiente de reserva del 100 por cien, la abolición del banco central, y el establecimiento de un patrón-oro puro. De esta manera, de acuerdo con Rothbard, se evitarían no sólo los ciclos recurrentes de auge y recesión que genera la banca con reserva fraccionaria, sino la posibilidad de que, aunque se establezca un coeficiente de caja del 100 por cien como defendían los teóricos de la Escuela de Chicago, en los años treinta del siglo XX, el mantenimiento del banco central haga que todo el sistema esté sometido al albur de las necesidades políticas y financieras de cada momento.

En nuestra opinión, la principal aportación de Rothbard, no obstante, radica en la profunda fundamentación jurídica que da a su propuesta. En efecto, Rothbard acompaña su análisis económico de un estudio multidisciplinar, básicamente de naturaleza jurídica, dirigido todo él a demostrar que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva del 100 por cien no es sino la lógica consecuencia de la aplicación de los principios tradicionales del derecho al campo bancario, por lo que, en este punto concreto, la tesis del presente libro no es sino un desarrollo y ampliación de la originariamente presentada por Rothbard. En concreto, Rothbard compara al banquero que ejerce su actividad con un coeficiente de reserva fraccionaria con aquel delincuente que comete un delito de apropiación indebida. Aunque Rothbard ha expuesto correctamente los aspectos jurídicos del problema, lo ha hecho siguiendo la tradición jurídica anglosajona y no se ha percatado de que el respaldo jurídico a su tesis que se encuentra en la tradición jurídica de la Europa continental, basada en el derecho romano, es aún, si cabe, mucho mayor tal como lo demuestra Jesús Huerta del Soto.

4.2. Maurice Allais en Europa y la vieja Escuela de Chicago

4.2.1 La posición de Maurice Allais

En Europa, la defensa de un sistema bancario sometido a un coeficiente de caja del 100 por cien ha sido abanderada por el francés Maurice Allais, Premio Nobel de Economía en 1988. Aunque Maurice Allais cita a menudo a Ludwig von Mises y a Murray N. Rothbard, y su análisis económico sobre el efecto de la banca con reserva fraccionaria como generadora de las crisis económicas es impecable, y se encuentra muy influido por la teoría austríaca del ciclo económico, es cierto que al final propone el mantenimiento del banco central como responsable último del control y crecimiento de la base monetaria (a un porcentaje prefijado del 2 por ciento anual). Y es que Allais considera que solamente el Estado, y no los banqueros, debe aprovecharse del efecto expropiatorio que la posibilidad de crear dinero tiene. Por tanto, su propuesta del

100 por cien, más que la lógica consecuencia de la aplicación de unos principios tradicionales del derecho, como sucede en el caso de Murray N. Rothbard, pretende facilitar a los gobiernos ejercer una política monetaria estable, impidiendo la amplificación elástica y distorsionadora del crédito que genera de la nada todo sistema bancario con reserva fraccionaria. Maurice Allais no hace sino seguir en este sentido la antigua tradición de la Escuela de Chicago, a favor del coeficiente de caja del 100 por cien para hacer más efectiva y previsible la política monetaria de los gobiernos.

4.2.2 La tradición antigua de la Escuela de Chicago

La prescripción de la Escuela de Chicago a favor del coeficiente de caja del 100 por cien se inició con un escrito anónimo de 6 páginas que, con el título de “Banking and Currency Reform”, el 16 de marzo de 1933 hicieron circular Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry Schultz, Paul H. Douglas, Albert G. Hart y otros. Este plan de reforma bancaria de la Escuela de Chicago fue posteriormente ampliado por Albert G. Hart en su artículo “The ‘Chicago Plan’ of Banking Reform”, publicado en 1935, y en donde Hart expresamente reconoce que la paternidad de la propuesta corresponde, en última instancia, al profesor Ludwig von Mises. Posteriormente, en noviembre de 1935, James W. Angell publica un exhaustivo artículo defendiendo esta postura y analizando los diferentes aspectos de la misma, con el título de “The 100 Percent Reserve Plan”, seguido por un trabajo de Henry C. Simons sobre “Rules versus Authorities in Monetary Policy”, que apareció en febrero de 1936.

Henry C. Simons es el teórico de la Escuela de Chicago que más se aproxima a la tesis de que el coeficiente de reserva del 100 por cien, más que una mera propuesta de política económica, es una exigencia del entramado institucional de reglas que exige una economía de mercado para funcionar correctamente. En efecto, para Simons, “a democratic, free-enterprise system implies, and requires for its effective functioning and survival, a stable framework of definite rules, laid down in legislation and subject to change only gradually and with careful regard for the vested interests of participants in the economic game.” Sin embargo, Henry C. Simons defiende el coeficiente de caja del 100 por cien con la finalidad básica de restaurar el completo control por parte del gobierno sobre la cantidad de dinero en circulación y su valor. Su propuesta en este sentido fue efectuada un año antes, en un panfleto titulado “A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy”, publicado en 1934 y en el que ya afirmaba que los bancos de depósito que mantuviesen “100 per cent reserves, simply could not fail, so far as depositors were concerned, and could not create or destroy effective money. These institutions would accept deposits just as

warehouses accept goods. Their income would be derived exclusively from service charges -perhaps merely from moderate charges for the transfer of funds by check or draft ... These banking proposals define means for eliminating the perverse elasticity of credit which obtains under a system of private, commercial banking and for restoring to the central government complete control over the quantity of effective money and its value". Las aportaciones de Simons fueron seguidas por las de Fritz Lehmann, publicadas en su artículo "100 Percent Money", así como por el artículo editado en septiembre de 1936 por Frank D. Graham con el título de "Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal".

Estas propuestas se recogen en forma de libro por Irving Fisher en su obra "100 Percent Money" y, ya después de la Segunda Guerra Mundial, son retomadas con la publicación en 1948 del libro de Henry C. Simons, "Economic Policy for a Free Society", y por el de Lloyd W. Mints, "Monetary Policy for a Competitive Society" culminando en 1959 con la publicación del libro de Milton Friedman, "Un programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria". Éste al igual que sus predecesores, recomienda que "el sistema actual quede sustituido por uno en el que se exija el 100 por cien de reservas obligatorias". La única diferencia que propone Friedman es que se pague un interés sobre ese 100 por cien que se mantenga de reservas, y en una interesante nota a pie de página menciona que una aproximación a este objetivo podría lograrse, igualmente, tal y como defiende Gary Becker, mediante un sistema de banca completamente libre.

Dejando aparte el caso de Henry C. Simons, que es el que más se aproxima a las exigencias jurídico-institucionales de la propuesta del coeficiente de reserva del 100 por cien.

En general los teóricos de la Escuela de Chicago la han defendido exclusivamente por razones pragmáticas, al pensar que con este requisito la política monetaria del gobierno sería más fácil y predecible. Los teóricos de Chicago pecaban, por tanto, de ingenuidad al pensar que los gobiernos podrían y querrían desarrollar en todas las circunstancias una política monetaria estable. Esta ingenuidad es paralela y semejante a la que, como ya hemos visto, manifiestan los modernos teóricos de la Escuela Neobancaria defensores de una banca libre con reserva fraccionaria, cuando confían en que los mecanismos espontáneos de liquidación y compensación interbancaria podrían establecer en todas las circunstancias un freno a una expansión simultánea y concertada de una mayoría de bancos, y al no darse cuenta de que, aunque con más limitaciones que en el presente, el sistema de banca libre con reserva fraccionaria no evita la creación de medios fiduciarios ni, por tanto, inmuniza al mercado frente a las crisis económicas. Por eso, debe concluirse que la única solución adecuada para alcanzar una sociedad sin privilegios y ciclos económicos es la de una banca libre

pero sometida al derecho, es decir, ejercida con un coeficiente de reserva del 100 por cien.

4.3. Los argumentos jurídicos en favor del 100% de encaje

Los teóricos de la escuela de la banca libre con reserva fraccionaria tienden a dejar fuera de su análisis las consideraciones jurídicas, sin tener en cuenta, como así nosotros mantenemos en este libro, que el estudio de la problemática bancaria es esencialmente multidisciplinar y que existe una íntima conexión teórica y práctica entre los aspectos jurídicos y económicos de todos los procesos sociales.

Así, los teóricos de la banca libre ignoran, en primer lugar, que el ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria, implica una imposibilidad lógica desde el punto de vista jurídico. En efecto, en la primera parte de este libro hemos explicado como, siempre que un banco concede préstamos con cargo al dinero que se le ha depositado a la vista, se crea una doble disponibilidad sobre la misma cantidad de dinero: una por parte del depositante originario y la otra por parte del prestatario que recibe el préstamo. Es claro que dos individuos no pueden disfrutar simultáneamente de la disponibilidad de la misma cosa, y que conceder una segunda disponibilidad sobre la misma cosa a otra persona es actuar de manera fraudulenta. La apropiación indebida y el fraude son evidentes y se cometen al menos en las etapas iniciales de formación del sistema bancario moderno.

Una vez que los banqueros obtuvieron de los gobiernos el privilegio para actuar con una reserva fraccionaria, desapareció, desde el punto de vista del derecho positivo, su condición criminal y, en la medida en que los ciudadanos actúan en un sistema respaldado de esta manera por la ley, hemos de descartar la existencia de fraude penal. Pero, como hemos visto en los capítulos I, II y III de este libro, este privilegio en forma alguna logra dotar de una naturaleza jurídica adecuada al contrato de depósito bancario de dinero. Todo lo contrario, el contrato aparece en la mayor parte de las ocasiones como un contrato viciado de nulidad, pues, desde el punto de vista de su causa, unos, los depositantes, efectúan el negocio considerando que se trata de un depósito; mientras que otros, los banqueros depositarios, lo reciben como si fuera un préstamo. Y como ya sabemos, de acuerdo con la técnica jurídica, siempre que cada una de las partes que intervienen en un intercambio creen que están realizando un contrato distinto, éste está viciado de nulidad.

En tercer lugar, aun cuando ambas partes, depositantes y banqueros, coincidiesen en pensar que la operación que realizan es la de un préstamo, tampoco se solucionaría la naturaleza jurídica del contrato de depósito bancario de dinero. Esto es así porque, desde un punto de vista económico, hemos visto

que es teóricamente imposible que los bancos, en todas las circunstancias, puedan hacer frente a la devolución de los depósitos que les hayan sido efectuados por un importe superior al de las reservas que mantienen. Esta imposibilidad, además, se ve agravada en la medida en que el propio ejercicio de la banca con un coeficiente de reserva fraccionaria tiende a generar crisis y recesiones económicas que hacen peligrar la solvencia de los bancos de manera recurrente. Pues bien, volviendo al punto de vista de la técnica jurídica, los contratos imposibles de llevar a la práctica son también nulos. Solamente un coeficiente de caja del 100 por cien, que garantizase la devolución en cualquier momento de todos los depósitos recibidos, o la existencia y apoyo de un banco central, que proporcionase toda la liquidez precisa en los momentos de apuro, podrían hacer posible y por tanto hacer viables estos contratos de “préstamo” con pacto de devolución (o recompra) a la par en cualquier momento.

En cuarto lugar, y aunque se argumentase que la imposibilidad de cumplir los contratos de depósito bancario de dinero sólo se produce cada un período determinado de años y en circunstancias extremas, tampoco quedaría a salvo la naturaleza jurídica del mismo, pues el ejercicio de la actividad bancaria con reserva fraccionaria es, como ya hemos argumentado en este libro, contrario al orden público y se efectúa en perjuicio de terceros. En efecto, la banca con reserva fraccionaria, al generar créditos de manera expansiva sin respaldo de ahorro real, distorsiona la estructura productiva, haciendo que los empresarios que reciben los préstamos, engañados por la mayor facilidad de las condiciones crediticias, emprendan inversiones que en última instancia no van a ser rentables. Cuando se produzca la inevitable crisis económica, sus proyectos de inversión deberán ser interrumpidos y liquidados, con un gran coste desde el punto de vista económico, social y personal, inflingido no sólo a los empresarios que han protagonizado los errores, sino también al resto de los agentes económicos involucrados en el proceso de producción (trabajadores, proveedores, etc.).

No cabe, por tanto, admitir, que en una sociedad libre los banqueros y sus clientes deben tener libertad para establecer los acuerdos contractuales que consideren más adecuados. Y es que los acuerdos mutuamente satisfactorios entre dos partes carecen de legitimidad cuando se efectúan en fraude de ley o en perjuicio de terceros y, por tanto, van contra el orden público. Esto es lo que sucede en relación con los depósitos bancarios de dinero que se efectúan con un coeficiente de reserva fraccionaria, y en los que, en contra de lo que suele ser habitual, ambas partes sean plenamente conscientes de la verdadera naturaleza jurídica y de las implicaciones del acuerdo efectuado.

Hans-Hermann Hoppe ha explicado cómo este tipo de contratos perjudica a terceros al menos de tres formas distintas: primero, en la medida en que la

expansión crediticia aumenta la oferta monetaria y disminuye, por tanto, el poder adquisitivo de las unidades monetarias del resto de los tenedores de saldos de dinero, que ven de esta manera reducida la capacidad adquisitiva de sus unidades monetarias respecto de la que tendrían si la expansión crediticia, no se hubiese producido. En segundo lugar, los depositantes en general son perjudicados, pues, como consecuencia del proceso de expansión crediticia, disminuye la probabilidad de que, en ausencia de un banco central, puedan recuperar intactas las unidades monetarias que originariamente depositaron; y existiendo un banco central, son perjudicados en la medida en que, aunque tengan la garantía de recibir siempre la devolución de sus depósitos, no tienen la garantía de que tal devolución se efectuará en unas unidades monetarias cuyo poder adquisitivo no se haya reducido. En tercer lugar, hay que señalar como perjudicados al resto de los prestatarios y agentes económicos que, como resultado de la creación e inyección en el sistema económico del crédito fiduciario, ven peligrar todo el sistema crediticio y cómo se distorsiona la estructura productiva, aumentándose el riesgo de que emprendan proyectos erróneos, y de que fracasen en el proceso de su culminación, generándose incontables sufrimientos humanos en la etapa de recesión económica a que la expansión crediticia da lugar.

En el sistema de banca libre, al disminuir la capacidad adquisitiva del dinero en relación con la que tendría si no se expandiera el crédito en un entorno de reserva fraccionaria, sus partícipes (depositantes y, sobre todo, banqueros) actúan en perjuicio de terceros. Y es que toda manipulación en relación con el dinero, que es el medio de intercambio utilizado de forma generalizada por la sociedad, implica, por la propia definición de dinero, efectos negativos a una generalidad de terceros partícipes a lo largo de todo el sistema económico. Por eso, no importa el carácter voluntario de los acuerdos particulares a los que lleguen depositantes, banqueros y prestatarios, si éstos, a través del ejercicio de la banca con reserva fraccionaria, afectan al dinero y perjudican también al público en general (terceros distintos de los originariamente contratantes), viciando así de nulidad el contrato por ir en contra del orden público. Económicamente, los efectos de la expansión crediticia son, desde el punto de vista cualitativo, idénticos a los que tiene la actividad criminal de falsificación de monedas y billetes de banco tipificada en los artículos 386-389 de nuestro nuevo Código Penal. Ambas suponen la creación de dinero, la redistribución de la renta en favor de unos pocos en perjuicio del resto de la ciudadanía y la distorsión de la estructura productiva. Sin embargo, desde el punto de vista cuantitativo la expansión crediticia es la única capaz de expandir la oferta monetaria con un ritmo y volumen suficientes como para alimentar un boom artificial y dar lugar a una recesión. En comparación con la expansión crediticia de la banca con reserva fraccionaria y la

manipulación monetaria de los gobiernos y bancos centrales, la actividad criminal del falsificador de moneda es un juego de niños de consecuencias sociales prácticamente imperceptibles.

5. Una propuesta monetaria para eliminar al BCRA

5.1. La propuesta

Acorde al artículo 1° de la ley que dio origen al Banco Central de la República Argentina (una corporación, en sus inicios, formada por el gobierno y bancos privados), el 21 de marzo de 1935, se establecía que la institución operaría por un lapso de 40 años, así, en 1975 debería haber sido cerrada. Sin embargo, la crisis del Rodrigazo (1975) durante el gobierno de Isabel Perón, la explosión de la tablita cambiaria de Martínez de Hoz (1982), las hiperinflaciones de Raúl Alfonsín (1989) y Carlos Menem (1990) y la salida de la Convertibilidad (2002) constituyeron excusas perfectas para que la corporación política (salvo Carlos Menem 1991) no se desprendiera de un instrumento de opresión fiscal como es la política monetaria de alta inflación instrumentada desde Reconquista 266.

Así, a la luz de que para la Ley original el BCRA ya debería haber sido cerrado y, en especial, por el desastre inflacionario que se tradujo en menor crecimiento y mayores niveles de pobreza e indigencia, resulta relevante preguntarse si el BCRA debería dejar o no de existir. De hecho, la controversia sobre el punto es parte central del debate en el siglo XIX entre la Escuela Bancaria y la Escuela Monetaria, aunque los orígenes del mismo se remontan a mediados del siglo XVI con los aportes de la Escuela de Salamanca y en el XVII en Italia.

El debate entre los partidarios del banco central y los defensores de la banca libre tuvo lugar durante el siglo XIX donde en el inicio existió una íntima conexión entre la escuela de la banca libre y la Escuela Bancaria, por un lado, y la Escuela Monetaria y la defensora del banco central, por otro lado. En efecto, los defensores del ejercicio de la banca con encaje fraccionario en un primer momento abrazaron, con carácter general, la causa de una banca libre de todo tipo de interferencias (aunque a la postre, dado las recurrentes crisis de origen crediticio, ello llevara a una alianza con el Banco Central) para poder continuar con el ejercicio de su negocio basado en un encaje fraccionario. Por otra parte, los miembros de la Escuela Monetaria (preocupados por la relación emisión de dinero e inflación), recelosos por la actividad de los banqueros, se inclinaron ingenuamente a favor de la regulación estatal, bajo el establecimiento de un banco central, el cual se suponía habría de evitar los abusos que la Escuela Bancaria pretendía justificar. De este modo, el debate quedó concentrado en dos modelos de sistema financiero: (a) uno de banca libre sin interferencia estatal y; (b) otro con un banco central que estaría a cargo de la regulación del sistema. Sin

embargo, pese a estas diferencias ambos grupos no pusieron en el centro del debate el sistema financiero de encaje fraccionario y ello quedó plasmado en la famosa Ley de Peel promulgada el 19 de Julio de 1844. Si bien la Ley establecía que la emisión de papel moneda estaba monopolizada por el banco central y efectuada con un criterio de pleno respaldo de dinero metálico, se mantuvo el modelo de encaje fraccionario, por lo que se dejó vía libre para que los bancos privados expansionaran el dinero mediante la concesión de nuevos créditos, y la creación desde la nada de los correspondientes depósitos, manteniéndose de esta manera los booms expansivos y las subsiguientes etapas de crisis y depresión, durante las cuales el Banco de Inglaterra se vio obligado, una y otra vez, a suspender las previsiones de la Ley de Peel y a emitir el papel moneda necesario para atender la demanda de liquidez de los bancos privados, evitando así, en la medida de lo posible, su quiebra. Por lo tanto, es una ironía del destino que la Escuela Monetaria apoyara la creación de un banco central que, paulatinamente y sobre todo por culpa de la influencia negativa de la Escuela Bancaria, terminó siendo utilizado para justificar e impulsar políticas de descontrol monetario y desmanes financieros mucho peores que aquellos a las que originariamente se pretendía poner remedio.

Ahora bien, dado que todos los desastres monetarios tienen su origen ya sea en el uso político de la política monetaria del Banco Central y un modelo de banca con encaje fraccionario que amplifica los desmanes de la autoridad monetaria, con el correr del tiempo (y en especial a la luz de la Gran Depresión), el debate entre banca libre vs. banco central mutó hacia el contexto en el cual el sistema bancario opera con un encaje del 100% para los depósitos a la vista (lo cual es demanda de dinero) y una banca de inversión para canalizar el ahorro. De este modo aparece de un lado la posición de la Escuela Austríaca con las ponencias de Mises, Hayek y Rothbard abogando por una banca libre con un encaje del 100% en los depósitos a la vista y una banca de inversión que logre canalizar el ahorro de la economía, y por otro lado la Escuela de Chicago quienes abogaban por un modelo financiero similar, pero con la tutela de un banco central. Así para, Simons, Mints, Director, Knight, Schultz, Douglas, Hart y Angell su principal foco de atención radicaba en la finalidad básica de restaurar el completo control por parte del gobierno sobre la cantidad de dinero en circulación y su valor. Sin embargo, el modelo monetario propuesto por esta Escuela sigue dando el poder al Estado de falsificar dinero desde el banco central y con ello estafar a la población mediante una política monetaria basada en la inflación.

Así, a la luz del debate entre banca libre vs. banco central con y sin un sistema de encaje fraccionario, es que junto a mi colega Diego Giacomini proponemos una reforma financiera que avance hacia la eliminación del BCRA (modelo de

banca libre), y un sistema financiero que opere respetando las formas del derecho (Simons, Allais, Rothbard, Hoppe y Huerta del Soto) basado en un encaje del 100% para los depósitos a la vista (almacén de valor), y una banca de inversión para canalizar el ahorro de los individuos acorde a sus preferencias en términos de retorno y riesgo.

En cuanto a la instrumentación de la reforma, esta tendría lugar en cuatro etapas:

- i) En la primera etapa se procedería a separar al sistema financiero entre el almacén de valor y la banca de inversión, donde los individuos dispondrían de un período de tiempo (asociado con la duration de la cartera crediticia de los bancos para minimizar el descalce temporal) para optar entre los distintos tipos de bancas. Así, quienes quieran disponer de su dinero frente a todo evento irán al almacén de valor donde pagarán una comisión para que guarden su dinero, mientras que los que quieran percibir un interés acudirán a la banca de inversión, donde tendrán un abanico de alternativas ordenables en términos de renta y riesgo.
- ii) Una vez separada la banca y cubiertos todos los desajustes monetarios que podrían tomar lugar, fruto de que el período de tiempo está basado en una medida promedio del sistema, se eliminaría la regulación del sistema financiero.
- iii) En simultáneo se lanzaría un sistema de competencia de monedas, de modo tal que cada uno de los individuos de la economía lleven a cabo las transacciones en la moneda que les resulte más conveniente.
- iv) Finalmente, a la luz del teorema de regresión monetaria y teniendo en cuenta la historia monetaria argentina algún instrumento monetario se impondrá sobre el resto (el dólar y/o el oro). Una vez que ello tome lugar se procederá a liquidar los activos y pasivos del BCRA, donde los pasivos monetarios remunerados serán calzados contra los créditos del Banco Central contra el Estado Nacional, mientras que la base monetaria irá contra las reservas internacionales expresadas en el instrumento monetario emergente.

Por lo tanto, la eliminación del modelo bancario con encaje fraccionario habrá dado fin a la posibilidad de corridas bancarias, mientras que la eliminación del BCRA quitaría a los políticos la posibilidad de falsificar dinero (inflación) que distorsiona el funcionamiento del sistema de precios, castigas al crecimiento y multiplica la cantidad de pobres e indigentes.

5.2. Sobre el funcionamiento del sistema

Siguiendo a Israel M. Kirzner, podemos afirmar que es imposible llegar a saber hoy el conocimiento y las instituciones que de manera espontánea irán creando libremente los empresarios, que participen en el sistema financiero y bancario del futuro, si pueden actuar sin sufrir ningún tipo de coacción institucional procedente del Estado y sometidos, simplemente, al marco jurídico de normas en sentido material que exige el funcionamiento de todo mercado. La más importante de todas ellas en el ámbito bancario es, como ya sabemos, el principio del coeficiente de reserva del 100 por cien. No obstante lo anterior, podemos intuir con F.A. Hayek el desarrollo espontáneo de un conglomerado de sociedades y fondos de inversión (mutual fund banking) en donde se invertirían una parte de los actuales “depósitos”. Estos fondos de inversión estarían dotados, gracias a la existencia de importantes mercados secundarios, de gran liquidez, pero no darían a sus partícipes, como es lógico, la garantía de recibir en cualquier momento el valor nominal de sus aportaciones. Éste estaría sometido, al igual que cualquier otro título en el mercado secundario de valores, a la evolución del valor de mercado de las correspondientes participaciones. De manera que un súbito cambio (por otro lado, poco probable) en la tasa social de preferencia temporal, daría lugar a oscilaciones generalizadas, en más o en menos, del valor de las mencionadas participaciones. Éstas variaciones de valor, sólo afectarían a los tenedores de las correspondientes participaciones y no, como sucede ahora, a toda la ciudadanía que ve experimentar, año tras año, una significativa disminución en el poder adquisitivo de las unidades monetarias de origen estatal que se ve obligada a utilizar.

Junto con este sistema generalizado de fondos de inversión, es muy posible que se desarrollase todo un entramado de entidades dedicadas a proporcionar servicios de pago, de transferencias, de contabilidad, y en general servicios de caja para sus clientes, que operarían en libre competencia y cobrando por la prestación de sus servicios los correspondientes precios de mercado.

5.3. Ventajas del sistema de banca libre con encaje del 100%

5.3.1. El sistema propuesto evita las crisis bancarias.

Efectivamente, hasta los defensores más conspicuos del sistema de banca libre con reserva fraccionaria, han reconocido que el establecimiento del coeficiente de caja del 100 por cien acabaría con las crisis bancarias. En efecto, las crisis de los bancos resultan de la inherente falta de liquidez de estas instituciones cuando ejercen su actividad, disponiendo en forma de préstamos de la mayor parte del dinero que se les ha depositado a la vista. Si se exige, en consonancia con los principios tradicionales del derecho en el depósito irregular, que el que reciba dinero en depósito mantenga en todo momento un tantumdem equivalente al 100

por cien del dinero recibido, es evidente que los depositantes podrán retirar en cualquier momento el importe depositado sin someter a ninguna tensión financiera a los correspondientes bancos.

5.3.2. El sistema propuesto evita las crisis económicas de carácter cíclico

Como hemos visto teórica e históricamente, los ciclos sucesivos de auge artificial y recesión económica, afectan a las economías de mercado desde que los bancos empezaron a actuar con un coeficiente de reserva fraccionaria, y de manera aún más profunda cuando comenzaron a hacerlo legalmente tras obtener el correspondiente privilegio del gobierno y, sobre todo, cuando se creó el banco central como prestamista de última instancia para proporcionar al sistema la liquidez necesaria en los momentos de apuro. Y es que, si bien el banco central ha minorado la aparición de crisis bancarias, no ha sido capaz de acabar con las recesiones económicas que, por el contrario, en muchos casos se han hecho más graves y profundas.

Un sistema bancario acorde con los principios tradicionales del derecho de propiedad (coeficiente de caja del 100 por cien), inmunizaría de crisis económicas de carácter recurrente a nuestras sociedades. En efecto, en estas circunstancias no sería posible que se produjese una expansión artificial del crédito sin que, previamente, se hubiese verificado un crecimiento paralelo del ahorro voluntario y real de la sociedad. En estas condiciones, no cabe concebir que se produzca una distorsión de la estructura productiva, resultado de la descoordinación entre el comportamiento de los agentes económicos que invierten y el de aquellos que ahorran. La mejor garantía para evitar los desajustes intertemporales en la estructura productiva, es el cumplimiento de los principios tradicionales del derecho que se encuentran insertos en la lógica más íntima de las instituciones jurídicas relacionadas con el contrato de depósito irregular y con el derecho de propiedad.

5.3.3. El sistema propuesto es el más conforme con el derecho de propiedad.

El establecimiento de un coeficiente de reserva del 100 por cien en los contratos de depósito a la vista realizados con la banca, borra el pecado original que vició jurídicamente el nacimiento de esta institución. Como hemos visto en nuestro estudio histórico sobre la evolución de la banca, los gobiernos son responsables, en un primer momento, de haber pasado por alto el carácter fraudulento de la banca con reserva fraccionaria y, en un segundo momento, cuando se percataron mejor de los efectos del sistema, en vez de haber definido y defendido adecuadamente los principios tradicionales del derecho de propiedad,

de haberse convertido en cómplices, y después, en principales impulsores de los correspondientes procesos expansivos, siempre con el objetivo de conseguir una financiación más fácil para sus proyectos políticos. La evolución de la institución, al margen de los principios jurídicos, sólo ha producido resultados negativos: ha inducido a la comisión de todo tipo de comportamientos fraudulentos e irresponsables; ha generado expansiones crediticias artificiales y, de forma recurrente, recesiones económicas y crisis sociales muy dañinas; y, en última instancia, ha hecho inevitable la aparición del banco central y de toda una maraña de regulaciones administrativas sobre temas financieros y bancarios que no ha logrado conseguir sus objetivos, y que sorprendentemente aún hoy, ya en el siglo XXI, todavía sigue actuando de manera desestabilizadora sobre las economías del mundo.

5.3.4. El modelo propuesto fomenta un crecimiento económico estable y sostenido, que reduce al máximo las tensiones y los costes de transacción laborales y de otro tipo, relacionados con el desarrollo económico.

Más de noventa años de inflación crónica mundial y expansión crediticia continuada, y en muchos periodos completamente descontrolada, han corrompido los hábitos de comportamiento de los agentes económicos, de manera que, hoy en día, la mayoría piensa que la inflación y la expansión crediticia son necesarias para impulsar el desarrollo económico. Además, se ha generalizado la opinión de que cuando una economía no experimenta un boom económico es porque se encuentra en una situación de “estancamiento”. No se reconoce que las expansiones económicas rápidas y exageradas son siempre sospechosas de tener una causa artificial, y que habrán de revertirse ineludiblemente en forma de una recesión. En suma, nos hemos acostumbrado a vivir en economías maniaco-depresivas y hemos adaptado nuestro comportamiento a un esquema inestable y perturbador de desarrollo económico.

5.3.5. El sistema propuesto reduce al mínimo las funciones económicas del Estado y, en particular, permite eliminar el banco central.

El sistema que proponemos haría que no fueran necesarios ni la Reserva Federal, ni el Banco Central Europeo, ni el Banco de Inglaterra, ni el Banco de España, ni en general, ninguna autoridad, banco central u organismo de naturaleza oficial, pública o gubernamental que tuviera el monopolio de emitir dinero y de controlar y dirigir, como órgano central de planificación monetaria, el sistema bancario y financiero de cada país. Se trata de una idea que incluso destacados políticos, como el presidente norteamericano Andrew Jackson en el siglo XIX, entendieron a la perfección y que les llevó a oponerse frontalmente al

establecimiento de cualquier banco central. Desafortunadamente, su influencia fue pequeña y no pudo evitarse la creación del actual sistema de planificación central en el campo bancario y financiero, con todos los efectos negativos que ha tenido y sigue teniendo sobre nuestras economías.

Además, es preciso recordar que todo sistema monetario de naturaleza fiduciaria basado en el monopolio de la emisión de dinero por parte del Estado, tenderá, como explica la Escuela de la Elección Pública, a ser explotado por los grupos privilegiados de interés y por los protagonistas de la acción política. En efecto, el intento de conseguir votos comprándolos con fondos creados de la nada constituye una tentación irresistible para los políticos, que ha sido analizada, entre otros, por los teóricos del denominado «ciclo político». Además, la posibilidad de expandir el dinero y el crédito permite que los políticos se financien sin tener que recurrir a impuestos, siempre impopulares y dolorosos, a la vez que hace que la disminución del poder adquisitivo del dinero juegue a su favor, gracias al carácter progresivo que suelen tener los impuestos sobre la renta. Por estas razones tiene una gran importancia encontrar un sistema monetario que, como el que proponemos, permita eliminar la intervención del Estado en los campos monetario y financiero.