

# Ensayos Económicos

---

## **Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch**

Daniel Heymann

## **Incertidumbre y política económica: grandes problemas y pequeños modelos**

P. Ruben Mercado

## **Instrumentos financieros imperfectamente sustituibles en un modelo de desarrollo económico**

Agustín Filippo

## **Determinantes de la tasa interbancaria de préstamos en Argentina**

Alejandra Anastasi, Pedro Elosegui, Máximo Sangiacomo

## **Reestructuración del sistema financiero: presentación sintética de un enfoque alternativo para la regulación financiera**

Mario Tonveronachi, Elisabetta Montanaro

## **El ajuste estacional y los efectos del calendario doméstico en un agregado monetario para Argentina**

Tamara Burdisso, Emilio Blanco, Mariano Sardi

## **Apuntes de la crisis global**

## **Una segunda etapa de la crisis signada por la incertidumbre**

Jorge Carrera, Federico Grillo

57

58

Enero - Junio de 2010



ie | BCRA  
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

# Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch

**Daniel Heymann\***

Universidad de San Andrés, Universidad de Buenos Aires.

## Resumen

La preocupación de Prebisch por explorar los mecanismos de las fluctuaciones económicas de las economías periféricas, particularmente la argentina, y sus implicancias analíticas, se manifestó desde muy temprano, y a todo lo largo de su voluminosa producción. Uno de los aspectos centrales de sus argumentos fue la primacía de los impactos de origen externo en los ciclos de la periferia, las diferencias en los procesos característicos de estas economías y las centrales, y la identificación de mecanismos de amplificación indeseable de las fluctuaciones, materia para la acción moderadora de la política económica. El presente trabajo trata sobre contribuciones de Prebisch en el campo macroeconómico a partir de un subconjunto (relativamente pequeño) de sus trabajos y, en especial, de los detallados apuntes elaborados sobre un curso, que se dictó en la UBA en 1944, acerca de cuestiones monetarias y de análisis de ciclos económicos, con especial referencia a la experiencia argentina. El razonamiento teórico orientado y matizado por la experiencia concreta, y las consideraciones prácticas que se construyen sobre un armazón analítico preciso, marcan una integración inusual de elementos que es muy raro encontrar juntos, e invitan al lector a pensar y a discutir. En las décadas transcurridas pueden haber cambiado técnicas, métodos y enfoques, pero no cabe leer a Prebisch con un criterio arqueológico: su obra sigue hablando de temas y problemas abiertos y vigentes.

---

\* En la elaboración del trabajo fue de suma utilidad la edición de las obras de Raúl Prebisch publicada por la Fundación homónima, y coordinada por Gregorio Weinberg y Manuel Fernández López. El artículo ha sido publicado en el libro: *Raúl Prebisch. Su vida y su obra*, L. Videla y J. González Fraga, eds., Madrid, Unión Editorial, 2010. Las opiniones vertidas en el presente trabajo son del autor y no se corresponden necesariamente con las del BCRA o sus autoridades. Email: dheyman@udesa.edu.ar.

*Códigos JEL:* E30, E60, N16.

*Palabras clave:* Raúl Prebisch, economías periféricas, ciclos económicos, política económica.

# Peripheral Fluctuations: Notes on the Macroeconomic Analysis of Raúl Prebisch

**Daniel Heymann**

University of San Andrés, University of Buenos Aires

## Summary

The work of Prebisch covers a long period of time, during which the configuration of Argentina's economy as well as the contents and methods of economic theory underwent significant changes. His concern to explore the mechanisms of economic fluctuations in peripheral economies, particularly Argentina, and their analytical implications, is expressed very early and throughout his voluminous work.

Apart from the diversity of emphasis and approaches, and the time lag between different pieces of work, several continuities emerge in central aspects of his arguments, particularly with regard to the primacy of external impacts in the economic fluctuations of the periphery, and to the specific processes which operate in these economies in comparison to the economic centers. These arguments motivate Prebisch's reservations concerning the Keynesian emphasis on inconsistencies between savings and investments as the central determinants of changes in economic activity.

This paper deals with the contributions of Prebisch in the macroeconomic field on the basis of a subset of his writings and, in particular, the detailed lecture notes of a course given at University of Buenos Aires in 1944, about monetary theory and policy and business cycle analysis, with special reference to Argentina's experience. The discussions carried out by Prebisch on those topics show his effort to use abstract reasoning in order to reveal, not to hide, concrete economic processes and, at the same time, it presents arguments relating to particular issues supported by analytical frameworks built upon an understanding and a critique of the current theory. The mix of theoretical reasoning and practical considerations present in the work of Prebisch carries an integration of elements that are rarely

found together, and invites the reader to continue to think and to analyze further. The methods, techniques and approaches of economic analysis may have changed, but Prebisch should not be read with an archaeological perspective; his work continues to talk about issues and problems which remain intellectually challenging and relevant in practice.

*JEL:* E30, E60, N16.

*Key words:* Raúl Prebisch, peripheral economies, economic cycle, economic policy.

## Introducción

La obra de Raúl Prebisch cubre un extenso intervalo de tiempo, en el transcurso del cual tanto la configuración de la economía argentina, como así también la forma y la sustancia de la teoría económica experimentaron cambios apreciables. La preocupación de Prebisch por explorar los mecanismos de las fluctuaciones económicas de las economías periféricas, particularmente la argentina, y sus implicancias analíticas, se manifestó desde muy temprano, y a todo lo largo de su voluminosa producción. Uno de los rasgos marcados de sus contribuciones en temas macroeconómicos fue la inquietud por vincular la reflexión teórica con la investigación de casos concretos y con la búsqueda de sugerencias de política económica, lo cual por cierto, reflejó la variedad de ámbitos en que desarrolló su actividad, desde la función pública a lo académico. Así, sus publicaciones incluyeron comentarios sobre la evolución económica contemporánea, estilizaciones de procesos a partir de la observación de fenómenos cíclicos, discusiones y propuestas de política económica, y análisis y elaboraciones de índole teórica. Al margen de esta diversidad de énfasis y de enfoques, y del transcurso del tiempo entre los distintos trabajos, emergen continuidades en aspectos centrales de los argumentos; en especial, la primacía de los impactos de origen externo en los ciclos de la periferia, las diferencias en los procesos característicos de estas economías y las centrales (lo cual, de paso, se muestra en las reservas de Prebisch frente al análisis keynesiano), y la identificación de mecanismos de amplificación indeseable de las fluctuaciones, materia para la acción moderadora de la política económica.

Estas notas tratan sobre contribuciones de Prebisch en el campo macroeconómico a partir de un subconjunto (relativamente pequeño) de sus trabajos y, en especial, de los detallados apuntes elaborados sobre un curso, que se dictó en la UBA en 1944, acerca de cuestiones monetarias y de análisis de ciclos económicos, con especial referencia a la experiencia argentina.<sup>1</sup> Se trata de reflexiones motivadas por esos textos, y que no pretenden representar de manera completa o precisa a las ideas ahí expuestas, ni abarcar a la obra de Prebisch en su conjunto.

---

<sup>1</sup> Este texto: "La moneda y los ciclos económicos de la Argentina" (referido en lo que sigue de este trabajo como MCEA) está incluido en los capítulos 108 a 116 de las obras completas. Las referencias que siguen a obras de Prebisch tienen el formato: título (o sigla abreviada), capítulo de la edición de las obras completas, página de la cita, si corresponde.

## I. Una digresión sobre visiones y métodos

Desde una perspectiva general, los altibajos de la actividad agregada que han motivado desde su origen a la investigación macroeconómica pueden enfocarse, sea como manifestaciones de una dinámica oscilatoria sostenida inherente a la economía, sea como resultado de impactos externos sobre un sistema que, de por sí, no fluctuaría de manera persistente en el hipotético caso de no recibir esos *shocks*. La primera visión remite, por ejemplo, a las clásicas teorías de fluctuaciones autogeneradas de tipo multiplicador-acelerador (Goodwin, 1951; Hicks, 1950; Kaldor, 1940) y, de manera más amplia, a la variedad de modelos de diferente enfoque y tradición analítica en los que se supone que algún conjunto de no linealidades (estén o no representadas formalmente) mantiene a la economía en una trayectoria que ni es divergente ni tiende a un estado de reposo o a alguna tendencia sin subidas y bajadas en el nivel agregado de producción. En esa tradición se encuentran también los trabajos dirigidos a medir, describir, y buscar regularidades y patrones en los vaivenes de la actividad agregada y las variables asociadas (a la manera de Burns y Mitchell, 1948) que, si bien no presumen una recurrencia periódica y sistemática de las fluctuaciones, toman al ciclo de expansión y recesión (y especialmente a los puntos de giro) como centro del análisis. Del otro lado se encuentran las teorías de tipo impulso-propagación (en los términos de Frisch, 1933; Slutsky, 1937), donde la economía experimenta perturbaciones “desde afuera” que activan mecanismos de transmisión, potencialmente generadores de comportamientos transitoriamente oscilantes, pero que tienden por último a reconducir al sistema a un estado estacionario (a la manera de una “mecedora” con fricción). Estas características son compartidas por una gran variedad de análisis, que difieren en el tipo de *shock* que identifican como la fuente principal de movimientos macroeconómicos (expectativas de retorno incorporadas en decisiones de inversión, o acciones de política monetaria, o condiciones de oferta, por caso) y en los procesos que llevan a que se conformen variaciones del producto agregado.

Al margen de algunos trabajos que elaboran esquemas de “ciclo endógeno” de variada raigambre teórica, una buena parte del análisis macroeconómico corriente se basa en modelos de impulso-propagación, a menudo a través de esquemas definidos formalmente, cuya elaboración implica la utilización de técnicas algebraicas más o menos sofisticadas, y que tienen como referencia a construcciones de equilibrio general. Un atisbo del movimiento en esa dirección se aprecia en la representación IS-LM del argumento keynesiano, que busca determinar las

respuestas del producto y la tasa de interés ante cambios de parámetros de la función de ingreso-gasto y de la de oferta-demanda de dinero en un contexto de estática comparativa. La visión de una economía cuyas oscilaciones observadas responden en última instancia a la operación de perturbaciones exógenas fue un terreno común de las teorías de ambos lados de la “controversia monetarista” de los años sesenta, y se conserva en la generación más reciente de modelos macroeconómicos de la corriente principal, sea los de “ciclo real de equilibrio” (que, pese a su nombre, suelen representar sistemas estables, sujetos a impulsos aleatorios sobre la productividad de los factores), sea aquellos que, por ejemplo, agregan fricciones en el ajuste de precios nominales al marco de equilibrio general.

El análisis de Prebisch también se centra en una discusión de los impulsos que operan sobre la economía: su visión de la primacía de los impactos de origen internacional está contrastada, de manera explícita, con aquella que enfatiza los determinantes internos que harían variar las predisposiciones al ahorro y la inversión, o las condiciones del crédito. Sin embargo, Prebisch es enfático en su crítica al análisis de estados macroeconómicos, por oposición a procesos cíclicos,<sup>2</sup> y a las explicaciones exógenas de las fluctuaciones, sea por factores naturales o políticos (véase, por ejemplo, CDE, cap. 121, pág. 501/2).

Esa actitud acerca del carácter de la dinámica de la economía se refleja en el análisis y en la forma de exposición. Así, Prebisch percibe a los impulsos de origen externo como parte de un movimiento cíclico, más que como eventos ocasionales.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, la afirmación en la Introducción al Curso de Dinámica Económica (CDE), 1948 (cap. 121, pág. 499): “El ciclo es la forma típica de crecer que ha tenido históricamente, y sigue teniendo, el capitalismo [...] No hay punto de reposo: se asciende para descender, y se descende para ascender nuevamente”. De este argumento deriva Prebisch un escepticismo respecto de la contribución de Keynes a la teoría económica: “... la parte revolucionaria de Keynes está, desde el punto de vista teórico, en la famosa teoría del multiplicador, que [...] es [...] una teoría del equilibrio económico [...] Siguió, pues, a los clásicos donde menos debió seguirlos, precisamente en la búsqueda de leyes de equilibrio, que es a mi juicio el obstáculo más considerable que tiene por adelante la economía política para progresar [...] Por eso creo que el aporte teórico de Keynes será a la larga relativamente pequeño, lo cual no quiere decir que su influencia no ha sido y seguirá siendo profunda por mucho tiempo...” (CDE, cap. 121, pág. 504/505).

<sup>3</sup> Por ejemplo, en un artículo de 1944 (“El Patrón Oro y la Vulnerabilidad Económica de Nuestros Países” (POVE), cap. 107, pág. 230/ 231): “Las alternativas de la economía internacional agregadas a las variaciones de nuestras cosechas se manifiestan en la Argentina en un continuo sucederse de ascenso y depresión [...] La fase ascendente se caracteriza generalmente por el incremento de las exportaciones y la inversión de capitales extranjeros [...] Pero llega un momento en que el impulso ascendente se agota, sea porque disminuye la demanda mundial o se debilita la corriente de inversiones, a las dos cosas simultáneamente, como que sobre estos fenómenos se reflejan las corrientes económicas de los grandes países. Se desarrolla entonces la fase descendente”.

Por otro lado, los argumentos llevan en algunos puntos a desarrollos que permiten conceptualmente comparaciones directas relativamente sencillas entre estados iniciales y terminales (por caso, el efecto asimilable a un “multiplicador de las exportaciones”, que se comenta en una sección posterior). Sin embargo, Prebisch elude los cálculos de esta naturaleza, y basa su presentación en ejercicios numéricos donde se especifica la secuencia (finalmente convergente) de efectos que se generan en sucesivas “rondas” de acciones y respuestas. El énfasis sobre el análisis de procesos en el tiempo, más que de estados del sistema económico, y el apego a la experiencia concreta como punto de referencia, rasgos que se aprecian a lo largo de los diferentes trabajos, generan exposiciones sugestivas de fenómenos observados. Así también, la búsqueda de descripciones que en aras de realismo minimicen el recurso a “atajos” analíticos hace que en ocasiones se hagan visibles las dificultades para obtener una representación consistente y precisa de complicadas interacciones de múltiples comportamientos, y que los argumentos dejen preguntas abiertas.

## II. Determinantes del ciclo periférico

Prebisch estableció una clara y tajante distinción entre las fluctuaciones de las economías centrales y de la periferia, reflejo de diferencias no sólo de tamaño, sino también de patrones de comportamiento. El análisis incorpora los avatares de la economía internacional (y, en particular, el traslado de la hegemonía económica de Gran Bretaña a los EE.UU. y sus implicancias en el funcionamiento del sistema monetario<sup>4</sup>), y los cambios de configuración de economías como la de la Argentina. De cualquier modo, desde el punto de vista analítico, mantiene como caso de referencia a los ciclos británicos bajo el patrón oro tradicional, y su transmisión sobre economías exportadoras de base primaria (véase, por ejemplo, MCEA, cap. 110, pág. 319). La estilización de los movimientos cíclicos en el centro sigue en términos generales el esquema de oscilaciones en el financiamiento, en que sobreexpansiones (presumiblemente, debidas a expectativas exageradas de retorno) generan en su momento problemas con los servicios de deudas y desembocan en contracciones del crédito, del gasto y de la actividad,

---

<sup>4</sup> Véase, por ejemplo, MCEA, cap. 110, pág. 323: “Y sin perder totalmente su intervención en el centro, la Gran Bretaña se encuentra ahora con que allí prevalecen otras manos que no habían podido formar su experiencia y que no sólo no pudieron corregir las fallas tradicionales del patrón oro [...] sino que han contribuido a agrandarlas entre las dos guerras”.

hasta que se van restableciendo percepciones de solvencia, lo cual permite una recuperación. Esas oscilaciones, de determinación principalmente interna, tenían fuertes repercusiones en el resto del mundo.

Prebisch enfatiza la diferencia en la evolución cíclica del balance de pagos entre el centro y la periferia, derivada de una crucial asimetría. En una economía “industrial y acreedora” (MCEA, cap. 110, pág 318), las “malas noticias”, o sea, la revelación de dificultades patrimoniales o de liquidez difundidas, podían inducir reflujos de fondos hacia el centro, lo que podía asociarse con una reacción por parte de los tenedores de activos de mover recursos para proteger su núcleo principal de negocios. Por otro lado, aun cuando segmentos del sector privado tuvieran su solvencia puesta en duda, en esos ciclos de países centrales era posible contar con la percepción de que, por un lado, las finanzas del gobierno no presentarían graves dificultades, y por lo tanto, no se perturbaría fuertemente la demanda de títulos públicos<sup>5</sup> y, por otro, que, más allá de tensiones o restricciones transitorias, el banco central (el Banco de Inglaterra, en concreto) sería capaz en última instancia de sostener su operación dentro del patrón oro. En esas circunstancias, como señala Prebisch (MCEA, cap. 110, pág. 318), la política monetaria del centro tenía margen, a la manera de Bagehot (1873), para proveer liquidez al sistema financiero local mientras usaba la tasa de interés para “atraer oro” y proteger sus reservas.

En un escenario así, de recesión de la economía central, la economía periférica experimentaba directamente una caída de la demanda internacional por sus bienes, y al mismo tiempo veía afectado su mercado de crédito, dadas las condiciones en el centro, y las mayores percepciones de riesgo generadas por la propia economía: aquí, un deterioro de las condiciones motivaba (como lo tiende a hacer en la actualidad) una retracción de la oferta de financiamiento hacia el país. Desde el punto de vista de los patrones típicos de los ciclos, las asimetrías existentes entre las economías implicaban que, en el país central, las expansiones se asociaran con déficits comerciales y salida de capitales (es decir, con exportaciones de oro), mientras que lo contrario ocurría en la periferia.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Esto evoca a la situación contemporánea (comienzos de 2008), en que los tenedores de activos siguen considerando a los bonos del gobierno del país central como “refugio” que atrae recursos cuando emergen conductas de “huida hacia la calidad” en instancias de perturbación, aun cuando éstas se originen precisamente en la economía del centro.

<sup>6</sup> Prebisch resumía así la reversión cíclica hacia la recuperación (MCEA, cap. 110, pág. 320): “Después de una depresión en la economía británica [...] el centro de la economía internacional que era Londres se encontraba con recursos líquidos que, ya restablecida la confianza, trataban de encontrar aplicación provechosa. Había

Dentro del conjunto de mecanismos de transmisión de impulsos provenientes del centro, Prebisch ponía en primer término al canal de las exportaciones, como generador de variaciones “autónomas” en los ingresos, que a su vez se reflejaban en el gasto.<sup>7</sup> Es decir, en esta visión del ciclo típico de la economía periférica, el crecimiento de la demanda interna en la expansión se inducía a partir de mayores ingresos realizados, y se rezagaba respecto de esas subas de ingresos, de manera que la expansión, al menos en sus primeras etapas, mostraba incrementos del saldo del comercio exterior. Esta regularidad contrasta con el patrón usual de las fluctuaciones argentinas en las décadas recientes (con la destacada excepción, contemporánea, de la fase posterior a la crisis de 2001/2002, en que jugó un papel importante la demanda externa y el empuje de los precios y cantidades exportadas), donde el resultado del balance comercial fue netamente anticíclico, y los vaivenes de la actividad se correspondieron con movimientos inducidos por la predisposición interna al gasto y por las condiciones del financiamiento internacional. El ciclo que ocupaba, y preocupaba, a Prebisch, era uno donde en la expansión se observaban típicamente condiciones transitorias de superávit externo y de holgura fiscal, revertidas en la fase de caída.

En todo caso, Prebisch reconocía la acción de factores internos en el ciclo, pero les asignaba una relevancia netamente secundaria, y derivada de los efectos de orden internacional.<sup>8</sup> Esto se traducía en particular en su análisis del comportamiento de la inversión en los movimientos de la actividad, y que difería marcada, y explícitamente, del énfasis de Keynes sobre las variaciones de la predisposición a invertir como impulso macroeconómico principal. La discrepancia se originaba tanto en argumentos de tipo general como en observaciones motivadas por características de la estructura económica. En este último sentido, Prebisch notaba

---

dos formas de hacerlo, y las dos se seguían conjuntamente: una, la expansión del crédito bancario para acompañar y estimular directamente el desarrollo de los negocios, principalmente internos; otra, préstamos exteriores para fomentar y aprovechar el desarrollo económico de los países nuevos [...] Naturalmente, el aumento de las exportaciones y de los ingresos de capitales que así se producía en la periferia del sistema significaba a los demás países del mundo, y entre ellos a la Argentina, un aumento de sus tenencias de oro...”

<sup>7</sup> Véase por ejemplo, MCEA, cap. 108, pág. 251: “Un incremento de la exportación tiende [...] a provocar una expansión mucho mayor en el conjunto de las actividades económicas [...] Las exportaciones tienen, así, un papel activo e importante. Sus variaciones producen el desequilibrio en todo el sistema económico, pues modifican los réditos en todos los sectores”.

<sup>8</sup> “El ciclo en nuestro país no se origina por factores internos [...] No he observado, ni en los ciclos que he visto de cerca ni en los que he podido estudiar en nuestra historia, la existencia de elementos internos con fuerza suficiente para promover por sí mismos nuestro movimiento ondulatorio. En esto, precisamente, nuestras teorías sobre el ciclo argentino tienen que diferir fundamentalmente de las que explican el mismo fenómeno en los grandes países industriales y acreedores” (MCEA, cap. 113, pág. 371).

que, ante la ausencia de una industria productora de bienes de capital de tamaño significativo en la Argentina, los cambios en la demanda de equipos se derivaban hacia las importaciones. En cuanto a la construcción, notaba el impacto de la actividad en el ciclo agregado (“tiene en nuestro país una enorme importancia y afecta a una gran cantidad de industrias conexas”), pero no lo consideraba relevante como factor autónomo (“... no se concibe en nuestro país un desarrollo intenso de la construcción sino en la fase ascendente”<sup>9</sup>), por la dependencia del volumen de edificación al nivel de ingresos, y por las limitaciones que la restricción externa imponía (o aflojaba, según las circunstancias) a los movimientos del gasto asociados con variaciones del crédito interno.

Al margen de esas consideraciones, Prebisch negaba la relevancia del mecanismo de ahorro-inversión en las fluctuaciones económicas, incluso aquellas de las economías centrales.<sup>10</sup> En algunos puntos parecería que Prebisch encuentra conceptualmente problemático que existan potenciales dificultades para que se reconcilien los planes de ahorro e inversión, y en la proposición de que, en una economía cerrada, los estados observados corresponden necesariamente a un volumen de ahorro igual al de inversión.<sup>11</sup> En otras referencias, aparece un acotado reconocimiento de posibles fallas en la demanda por insuficiencia de disposición a invertir.<sup>12</sup> Pero, más allá de estas cuestiones, resalta la inquietud

---

<sup>9</sup> MCEA, cap. 113, pág. 373.

<sup>10</sup> “Yo me pregunto si [...] se podría justificar la creencia de que en la sociedad contemporánea existe una tendencia hacia una acumulación de ahorro en mayores cantidades que las inversiones pueden absorber. No veo ningún síntoma de que ello haya ocurrido en la actualidad, ni veo ninguna manifestación del proceso tal cual ha ocurrido en otras épocas históricas, o tal cual podría ocurrir en el futuro...” (MCEA, cap. 112, pág. 367).

<sup>11</sup> “Desconcierta un poco la afirmación keynesiana de que el ahorro es igual a la inversión. Dice en efecto que un incremento determinado de inversiones hará crecer los ingresos hasta que éstos produzcan una masa adicional de ahorros que equivale al aumento de la inversión [...] De todos nuestros razonamientos anteriores se desprende que esto sólo podrá ocurrir en un sistema económico cerrado y siempre que el ahorro se atesore y no se invierta” (MCEA, cap. 112, pág. 362). “... lo que dejan de gastar o consumir los que ahorran, lo gastan los que toman prestado al realizar sus inversiones y hacer consumir a otros” (MCEA, cap. 112, pág. 361).

<sup>12</sup> “Por ejemplo, si el precio de los títulos de 5% de interés ha llegado a 100, habrá inversores que ante el peligro de que el precio de los títulos baje a 90 [...] se retraigan del mercado a la espera de mejores condiciones o de precios más bajos [...] Se trata de un fenómeno psicológico que puede ocurrir y que ha ocurrido en otros países. La retracción de inversiones de gente que prefiere tener dinero en efectivo acentúa más la baja de precios” (MCEA, cap. 116, pág. 440. Aquí, Prebisch llama inversión a la demanda de bonos). También: “La falta de inversión del ahorro es, sin embargo, un fenómeno que puede tener importancia en ciertos momentos del desarrollo cíclico, cuando por desconfianza hacia cualquier género de inversiones o porque se espera una mejor oportunidad para invertir, la gente, según la expresión de Keynes, prefiere tener su dinero líquido en los bancos, o si también duda de los bancos, lo atesora en sus propias arcas o lo atesora en metálico si su desconfianza se extiende también a la moneda” (MCEA, cap. 112, pág. 361). Estas son descripciones

de Prebisch por destacar que, efectos cíclicos al margen, el ahorro es un componente central de procesos de crecimiento.<sup>13</sup>

### III. Exportaciones y nivel de actividad

Así como el modelo simple de ingreso-gasto ha sido a menudo usado como vehículo para exponer los rasgos centrales del análisis keynesiano y, en especial, el vínculo entre inversión (como variable autónoma del sistema) y producto a través del multiplicador, el esquema de Prebisch se concentra, en primera aproximación, en el efecto de los movimientos de las exportaciones y en el “coeficiente de expansión” (MCEA, cap. 112) que los relaciona con los cambios en la actividad interna, y que se determina como inversa de la propensión a importar. Aquí, la variación de las exportaciones se interpreta como un hecho exógeno, que genera como primer impacto un cambio equivalente del ingreso, mientras que el coeficiente de importaciones determina la magnitud de la “filtración” que reduce el volumen de las sucesivas “rondas” de desplazamientos de la demanda inducidos por los incrementos del ingreso. Prebisch presenta su argumento de una manera que enfatiza los efectos temporales (a la manera del “multiplicador dinámico” de Kahn, 1931), e intersectoriales (con elementos análogos al marco de insumo-producto, con proporciones constantes del ingreso de un sector que se gasta en bienes de cada uno de los otros). De todos modos, en el límite de “tiempos largos” (o sea de muchas iteraciones del proceso ingreso-gasto-ingreso), y en el agregado,

---

de los procesos que fundamentarían la demanda especulativa de dinero y podrían inhibir la baja de la tasa de interés requerida para que una retracción de la inversión no se traduzca en una baja del gasto agregado; en todo caso, el atesoramiento que menciona Prebisch sería una suba planeada de las tenencias de dinero, que no tiene por qué reflejarse en una mayor cantidad observada de saldos reales: en el argumento keynesiano, si el mecanismo de la tasa de interés no funciona adecuadamente, la disminución del ingreso reduciría la demanda de dinero para transacciones, que compensa los mayores saldos de los “especuladores a la baja” del mercado de bonos (véase, por ejemplo, Keynes, 1936; Prebisch, 1947; Leijonhufvud, 1981).

<sup>13</sup> “La inversión [...] permitirá aumentar la eficiencia de la producción y la cantidad de bienes y servicios, o sea, la cantidad de réditos netos del país. Sin ello no será posible lograr la progresiva elevación del nivel de vida. Lejos de ver para nuestro país en el futuro inmediato un problema de exceso de ahorro, veo con gran preocupación un problema de falta de ahorro propio que nos lleve a tener que importar ahorro extranjero en cantidades excesivas...” (MCEA, cap. 112, pág. 367). El argumento se corresponde con la visión de Prebisch acerca del efecto negativo sobre la acumulación de riqueza del “efecto demostración” en los estándares de consumo considerados normales por los grupos de ingreso relativamente alto en los países periféricos. La evolución macroeconómica de la Argentina ha validado el llamado de atención sobre los riesgos de conductas que buscan cuadrar aspiraciones de mayores niveles de inversión e ingresos futuros con deseos de consumo inmediato recurriendo al endeudamiento.

la variación del producto convergería a un valor tal que genera un cambio de las importaciones igual al salto original de las exportaciones.<sup>14</sup> Es decir que, en última instancia, el producto vendría determinado por la condición de equilibrio en el balance comercial.

La igualación a cero del resultado del comercio exterior como condición período a período se correspondería con una economía cerrada a los flujos financieros.<sup>15</sup> No obstante, si esa igualación se interpreta como límite de un proceso de incrementos de ingreso-gasto que transcurre en el tiempo, en el intervalo hasta que la convergencia completa su curso, el resultado comercial sería no nulo (positivo en el caso en que el impacto inicial sea una suba de exportaciones), de manera que existiría implícitamente una demanda de activos externos, sea directamente por parte del sector privado, sea de manera indirecta, a través de una demanda de dinero que, en un régimen de tipo de cambio fijo (como es el de la mayor parte de los ejercicios de los textos con que se trata aquí), se corresponde con una acumulación de reservas en el banco central. El argumento de Prebisch no detalla la manera en que se corresponderían los planes y decisiones de gasto y financiamiento o tenencia de activos de los agentes a través de las restricciones de presupuesto. La dinámica relatada podría asimilarse con una noción de restricciones de liquidez tales que el gasto de un período está limitado por los saldos de dinero disponibles al final del período anterior. Ante un aumento de ingresos por exportaciones, sea, los individuos planearían gastar todo el incremento, pero previamente deberían constituir tenencias transitorias de dinero, dirigidas a financiar esas compras pre-

---

<sup>14</sup> “El mercado no está cerrado [...] sino que, en cada etapa, el incremento de ingresos que se transfiere de sector en sector va desviando una parte a la importación [...] hasta que llega un momento en que el incremento desaparece totalmente al haberse acrecentado las importaciones en una suma igual al incremento original” (MCEA, cap. 108, pág. 256).

<sup>15</sup> La condición de equilibrio del balance comercial es equivalente a la igualdad del ahorro y la inversión. Por lo tanto, ambas representaciones ( $X=M$ , o  $S=I$ ) tendrían que mostrar los mismos resultados, para comportamientos descritos de manera consistente. En una formulación como la de los modelos usuales de equilibrio general, se trataría a las exportaciones como una variable endógena, y los flujos del comercio exterior y de ahorro e inversión se describirían a través de funciones vinculadas a través de la restricción de presupuesto. Una variante de este tipo que muestra patrones como los comentados sería tal que: i) la economía produce un bien transable que no es utilizado internamente, y que es de oferta exógena; ii) el bien importable se consume, y su demanda es proporcional al ingreso generado en la producción interna (no transable); iii) La demanda de bienes internos depende de los niveles de producción de ambos bienes y, sea, de la tasa de interés; iv) no hay flujos financieros con el exterior, de modo que la tasa de interés es endógena. Aquí un incremento del valor del producto de exportables induciría una variación proporcional del producto del bien doméstico; la tasa de interés ajustaría para igualar oferta y demanda agregadas.

vistas.<sup>16</sup> Por lo tanto, si por hipótesis el sector privado no realiza operaciones de crédito con el exterior, habría un “ahorro previo”, reflejado en un superávit comercial y una suba de reservas internacionales. Luego del salto inicial del ingreso del sector transable, se difundiría la expansión a la producción de bienes internos, junto con excedentes comerciales (que generan los incrementos de la oferta de dinero en  $t-1$ , contrapartida de las subas de la oferta del gasto en  $t$ ), de magnitud gradualmente decreciente.

El argumento de Prebisch supone, como posteriormente lo hicieron los modelos de tipo *stop-go* (véase, por ejemplo, Braun y Joy, 1968), que en las condiciones típicas en que se observa un impulso de suba de las exportaciones, existe capacidad ociosa, y las variaciones de la demanda por bienes internos se reflejan directamente en movimientos en las cantidades producidas. Como en esa literatura, queda abierto el tratamiento de la probable asociación entre las decisiones de inversión y la producción esperada, que haría que las instancias en que la restricción externa limite el uso de los recursos existentes se corresponderían con reducciones de la demanda por debajo de los niveles previstos en su momento cuando se realizaron las respectivas instalaciones de capacidad de oferta. En todo caso, Prebisch discute la posibilidad de llegar a un estado de alta utilización de la capacidad: ahí, destaca el efecto de los desvíos de demanda hacia bienes del exterior, con lo cual se elevaría el coeficiente de importaciones, mientras matiza la relevancia de los efectos de precios, dado que considera a estos determinados en gran medida por la condición de paridad de poder de compra de los bienes transables.<sup>17</sup> Es decir entonces que, en la economía descripta,

---

<sup>16</sup> El proceso esquematizado de esta manera podría describirse mediante un sistema simple de ecuaciones, que mostrarían la evolución de dos sectores, uno de bienes transables,  $T$ , (donde el ingreso se identifica con las exportaciones) y otro,  $N$ , de bienes internos. Las ecuaciones serían las siguientes: a) restricción de presupuesto del sector  $T$ : exportaciones iguales a la suma del gasto en importables de ese sector, el gasto en bienes internos y la variación de las tenencias de dinero; 2) restricción de presupuesto del sector  $N$ : ingreso (o producto) igual a la suma del gasto del sector en importables, el gasto en los mismos bienes internos y la acumulación de dinero del período; 3) ingreso del sector  $N$  igual a la demanda de los bienes producidos, suma de los gastos correspondientes de ambos sectores; 4) como verificación: las tres ecuaciones anteriores implicarían la expresión del balance de pagos en este caso: diferencia entre exportaciones e importaciones totales igual a la variación agregada de las tenencias de dinero; 4) ecuaciones de gasto para cada sector, teniendo en cuenta la restricción de liquidez: consumo de importables (bienes internos) igual a una proporción fija (su complemento de 1) de las tenencias de dinero del sector al final del período anterior. Ese sistema de ecuaciones en diferencias induce una dinámica que converge a un estado estacionario donde el balance comercial es nulo, y el producto total (suma de los dos sectores) se iguala al cociente entre las exportaciones y la propensión a importar.

<sup>17</sup> “En la teoría monetaria clásica [...] cuando aumentaban los ingresos de un país subían los precios [...] y el alza atraía más mercadería a nuestro país [...] Al [...] tratar de verificar [esta teoría] en la realidad argentina,

al margen de la influencia de los precios internacionales, el nivel de precios interno estaría gobernado principalmente por el tipo de cambio.

El análisis de Prebisch destaca el carácter específico de los mecanismos de las fluctuaciones macroeconómicas según las condiciones de tiempo y lugar, que determinan la configuración de la economía y la evolución de su entorno. En particular, encuentra una diferencia marcada en los procesos de los países centrales donde, por existir una industria desarrollada de bienes de capital, los movimientos del gasto en inversión repercuten directamente sobre la actividad interna, lo cual no ocurre en la periferia (con la señalada excepción de la construcción).<sup>18</sup> En ese sentido, señala que un crecimiento industrial como el que había tenido la Argentina tras la crisis de 1930 no tendería a disminuir de por sí la dependencia de la actividad interna respecto de las exportaciones, y, en general, de las variaciones de la oferta de divisas.<sup>19</sup> De hecho, en las décadas siguientes se hizo evidente la estrecha correspondencia entre el estado de la restricción externa y el nivel de actividad en una economía con un considerable sector industrial dirigido al mercado interno, cuya producción estaba en relación directa con la oferta de insumos importados, poco sustituibles con bienes de origen interno.

#### **IV. Patrón oro y mecanismos monetarios y crediticios**

Uno de los temas salientes del análisis de Prebisch es la inestabilidad que, a cambio de anclar el nivel de precios, induce el sistema de patrón oro en el nivel

---

pude notar enseguida, tanto por la observación de los hechos como por la lógica más sencilla, que no era dable esperar un aumento de precios en nuestro país, si estos estaban regidos en gran parte por los precios internacionales" (MCEA, cap. 108, pág. 274/75).

<sup>18</sup> "Recordemos [...] cuáles son los elementos característicos del ciclo en esos países [centrales] para luego compararlos con los nuestros. Uno de ellos, quizás el más importante, se manifiesta en la producción de bienes instrumentales o de capital [...] Así, pues, la fase ascendente del ciclo se caracteriza en esos países por un ascenso en la producción de bienes instrumentales y por la repercusión que esto tiene en el resto de la actividad económica [...] Salvo pequeñas excepciones, no existen en nuestro país industrias instrumentales: la casi totalidad viene del extranjero, de manera que nuestra demanda de tales bienes se refleja en el curso de las importaciones" (MCEA, cap. 113, pág. 371/72).

<sup>19</sup> "No parece posible que el reciente e intenso crecimiento de la industria de consumo vaya a poner al país a cubierto de las fluctuaciones anteriores [...] El fenómeno es perfectamente explicable mientras las exportaciones en un país agropecuario como el nuestro sigan teniendo una importancia tan grande en el total de ingresos de la economía nacional [...] Por otro lado, la industria necesita en buena parte maquinarias y materias primas del extranjero, lo que [...] pone a nuestra actividad manufacturera en un campo muy sensible a la oscilación de los factores externos..." (MCEA, cap. 113, pág. 377/78).

de actividad de economías periféricas, en ausencia de los márgenes para la administración del sistema que están presentes en los países centrales. Si bien los movimientos de capitales reciben atención en el argumento, es sobre todo como elemento de amplificación cíclica (en función de las variaciones de la oferta de financiamiento externo que acompañan a los movimientos de la demanda de bienes de los centros), sin asignarle importancia a la posibilidad de efectos estabilizadores, como podría ser la utilización de crédito en momentos en que los ingresos son transitoriamente bajos, y la realización de colocaciones en períodos de bonanza, que atenuarían el impacto sobre el gasto interno de los movimientos en las exportaciones. En la perspectiva de Prebisch, los saldos del balance comercial se corresponden directamente, en primera aproximación, con movimientos de oro, por lo cual se vería restringida la capacidad de políticas internas estabilizadoras en instancias de contracción.<sup>20</sup>

Prebisch dedica gran atención al papel de los bancos locales en el ciclo económico y, en particular, a las implicancias de la operación del sistema de encaje fraccionario, y del consecuente multiplicador de la base monetaria. El argumento enfatiza el comportamiento procíclico y potencialmente amplificador de los bancos.<sup>21</sup> De hecho, en un esquema como el que utiliza Prebisch, se puede ver algebraicamente de manera simple que el incremento relativo de la demanda por depósitos bancarios en sustitución por circulante elevaría el efecto inmediato en el gasto agregado de una suba en las exportaciones (porque la satisfacción

---

<sup>20</sup> “Supongamos [...] que, a fin de neutralizar las consecuencias provenientes de la disminución de exportaciones, el estado [...] decide adquirir esos sobrantes [...] En los casos anteriores partíamos de una situación de equilibrio en el balance de pagos [...] y se volvía a un nuevo punto de equilibrio [...] En cambio en este nuevo caso no llegamos a un nuevo punto de equilibrio: se dilata la actividad interna, crecen las importaciones y se nos plantea [...] un desequilibrio del balance de pagos [...] Esta es, precisamente, una de las características fundamentales del régimen del patrón oro en nuestro país” (MCEA, cap. 108, pág. 276/77). En el ejercicio analítico de Prebisch, el aumento del gasto del gobierno es financiado con emisión de dinero (a través de una expansión de crédito bancario, presumiblemente contraparte de una reducción del volumen efectivo de encajes). Esto acentúa el efecto sobre el balance de pagos; en todo caso, si las importaciones mantienen una proporcionalidad con la demanda interna, y el déficit comercial se financia con caídas de las reservas, las tenencias de oro restringen definitivamente la magnitud acumulada de los incrementos de gasto alcanzables. Puede notarse que, con esas hipótesis, la restricción sería más fuerte en un sistema de flotación cambiaria, porque este impondría el equilibrio comercial período a período, al no haber utilización de reservas.

<sup>21</sup> “... Al estudiar el proceso cíclico de la Argentina, observamos que, con frecuencia, cuando en la fase ascendente los bancos ven aumentar su efectivo, tienden a aumentar sus préstamos, y lo hacen sin obedecer a consideraciones de orden monetario alguno, sino llevados por su propio interés [...] Cuando los bancos aumentan su crédito, la fase de ascenso cíclico es más intensa y obliga después, cuando sobreviene la fase descendente, si es que se quiere conservar el patrón oro, a una contracción también más intensa de las actividades internas” (MCEA, cap. 109, pág. 306).

de la demanda incremental de dinero requiere un menor ahorro destinado a elevar la base monetaria y las reservas y, por lo tanto, implica una menor filtración). Sin embargo, esto no afectaría a la determinación del estado estacionario, que seguiría dado por la anulación del balance comercial.<sup>22</sup>

En todo caso, la preocupación principal de Prebisch no está en las características que podría tener un proceso convergente de ajuste a un estado estacionario, sino en la posibilidad de que el comportamiento del crédito induzca un ciclo, y potencialmente provoque crisis en el sistema financiero y en el balance de pagos (las mentadas “gemelas”, que aún hoy siguen dando que hablar).<sup>23</sup> La inquietud se asocia sobre todo con la expansión de préstamos de los bancos en la fase de alza utilizando sus disponibilidades (con lo cual la demanda de base monetaria y la acumulación de oro serían menores que con un coeficiente fijo de reservas), y con la inmovilización de recursos en créditos para financiar compras de activos ilíquidos, que no den lugar a un repago fluido cuando se revierta el ciclo.<sup>24</sup>

Analíticamente, es concebible que los vaivenes de los mercados internacionales de bienes y de crédito sean procesados por la economía local de un modo que sea plenamente compatible con el equilibrio intertemporal: de hecho, buena parte de la literatura contemporánea, basada en la hipótesis de expectativas racionales y, a menudo, agente representativo, describe instancias en que los planes de los individuos a lo largo del tiempo son compatibles entre sí y no están sujetos a frustraciones (excepto por *shocks* cuya probabilidad está apropiadamente incorporada en las decisiones) y, en buen número de casos, modela sistemas cuyas oscilaciones, si las hubiera, constituyen ajustes óptimos

---

<sup>22</sup> Por otro lado, en un ejercicio donde el impulso fuera un incremento del financiamiento externo, no es claro que una unidad adicional de crédito genere un mayor impacto en el gasto si es intermediado por los bancos que si se otorga directamente al sector privado, porque en el primer caso hace falta una mayor acumulación de encajes. En realidad, resulta difícil atribuir un carácter exógeno a un ingreso neto de capitales porque, para que exista esa entrada neta, y la necesaria contrapartida en la cuenta corriente, debe haber una decisión de los agentes internos de tomar crédito para comprar bienes. El ejercicio aquí consistiría en suponer una oferta totalmente inelástica de financiamiento, extendida en condiciones tales que es plenamente demandada.

<sup>23</sup> No obstante, Prebisch distingue entre fluctuaciones graduales y episodios con movimientos abruptos: “El paso de la fase ascendente a la descendente a veces está acompañado de intensas perturbaciones a las que se denomina *crisis*. Pero no siempre la crisis ocurre en el proceso cíclico, y hay transiciones relativamente tranquilas, en que aquella no se presenta” (MCEA, cap. 110, pág. 325).

<sup>24</sup> Véase MCEA, cap. 111, pág. 340. El punto está también destacado en “El Ciclo Económico y la Política Monetaria” (Memoria del Banco Central 1938), cap. 89, pág. 654/55.

a impulsos exógenos.<sup>25</sup> En un esquema así, una variación de ingresos provocada por desplazamientos de producción o precios de los bienes exportables causaría reacciones que tendrían en cuenta apropiadamente las condiciones futuras y que, habiendo instrumentos financieros para transferir recursos en el tiempo, tenderían a amortiguar los efectos presentes sobre la demanda y, como contrapartida, también atenuarían los impactos que se observarían si y cuando esos desplazamientos se reviertan.<sup>26</sup>

La visión de Prebisch es ciertamente menos confiada en la acción estabilizadora de los comportamientos privados. La exposición que hace del ciclo no trata a las previsiones de manera sistemática: las reversiones de fases cíclicas se describen como fenómenos recurrentes y de algún modo predecibles; al mismo tiempo, las perturbaciones asociadas con los altibajos económicos están presentadas de un modo que se corresponde con serias frustraciones de expectativas, y no se mantiene enfocada a la distinción entre cambios esperados y no esperados, y entre comportamientos basados en previsiones correctas y erróneas. De cualquier modo, la perspectiva implícita sería que las conductas de los actores económicos obedecen a criterios más o menos mecánicos, y no están bien adaptadas al entorno fluctuante que generan las condiciones internacionales. Esto se reflejaría en aspectos diversos de la evolución macroeconómica: producción, gasto, financiamiento, y demanda de dinero, en los cuales podrían generarse fenómenos de revisión y frustración de expectativas con implicancias macroeconómicas.<sup>27</sup>

---

<sup>25</sup> La calificación respecto de la optimalidad se debe a posibles fricciones o restricciones a la participación de agentes en ciertos mercados, que abrirían espacio para políticas económicas compensatorias (un ejemplo se comenta en la nota que sigue). Sin embargo, aun así, resulta difícil conciliar a las grandes perturbaciones macroeconómicas, marcadas por incumplimientos de contratos y promesas de política económica, con instancias donde las previsiones de los agentes se ven satisfechas (para una discusión, véase Heymann, 2007).

<sup>26</sup> En la estilización básica de Prebisch, las posibilidades de suavizar las fluctuaciones del gasto a través de transacciones financieras están restringidas para muchos agentes. En una situación así, el sector público podría contribuir al ajuste mediante intervenciones anticíclicas que modifiquen adecuadamente las restricciones de presupuesto de esos agentes. Esto implicaría, en particular, la realización de transferencias cuando las circunstancias internacionales son transitoriamente desfavorables (compensadas, naturalmente, por movimientos de recursos en dirección contraria en los momentos de bonanza), mediante el uso del crédito externo o, eventualmente, con la utilización de reservas. Pero en este caso, la posible reducción de reservas, o la exportación de oro en la fase descendente del ciclo internacional, no iniciarían el comienzo de una crisis, sino que operarían como un mecanismo (en los hechos y, por hipótesis, en las percepciones del sector privado) para aportar financiamiento indirecto a agentes que no lo consiguen por sí mismos.

<sup>27</sup> Véase, por ejemplo: "El agricultor [...] acostumbra a planear la extensión que va a sembrar teniendo en cuenta las perspectivas del mercado tal cual las interpreta [...] Si el agricultor amplía la extensión sembrada, su demanda de crédito será mayor [...] El cierre fácil del circuito dependerá de si los *hechos confirman las previsiones o conjeturas*" (MCEA, cap. 111, pág. 137, *italicas en el original*). También: "Cuando la curva se

La imagen que surge es una donde las grandes fluctuaciones macroeconómicas manifiestan desequilibrios en las decisiones, y ameritan acciones preventivas y curativas de política económica. Prebisch critica enfáticamente la operación del patrón oro, por transmitir con fuerza las inestabilidades de la economía internacional.<sup>28</sup> Al mismo tiempo, muestra una definida prevención ante los mecanismos asociados con la depreciación monetaria y la inflación.

## V. Inflación, distribución y política económica

Aunque en su análisis básico de los mecanismos cíclicos Prebisch pone poco énfasis en los efectos sustitución sobre la composición de la demanda de bienes, éstos se incorporan en la discusión de las implicancias de la movilidad del tipo de cambio. La depreciación del tipo de cambio como resultado de una política monetaria expansiva con flotación cambiaria es presentada como un mecanismo que puede reducir la propensión a importar, y que, si hay capacidad ociosa, y mientras se demoren los ajustes de salarios y precios que varían con lentitud, puede resultar expansiva.<sup>29</sup> Aquí Prebisch distingue entre devaluaciones dirigidas a compensar

---

detiene y declina iniciando la fase descendente del ciclo, aquellas firmas y empresas que habían estado comprando y produciendo para una demanda en aumento, encuentran ahora que la demanda disminuye. Se acumulan entonces existencias excesivas de mercaderías" (MCEA, cap. 111, pág. 339). En el sistema financiero: "Si el dinero nuevo de los bancos se ha empleado [...] en inversiones de lenta liquidación [...] [y si] los bancos, movidos por el pesimismo o la desconfianza que toma impulso en la fase descendente [...] se proponen recuperar esos créditos, [...] sólo les queda el camino de forzar no ya la liquidación de las existencias [...] sino de las mismas firmas o empresas" (MCEA, cap. 111, pág. 340). Asimismo en los procesos de caída de reservas: "El mundo de los negocios advierte que el Banco Central va perdiendo rápidamente sus reservas metálicas y se desarrollan fenómenos que amplían ese movimiento. Se inicia la huida de fondos [...] No solamente operan así los que tratan de ponerse a salvo de la desvalorización, sino que también intervienen los especuladores..." (MCEA, cap. 109, pág. 309).

<sup>28</sup> "Como quiera que resuelvan sus problemas monetarios y económicos los países industriales y acreedores, no concebimos para nuestro país un sistema que nos haga depender en alto grado de las decisiones, buenas o malas, acertadas o no, que se tomen en el centro del sistema, como ha sucedido en el régimen del patrón oro, tanto cuando se manejaba bien como cuando se ha manejado mal. Necesitamos para ello una política monetaria nacional definida." (MCEA, cap. 110, pág. 324). Por otro lado, la crítica de Prebisch al patrón oro se asociaba con una visión optimista sobre el potencial de crecimiento del país, aunque matizada por la percepción de tendencias a la sobre-expansión: "En el fondo, se ha observado un conflicto persistente entre los elementos dinámicos propios de un país con grandes posibilidades de crecimiento, con una propensión natural al crecimiento y la exageración, por una parte; y la inadecuación del régimen del patrón oro que sistemáticamente se ha tratado de implantar, [...] por otra" (MCEA, cap. 115, pág. 384).

<sup>29</sup> "Si los sueldos, salarios, beneficios y demás ingresos subieran paralelamente a los precios, no habría razón alguna para que se modifique la demanda [...]; tampoco tendría por qué modificarse el coeficiente de importaciones en virtud de la depreciación, y por lo tanto por qué ocurrir un estímulo a la producción"

una deflación de precios del comercio exterior (del tipo de la que ocasionó la depresión de los años treinta), y que tiende a estabilizar el nivel de precios internos, y aquellas que tienen implicancias inflacionarias. Respecto de estas últimas, manifiesta dudas respecto del uso del instrumento, principalmente como consecuencia de sus efectos distributivos.<sup>30</sup> Como en otros puntos de su análisis, presta aquí especial atención a los procesos de ajuste en el tiempo, y contempla particularmente el efecto de fricciones que limitan la rapidez de respuesta de algunos precios ante un súbito impulso inflacionario. De ahí surge un ordenamiento de grupos ganadores y perdedores típicos. Resalta la percepción de que la inflación tiende a mejorar la posición de los empresarios, mientras reduce los ingresos de los trabajadores y otros grupos.<sup>31</sup> Es decir que, en términos generales, el argumento asimila a la inflación con un efecto regresivo en la distribución, al tiempo que niega la relevancia de subas generalizadas de precios con otro contenido distributivo.<sup>32</sup>

El experimento analítico de Prebisch implica inicialmente un impulso súbito asociado con un incremento de la demanda agregada, y en particular, con un incremento de la oferta de dinero<sup>33</sup>, en circunstancias en que conductas y contratos

---

(MCEA, cap. 115, pág. 395). Puede notarse que el experimento que ahí propone Prebisch es diferente de la devaluación típica de momentos de crisis de balance de pagos, uno de cuyos propósitos principales es la acumulación de reservas, y que se asocia con disminuciones del gasto interno, y con caídas abruptas de la liquidez real al producirse el salto del tipo de cambio. Este tipo de devaluaciones tendió a ser contractiva en la Argentina de la posguerra (véase, por ejemplo, Heymann, 1984).

<sup>30</sup> “Pero debemos considerar con ciertas reservas el incremento de la producción de bienes y servicios que la inflación ha provocado cuando [...] la depreciación de la moneda en términos de divisas extranjeras hace descender el coeficiente de importaciones. En efecto, la mera comprobación de ese incremento es insuficiente para juzgar su valor económico y social. Hay que conocer dos hechos fundamentales: de qué artículos y servicios se trata y qué clases o grupos sociales van a disfrutar de ellos” (MCEA, cap. 115, pág. 394/95).

<sup>31</sup> “En síntesis los productores rurales, industriales y comerciales [...] se ven favorecidos principalmente por la inflación a expensas de otros grupos o clases sociales, a saber: a) de los empleados y obreros de sus propias firmas [...]; b) de los propietarios de tierra [...] hasta que suban proporcionalmente arrendamientos y alquileres; c) de los acreedores [...]; d) de los empleados y obreros de las empresas de transportes y otros servicios públicos [...]; e) de los empleados y obreros del Estado [...]; f) de los consumidores en general [...] Las clases obreras se ven pues seriamente perjudicadas, especialmente el vasto número de obreros no calificados cuya falta de organización les impide luchar eficazmente por el aumento de sus salarios. Por esta misma razón la clase media sufre también intensamente...” (MCEA, cap. 115, pág. 390/91).

<sup>32</sup> “Creo indispensable insistir en las repercusiones sociales de la inflación porque a veces se han invocado motivos o consideraciones sociales para justificar el aumento inflacionista de gastos del estado. Pero la inflación no tarda en destruir toda o buena parte de las ventajas de esa índole acordadas a las clases que se quieren beneficiar” (MCEA, cap. 115, pág. 399).

<sup>33</sup> La asociación entre dinero e inflación es tratada como un hecho elemental: “Volveremos ahora por un momento al aspecto monetario del problema para relacionar lo que habíamos discurrido acerca de la influencia de la cantidad de dinero sobre los precios con la conocida teoría cuantitativa de la moneda. No quisiera tomar tiempo en explicarla; por lo demás lo hacen muy bien los buenos libros...” (MCEA, 1944, cap. 115, pág. 400).

están adaptados a una situación de estabilidad nominal, y no a estados de subas persistentes y, que se han vuelto previsibles. La evolución de conductas inflacionarias es tratada como un fenómeno más o menos inusual, aunque potencialmente relevante en ciertos casos, y que actúa a través de mecanismos de realimentación sobre la política fiscal y monetaria, la demanda de dinero y la formación de precios y salarios.<sup>34</sup> En todo caso, Prebisch destaca a la inflación como un problema social en gran escala, y se plantea la pregunta (que, como tema general, ha seguido motivando un amplio conjunto de literatura en tiempos más recientes) sobre los factores de economía política que permiten que el proceso inflacionario tome forma.<sup>35</sup>

En la práctica, encuentra dos fuentes de una propensión inflacionaria: “la índole de un país en crecimiento” (MCEA, cap. 115, pág. 408), que genera incentivos a la expansión de las inversiones, públicas y privadas, con uso de crédito, y “los intereses que la inflación favorece y pone en juego”, especialmente de parte de grupos empresarios y políticos (para “favorecer... [a] las clientelas que requieren para sostenerse en el poder”). La percepción de que el país es propenso a comportamientos sobreexpansivos<sup>36</sup> y a inconsistencias de origen distributivo aparece como una de las restricciones importantes que Prebisch incorpora en su discusión

---

<sup>34</sup> “Conforme se desarrolla el proceso inflacionista, hay elementos que tienden a exagerarlo. Al factor originario de la inflación –que frecuentemente es el déficit fiscal– se va agregando otro provocado por el incremento de los precios que incide sobre las finanzas públicas [...] Ello agrava el déficit y lleva al Estado a hacer un uso más intenso del crédito para cubrir las necesidades de su presupuesto [...] En esta forma, los incrementos de dinero se suceden continuamente [...] y conforme los sueldos y salarios se van ajustando a un nuevo nivel de precios, sobreviene otro aumento del crédito que hace subir aún más los precios y requiere un nuevo ajuste de sueldos y salarios. Esto es lo que se llama ‘círculo vicioso’ o ‘espiral de la inflación’” (MCEA, cap. 115, pág. 402). “Es oportuno mencionar ahora la velocidad de circulación del dinero que hemos supuesto constante para no complicar nuestro problema. No suele suceder así [...] cuando el alza de precios es rápida. Los consumidores tratan de retener el dinero lo menos posible [...] Los comerciantes, industriales hacen lo mismo. Aumenta así la velocidad de circulación del dinero y hace más intensa aún el alza de precios” (MCEA, cap. 115, pág. 401).

<sup>35</sup> “Si la inflación causa tan profundos trastornos económicos y sociales, si históricamente ese fenómeno ha provocado grandes trastornos políticos, ¿por qué se cae en la inflación?” (MCEA, cap. 115, pág. 409).

<sup>36</sup> Véase, por ejemplo, esta vívida afirmación: “Hay hombres de empresa, hombres de gran empuje, de imaginación, de optimismo, capaces de enfrentar riesgos [...] Son los hombres que provocan la expansión [...] Hay otros hombres de características psicológicas completamente opuestas: son los hombres prudentes, los que no hacen uso extensivo del crédito [...], los hombres que prefieren más bien acumular sus ahorros [...] Unos y otros hombres son indispensables a la colectividad [...] Pero no hemos explicado todavía otra categoría de hombres [...]: son los irresponsables [...] El irresponsable toma riesgos sin saberlo, porque los ignora, o porque no tiene la penetración o espíritu de previsión para darse cuenta [...] La actuación de los irresponsables en este país ha sido la inflación monetaria con todas sus catastróficas consecuencias en la vida nacional” (MCEA, 1944, cap. 113, pág. 379/80).

de alternativas de política económica. Asimismo, encuentra razones de economía política que inducen a la administración fiscal a desempeñarse de manera procíclica o, por lo menos, a no mostrar una conducta contraria al ciclo económico.<sup>37</sup>

Así, Prebisch enfrenta el problema analítico de identificar formas de política macroeconómica que contribuyan a moderar las fluctuaciones, con la premisa de que el régimen de tipo de cambio fijo a la manera del patrón oro opera como amplificador de perturbaciones externas, y con las restricciones que derivan de las predisposiciones inflacionarias que ha diagnosticado, y de la imposibilidad práctica que ve del uso de instrumentos de política fiscal. Por otra parte, identifica al uso de la capacidad para importar como una cuestión central, y nota una posible disyuntiva aplicable a momentos de baja oferta de divisas entre el abastecimiento de insumos importados para la producción corriente y de bienes de consumo básicos, y las importaciones de bienes durables (incluyendo, en el límite, a los bienes de capital) o suntuarios. Ahí marca como prioritario al sostenimiento del empleo, y para eso destaca el requisito de que los ajustes de las importaciones recaigan sobre las categorías de bienes con menor impacto en la actividad inmediata.<sup>38</sup>

En este punto, el argumento descarta la operación de algunos mecanismos que podrían inducir resultados en esa dirección. Uno de ellos sería el de una suba de la tasa de interés, o una restricción de crédito ante una caída transitoria de las exportaciones, que podría generar una respuesta diferencial de la demanda

---

<sup>37</sup> “Hay dos grandes obstáculos que se oponen al desarrollo de una política tal [gestión fiscal anticíclica] en la Argentina: uno económico y otro político y humano. El primero consiste en lo siguiente: si en la fase ascendente todavía no se ha llegado [...] al punto de plena ocupación de las fuerzas productivas del país, no tendría aparentemente sentido alguno que el Estado, pudiendo emprender obras [...] se sustraiga a la tentación de hacerlo [...] En segundo lugar [...] si un gobierno cuenta con recursos suficientes para emprender [...] obras públicas o para dilatar la administración, muy pocos serían los hombres responsables de la gestión pública que consientan en una política anticíclica, que signifique atesorar esos recursos para que luego un gobierno posterior los gaste [...] Esta consideración de orden práctico tiene una importancia fundamental, a tal punto que al preconizar una política anticíclica, tomando los hechos como son, me libraré por completo de hacer una sugestión de esa naturaleza” (MCEA, 1944, cap. 114, pág. 382/83).

<sup>38</sup> “... Hay que buscar la forma de reducir las importaciones en la fase descendente sin provocar una contracción de las actividades internas que son indispensables para dar ocupación constante a las grandes masas de la población y suministrarles los artículos que requieren para satisfacer sus necesidades corrientes [...] Examinemos, en sus grandes lineamientos, el contenido de las importaciones: a) materias primas esenciales [...] así como artículos terminados [...] indispensables; b) bienes de capital de carácter durable [...]; c) otros artículos durables que sin ser bienes de capital [...] tienen la misma característica en cuanto pueden prescindirse, en ciertas épocas, de una parte más o menos grande de su importación [...]; d) artículos no esenciales ni indispensables [...] y que sin embargo son útiles o agradables para ciertos sectores [...]; e) artículos suntuarios o de lujo...” ( POVE, cap. 107, pág. 233/34).

de bienes durables, comparativamente sensible a las condiciones de financiamiento; otro podría derivarse de una depreciación real, si es que los bienes menos ligados a la producción y el consumo corrientes tienen una mayor elasticidad-precio. Prebisch encuentra que hace falta una intervención explícitamente diferenciada sobre los varios tipos de importaciones.<sup>39</sup> Al mismo tiempo, rechaza la aplicación de cuotas de importación y de controles de cambio, por implicar problemas de gestión y transferir rentas a segmentos privilegiados del sector privado. El sistema que sugiere es uno basado en una multiplicidad de mercados de divisas (uno por cada categoría en que se dividan las importaciones), y los tipos de cambio en cada uno se establecerían por medio de subastas, donde la oferta de moneda extranjera estaría determinada por el Banco Central, con el criterio de aumentar relativamente los precios de las importaciones de menor prioridad.<sup>40</sup> Este procedimiento equivaldría a un remate de cupos de importación, o a la aplicación de aranceles móviles y diferenciados sobre distintas clases de mercancías. En todo caso, al margen de las características particulares del esquema, destaca la preocupación de Prebisch por buscar alternativas de política macroeconómica consistentes con un marco analítico específico, que atiendan a las características estructurales y de funcionamiento de la economía, y reconozcan las limitaciones impuestas concretamente por los procesos de decisión y gestión en el sector público.

---

<sup>39</sup> “Si ello es así, si las importaciones son distintas según su índole, aplicación y durabilidad y según la necesidad a que corresponden ¿por qué se ha de afectar a todas ellas por igual cuando se contrae el poder de compra en el sistema de patrón oro o se eleva el tipo de cambio en un régimen de moneda depreciada? Hace falta establecer un procedimiento selectivo en que para corregir el desequilibrio del balance de pagos se comience a disminuir primero los artículos de lujo y se siga con los no esenciales, y en que, si ello no fuera suficiente, se reduzcan más bien las importaciones de artículos durables y aun los bienes de capital antes que afectar las importaciones esenciales...” (POVE, cap. 107, pág. 234).

<sup>40</sup> La descripción del esquema (POVE, cap. 197, pág. 234/35) no menciona al tipo de cambio para las exportaciones, que presumiblemente se mantiene fijo. Prebisch señala como ventaja de la mencionada política a la posibilidad de influir sobre los precios relativos de los bienes importables: “Cabría argüir que con este procedimiento se encarecerían las importaciones de las categorías afectadas. Naturalmente que sí. No hay otro medio efectivo de restringir la demanda que la elevación de precios [...] Me deja sin preocupación el alza transitoria de los precios de estas importaciones en la fase de descenso cíclico: no afecta en ninguna forma la satisfacción de las necesidades corrientes del país [...] Tal es la ventaja evidente de este procedimiento sobre el de la depreciación general de la moneda que perjudica a todas las importaciones y repercute sensiblemente sobre el costo de vida” (POVE, cap. 107, pág. 235).

## V. Comentarios finales

En los trabajos de Prebisch en el campo macroeconómico se percibe claramente cómo el razonamiento abstracto está orientado a revelar, y no esconde a la economía que se desenvuelve vívidamente “allá afuera”, y cómo los argumentos referidos a cuestiones y casos particulares se apoyan en una elaboración analítica que ha procesado con sentido de comprensión y crítica a la teoría en curso. El razonamiento teórico orientado y matizado por la experiencia concreta, y las consideraciones prácticas que se construyen sobre un armazón analítico preciso, marcan una integración inusual de elementos que es muy raro encontrar juntos, e invitan al lector a pensar y a discutir. En las décadas transcurridas pueden haber cambiado técnicas, métodos y enfoques, pero no cabe leer a Prebisch con un criterio arqueológico: su obra sigue hablando de temas y problemas abiertos y vigentes.

## Referencias

**Bagehot, W. (1873):** *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London: King and Co.

**Braun, O. y L. Joy (1968):** “A Model of Economic Stagnation: A Case Study of the Argentine Economy”, *Economic Journal*, diciembre.

**Burns, A. y W. Mitchell (1948):** *Measuring Business Cycles*, New York: National Bureau of Economic Research.

**Frisch, R. (1933):** “Propagation and Impulse Problems in Dynamic Economics”, en *Essays in the Honour of Gustav Cassel*, Londres: Allen & Unwin.

**Goodwin, R. (1951):** “The Nonlinear Accelerator and the Persistence of Business Cycles”, *Econometrica*, 19, 1-17.

**Heymann, D. (1984):** “Precios Relativos, Riqueza y Producción”, *Ensayos Económicos*, marzo.

**Heymann, D. (2007):** “Desarrollos y Alternativas: Algunas Perspectivas del Análisis Macroeconómico”, en *Progresos en Macroeconomía*, Buenos Aires: AAEP.

**Hicks, J. (1950):** *A Contribution to the Theory of the Trade Cycle*, Oxford: Clarendon.

**Kahn, R. (1931):** “The Relation of Home Investment to Unemployment”, *Economic Journal*, 41, 173- 98.

**Kaldor, N. (1940):** “A Model of the Trade Cycle”, *Economic Journal*, 50, 78- 92.

**Keynes, J. (1936):** *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres.

**Leijonhufvud, A.:** “The Wicksell Connection: Variations on a Theme”, en *Information and Coordination*, Oxford: Oxford University Press.

**Prebisch, R. (1947):** *Introducción a Keynes*; México: Fondo de Cultura Económica.

**Prebisch, R. (1991):** *Obras*, Buenos Aires: Fundación Raúl Prebisch.

**Slutzky, E. (1937):** "The Summation of Random Causes as the Source of Cyclic Processes", *Econometrica*, 5, 105- 46.