

INFORMACION ECONOMICA

La deuda externa

El problema de la transferencia

por Ramón Díaz

En este artículo seguiremos presumiendo que el servicio de la deuda externa se paga del superávit de la balanza de bienes y servicios, e implícitamente que la deuda se contrae a través del déficit corriente. Las posibilidades de que la cuenta de capital encierre aspectos importantes en uno y otro sentido quedará para más adelante.

La semana pasada procuré mostrar cómo el saldo de bienes y servicios se halla asociado a los flujos de ingreso y gastos domésticos, y no sólo a las exportaciones e importaciones. Una de las expresiones que recogía este enfoque era, como confío que muchos lectores recordarán,

Balanza de
bienes y servicios =
Ahorro — Inversión

Si aumentamos los impuestos y no tocamos el gasto

público, vamos a conseguir sin lugar a dudas un aumento del ahorro gubernamental (o una disminución del desahorro) lo que obviamente ayuda a mejorar la balanza comercial. Siempre que el ahorro privado no disminuya en la misma cantidad. En términos generales, cabe efectivamente esperar alguna reducción del ahorro privado. Si por efecto de los nuevos impuestos mi ingreso disponible (mi ingreso neto de impuestos) disminuye, es razonable esperar que yo reparta la baja de mi renta entre el consumo y el ahorro. Si hago el reparto según la misma proporción en que antes consumía y ahoraba, tenemos que la caída del ahorro privado podría ser, digamos, en el Uruguay, del orden del 25% de los impuestos incrementales, (100% menos la propensión media a ahorrar partiendo del PBI). Mientras tanto, como

decíamos hace un instante, el ahorro público sería (por la hipótesis) del 100% de la mayor recaudación, de modo que el efecto neto vendría a equivaler al 75% del mayor ingreso fiscal.

También comentábamos sobre lo difícil que es incrementar la recaudación tributaria. En parte se trata de una dificultad política. En parte de una auténtica dificultad económica, porque no es posible aumentar la recaudación sin limar los incrementos de los agentes económicos para trabajar y asumir riesgos. Llegado a un cierto punto, como se sabe, cuanto mayor sea la tasa o alícuota del impuesto, menor se volverá la recaudación (curva de Laffer).

Pero, como decíamos la semana pasada, si el problema presupuestal se resuelve, el problema de la transferencia viene resuelto a la vez, en

buena medida al menos por añadidura. Hoy quiero examinar algunas de las dificultades que se han señalado en tal sentido.

Para recordar a qué queremos aludir cuando hablamos del "problema de la transferencia", citaré a uno de los economistas que desempeñaron una labor pionera en este terreno. "El problema de la transferencia en su forma más breve" ha escrito Fritz Machlup, "consiste en lo siguiente: si un país es capaz de recaudar — los fondos requeridos para los pagos a otros países, ¿la transferencia de estos fondos resultará más pronto o más tarde dificultada o impedida por la falta de divisas? ("El problema de la transferencia: efectos — ingreso y efectos — precio", 1942). Más tarde el mismo Machlup, se pregunta si al país que debe efectuar los pagos, éstos le agotarán las

reservas, o le ocasionarán la depreciación sin límite de su moneda ("El problema de la transferencia: tema y cuatro variaciones", 1962).

Como lo recordé en un artículo previo de esta serie, Keynes escribió un artículo famoso sobre este tema en 1929. Keynes comienza delineando un modelo en el cual el problema de la transferencia no se plantea: caso de un país que exporta la totalidad de su producción e importa la totalidad de su consumo. Un incremento de los impuestos (reducción del ingreso disponible de la población) se traducirá sin dificultades en una mejora de la balanza comercial, a través de una reducción de las importaciones, sin que las exportaciones experimenten dificultades. Keynes esboza además dos modelos en que el problema de la transferencia no sólo existe, sino que es, según manifiesta, insoluble. En uno de los casos el país deudor tiene exportaciones totalmente inelásticas (v. gr. exporta caviar, cuya producción depende de los hábitos de los esturiones y no del comportamiento de los contribuyentes) y en el restante las exportaciones del país deudor encuentran una demanda sumamente inelástica, de modo tal que para vender al exterior un 1% adicional es preciso que sus exportadores bajen 2%, digamos, los precios, de modo que los ingresos del país deudor se reducirá en vez de subir.

En rigor Keynes no está en lo cierto al decir que en los dos últimos casos el problema de la transferencia es insoluble, pero debe entenderse que juzga implícitamente que la vía alternativa de solución — la reducción de las importaciones — en la práctica no puede alcanzar la magnitud requerida.

El artículo de Keynes no es del todo claro en cuanto a las consecuencias para el país pagador cuando el problema no es estrictamente insoluble. En ese caso debe haber una carga adicional al peso de los impuestos usados para reunir los fondos en la moneda doméstica. Entiendo que Keynes sostiene que el país deudor debe soportar un deterioro de sus términos de intercambio, y así, al tener que entregar una cantidad

mayor de sus recursos a cambio de una canasta dada de bienes importados, experimenta un sacrificio adicional al pago de los impuestos.

"¿Qué es lo que impide a Alemania tener ya ahora un volumen mayor de exportaciones?" se pregunta Keynes, y responde que estima que ello se debía a que para vender más tendría que bajar sus precios (perder en sus términos de intercambio), y para ello, a su vez tendría que bajar sus costos. Como la productividad no puede bajarse a voluntad, particularmente cuando un país es tan eficiente como Alemania lo ha sido en los últimos siglos, ello implica, concluye Keynes, que el pago de las reparaciones alemanas debería haber entrañado la necesidad de reducir los salarios reales de los trabajadores alemanes. En realidad la caída de los salarios alemanes no habría representado sino la otra faz de la caída de los términos de su intercambio.

La tesis central de Keynes consiste en que la cuestión más difícil no consiste en bajar el consumo del país deudor, que es algo que los impuestos saben hacer muy bien, sino en trasladar los recursos productivos a las industrias exportadoras (y, aunque no lo dijo, a las que compiten con las importaciones), para lo cual es preciso que algo más acontezca, que, podríamos decir, algún precio relativo se mueva. Para Keynes, según vimos, debía esperarse que los términos del intercambio tuvieran que hacerlo. En realidad no ocurre tal cosa. Sí debe esperarse un desplazamiento de recursos reales, sí es probable que se requiera una variación de precios relativos para que la transferencia sea operable, pero los términos del intercambio no son, ni el único precio relativo que puede moverse para presidir el traslado de recursos, ni en realidad el más verosímil para la mayor parte de las situaciones.

La variable clave en ese sentido, como lo insinuó Bertil Ohlin ya en 1929-30 y posteriormente lo ha aclarado de manera precisa Randall Hinshaw, es el tipo real de cambio.

A demostrarlo estará dedicado el próximo artículo.

GANE

77%
TASA ANUAL EFECTIVA

con
CITI MENSUAL

Y COBRE EL INTERES CADA 30 DIAS

PLAZO FIJO

CITI