

La deuda externa

por Ramón Díaz

Nemos visto en esta serie cómo Keynes disintió con Bertil Ohlin a propósito del enfoque apropiado para estimar la carga implícita en las reparaciones alemanas. Keynes sostuvo que el peso de servir esa deuda excedería del gravamen presupuestal implícito en la generación de un flujo de impuestos requerido para comprar las divisas necesarias. Sostuvo que la clave del ajuste no consistía en la reducción del consumo alemán, sino en una redistribución de los recursos productivos. Es obvio y nadie podía discutir, que un aumento de la recaudación fiscal reduciría el consumo privado. Lo que Keynes sostenía, más o menos explícitamente, es que no alcanzaría para reasignar los recursos en la forma requerida, es decir, hacia las industrias de exportación. El quid del razonamiento de Keynes era el siguiente. Habría un equilibrio general en la economía del mundo. Ese equilibrio entrañaba determinados flujos comerciales; entre ellos exportaciones de Alemania al resto del mundo. De pronto, vemos perturbarse ese equilibrio con un aumento de los impuestos en el país deudor, Alemania, y una baja consiguiente allí de la absorción privada de bienes y servicios. Esto conllevaría una reducción de las importaciones alemanas; esto era obvio, pero sin duda Keynes estimó que un ajuste por el lado de las importaciones solamente sería insostenible. Se necesitaba asimismo un incremento de las exportaciones y esto, sostenía, no podrían lograrlo por sí solos los impuestos.

Es cierto que la recaudación incremental debía ser transferida a las potencias acreedoras. Estas podrían usar la renta transferida para incrementar el gasto público sin elevar sus propios impuestos, o alternativamente podrían reducir sus impuestos sin bajar el gasto público. En cualquiera de los dos casos tendríamos un aumento del gasto agregado no derivado de un aumento de la producción, sino del pago de las transferencias desde el exterior. Habría, pues, un aumento de la demanda por bienes y servicios, sin contrapartida en la oferta, y por lo tanto una balanza comercial deficitaria. (El déficit co-

mercial no es más que el excedente de la demanda agregada por bienes respecto de la oferta agregada).

Keynes vio esto perfectamente. Si los agentes de las economías acreedoras quisiesen orientar su gasto instrumental hacia productos alemanes no habría problema. En ese caso la cadena causal **más impuestos en Alemania → menor consumo en Alemania → mayor consumo en los países acreedores → excedente de importaciones en los países acreedores igual al excedente de exportaciones alemán** alcanzaría para restablecer el equilibrio en una manera compatible con el servicio de la deuda externa alemana. En caso contrario, y este sería además el caso previsible, algo más debería cambiar para que el equilibrio debiera restablecerse. En la cadena causal faltaba un eslabón.

Ese eslabón, para Keynes, consistía en una caída de los precios de los bienes exportables alemanes. Por lo tanto, considerando dados los precios de importación (un supuesto que tiene sus problemas pero que no viene al caso analizar aquí) tendríamos que la variable de ajuste serían los términos del intercambio de Alemania.

Los "términos del intercambio" de un país son el cociente entre el precio de una canasta de bienes exportables y el precio de una canasta de bienes importables, ambos, naturalmente, medidos en la misma moneda. Puede decirse que es el precio relativo (o "real") de los exportables en términos de los importables. La idea de que, cuando un mercado está en desequilibrio debe moverse un precio relativo viene a la mente de cualquier economista. En este caso el mercado pertinente era el mercado de exportaciones alemanas. Si este mercado caía en un desequilibrio por exceso de oferta, el precio real respectivo debería caer. Esta fue, en esencia, la posición de Keynes.

Como corolario de esta tesis Keynes señaló que los salarios reales también deberían caer en Alemania. Esta parte de su razonamiento no ofrece dificultades. Es obvio que, tomando como un dato el descenso del precio real de los exportables ale-

manes, la remuneración real de todos los factores de la producción de tales bienes debería caer en la misma proporción que el precio, inclusive los salarios reales en tal sector. Por ley de indiferencia de los mercados, concluimos que debería caer también la tasa salarial real, así como el alquiler real de los demás factores en el resto de la economía alemana.

El razonamiento de Keynes estaba equivocado. Ohlin se hallaba, en cambio, en lo cierto. Esto no es del todo sorprendente, porque Ohlin era un especialista en asuntos económicos internacionales, y Keynes dedicó primordialmente sus esfuerzos analíticos a un paradigma de economía cerrada.

El error de Keynes radicó en no percibir que en una economía abierta, simplificada al máximo mediante agregación de bienes, quedan por lo general dos precios relativos, y no uno solo.

Keynes se refirió únicamente a los términos del intercambio, que es el precio real de los exportables, en términos de importables. No es posible concebir una economía abierta en que este precio real no sea significativo. Una de sus implicaciones consiste en que el ingreso real de los residentes se halla positivamente vinculado a sus fluctuaciones. Una suba de los términos del intercambio apareja un alza del ingreso real, o sea de la capacidad global de la economía para consumir y acumular capital sin variar su deuda externa, y viceversa para una baja. Al mismo tiempo la variación del mismo precio relativo puede asociarse a cambios en la distribución del ingreso, pero eso es otra historia.

Keynes, en definitiva, e implícitamente, propuso la conclusión de que a la carga presupuestal de Alemania habría que agregar otro gravamen, derivado del deterioro de los términos del intercambio.

La relación de precios que Keynes no consideró es el tipo real de cambio. Este es el cociente del precio de una canasta de bienes internacionalmente comerciables (exportables e importables) y el precio de otra canasta, ésta de bienes no comerciables (internacionalmente). Es posible concebir una economía abierta en que todos

los bienes sean comerciables. Cuanto más abierta sea una economía, más pequeño tenderá a ser el conjunto de bienes no comerciables. Extramando la apertura podemos llegar a representar una economía en que el conjunto de los bienes no comerciables esté vacío. ¿Pudo referirse Keynes a ese caso extremo? No, porque él es el que facilita al máximo el ajuste. En el último artículo me referí al modelo que Keynes esbozó como ejemplo de falta de "problema de transferencia", en el cual los agentes exportaban todo lo que producían e importaban todo lo que consumían. Es un modelo en que sólo hay exportables e importables, y éste es probablemente su rasgo clave, no el hecho de que el consumo se concentre en los importables. Si no hay comerciables en el modelo, el ajuste puede realizarse sin variación ninguna de precios relativos. Si la economía deudora es pequeña, y como tal tomadora de los precios que encuentra dados en el mercado internacional, el ajuste se opera directamente a través de la recaudación y su transferencia al exterior. En el mercado de exportables la reducción de la demanda interna derivada del aumento de los impuestos o la reducción del gasto incrementará el exceso de oferta (que es normal en el mercado de exportables, más aún, definitivamente del mismo) y en el mercado de importables se intensificará el (igualmente deficitario) excedente de demanda. Y el incremento agregado del excedente de oferta será igual a la caída de la absorción interna de bienes, sin necesidad de cambios de precios relativos.

Es importante señalar que en este caso no hay razón alguna para suponer "a priori" una caída del salario real. El problema surge cuando hay un sector de bienes no comerciables, que es sin duda el caso general. En este caso la caída de la demanda interna desequilibra un mer-

cado que debe estar equilibrado dentro del país —el de bienes no comerciables— y la restauración del equilibrio implica la baja de su precio real (tipo real de cambio). Esta baja suele constituir el aspecto más dificultoso y costoso del ajuste. También constituye la clave del mismo.

No se puede asegurar que los términos del intercambio no se vean asimismo afectados. La predicción de Keynes, de que Alemania debería enfrentar una reducción de sus términos de intercambio no se hallaba necesariamente en un error. Este radicaba en que hacía de la caída de los términos de intercambio un ingrediente necesario del ajuste, cuando en realidad posee carácter contingente. Si la economía deudora es pequeña, en el sentido pertinente (tomadora de precios) no debemos esperar que los términos del intercambio se muevan. En cambio sí debe hacerlo, toda vez que exista un sector de bienes no comerciables, el tipo real de cambio.

Si no caen los términos del intercambio no hay una carga adicional al gravamen presupuestal. Este es coextensivo con el peso del servicio de la deuda. Keynes estaba tomando un caso particular por general.

Pero su diagnóstico sobre el salario real sí podía juzgarse correcto, aunque, naturalmente, por otras razones. Por lo general los bienes no comerciables poseen un elevado componente de servicios, y éstos a su vez suelen ser intensivos en mano de obra. El ajuste implica una reasignación de recursos de los sectores "no comerciables" a los "comerciables", y por lo mismo de sectores más intensivos en mano de obra a otros menos intensivos. Y esto significa que el salario real debe caer, a fin de que industrias menos intensivas en mano de obra

absorban el volumen de recursos laborales que debe desplazarse desde industrias más intensivas en trabajo.

Todos los que se preocupan por averiguar las razones de la caída del salario real en el Uruguay en los últimos tiempos deben tener este factor en cuenta. Es preciso que aprecien que han habido tres fuerzas distintas que han operado en la misma dirección: (i) la caída de los términos del intercambio a partir de 1981; (ii) la caída del tipo real de cambio a partir de fines de 1982, y (iii) el aumento de la imposición indirecta, explícita y sobre todo implícita en las tarifas y precios administrados por el gobierno, desde 1983.

Las implicaciones de las distintas influencias depresivas sobre el salario real son diferentes. La caída de los términos del intercambio deprime el ingreso real agregado, igual que la baja del nivel de actividad. Esto hace tanto más difícil contrarrestar la caída del salario real con una política redistributiva. Contrariamente, la caída del tipo real de cambio implica una redistribución del ingreso, y debe permitir con mayor facilidad alguna medida de redistribución compensatoria, digamos a través de un cambio en la estructura impositiva. Pero sea como fuere, el hecho es que quienes sinceramente quieren preocuparse por la suerte de los trabajadores de una manera eficaz deben tener presente las consideraciones a que he hecho alusión en este artículo. Toda política que pretenda ignorarlas —por ejemplo, que procure decretar aumentos del salario real, sin postular la repudiación de la deuda externa— debe estimarse viciada de inconsistencia y llamada a un fracaso estrepitoso. Para ilustrar lo cual no tengo más que remitirme a los acontecimientos que se están desarrollando en la ribera occidental del Plata.

A la constelación de estrellas se suma una gran atracción: Manos del Uruguay, en Montevideo Shopping Center