



El salario real y la restricción externa de la economía

Author(s): Adolfo Canitrot

Source: *Desarrollo Económico*, Vol. 23, No. 91 (Oct. - Dec., 1983), pp. 423-427

Published by: Instituto de Desarrollo Económico y Social

Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/3466520>

Accessed: 22/06/2010 10:51

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of JSTOR's Terms and Conditions of Use, available at <http://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp>. JSTOR's Terms and Conditions of Use provides, in part, that unless you have obtained prior permission, you may not download an entire issue of a journal or multiple copies of articles, and you may use content in the JSTOR archive only for your personal, non-commercial use.

Please contact the publisher regarding any further use of this work. Publisher contact information may be obtained at <http://www.jstor.org/action/showPublisher?publisherCode=ides>.

Each copy of any part of a JSTOR transmission must contain the same copyright notice that appears on the screen or printed page of such transmission.

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.



Instituto de Desarrollo Económico y Social is collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Desarrollo Económico*.

<http://www.jstor.org>

EL SALARIO REAL Y LA RESTRICCIÓN EXTERNA DE LA ECONOMÍA*

ADOLFO CANITROT**

1. El salario real de equilibrio

La severidad de los compromisos emergentes del pago de los intereses y amortizaciones de la deuda del país con el exterior ha hecho resurgir, después de años de haber recibido una atención secundaria, el tema de la restricción externa. Durante la década del '50 este tema fue dominante en la preocupación de los economistas latinoamericanos. En los cursos de programación la presentación del problema se hacía de acuerdo con el modelo siguiente, cuya validez permanece inalterada.

El coeficiente de importaciones es la relación entre el monto de importaciones y el producto de la economía. Dado ese coeficiente, todo incremento del producto requiere un incremento proporcional de las importaciones. Si el saldo de la cuenta corriente con el exterior debe mantenerse balanceado, es necesario que las exportaciones también crezcan en la misma proporción. Esta exigencia puede aliviarse, sin embargo, por la sustitución de importaciones, que significa una reducción en la magnitud del coeficiente. En ese caso, exportaciones e importaciones crecen a una tasa menor que la del producto.

En ese modelo, que supone implícitamente que el impulsor de la actividad económica se sitúa en el mercado interno, la restricción impuesta por la cuenta corriente exterior determina el ritmo de crecimiento. La economía no puede crecer más allá de lo que permiten las exportaciones sumadas a la sustitución de importaciones. La restricción externa fija el límite superior al valor del producto y al nivel de actividad.

El ajuste entre capacidad para importar y demanda de importaciones se produce por la aplicación de aranceles, cuotas, permisos, etcétera, pero una vez fijados éstos, por las variaciones del tipo de cambio. Cuando la demanda por importaciones se excede, el alza del tipo de cambio actúa como mecanismo de control. El aumento del tipo de cambio se transmite a los precios, deprime el salario real y consiguientemente la capacidad de gasto de los trabajadores, e induce una recesión que permite regenerar la cuenta corriente exterior.

El análisis del párrafo anterior implica que hay un nivel del salario real que es compatible con el balance de la cuenta corriente. Este es el salario real de equilibrio. Si el salario real vigente es mayor que el de equilibrio, aparece un déficit en dicha cuenta, déficit que se corrige mediante el alza del tipo de cambio que determina, a la vez, una caída del salario real.

La asociación entre salario real y nivel de actividad que este análisis supone no es rígido. El salario real está asociado positivamente al nivel de consumo y éste al nivel de actividad, pero el nivel de actividad depende también de la inversión.

* Elaborado para su presentación en el Seminario sobre "La Construcción de la Democracia Argentina (El Acuerdo Económico y Social y el Marco Internacional)", Buenos Aires, 23-26 de agosto de 1983.

** Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) y Programa de Estudios de Teoría Económica, Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES), Buenos Aires.

Puede perfectamente visualizarse una situación de pleno empleo con salario real bajo y alto nivel de inversión, como ocurriera en nuestro país en 1977. Cuanto más alto es el nivel de inversión, y, por lo tanto, el nivel de actividad, tanto menor es el salario real de equilibrio compatible con la restricción externa. Este argumento puede invertirse y decir que cuanto más alto es el salario real, menor es el nivel de equilibrio de la actividad económica compatible con dicha restricción. En equilibrio, el salario real no puede subir sin que el nivel de actividad baje y viceversa. El único modo de elevar ambos conjuntamente es aliviar la restricción externa.

En el corto plazo la restricción externa puede ser aliviada por ingreso de capitales y empréstitos del exterior, pero en el largo plazo sólo puede hacerlo por expansión de las exportaciones y por sustitución de importaciones. Por lo tanto, el incremento del salario real de largo plazo depende del aumento de la productividad agraria, de las exportaciones manufactureras y de servicios, y de la inversión en industrias sustitutivas de importaciones.

De este análisis se extraen dos conclusiones importantes. La primera es que si la restricción externa se hace más estricta, el salario real de equilibrio desciende. El salario real compatible con el pago de los compromisos de la deuda externa es menor que el salario real de equilibrio liberado de tales compromisos. La segunda conclusión es que sin aumento de las exportaciones agrarias e industriales, no hay posibilidad de incrementar el salario real en el largo plazo, salvo que se avance en la sustitución de importaciones, cuya dimensión es, de todos modos, limitada.

De lo anterior se deduce algo que contradice creencias extendidas. A los efectos del crecimiento del salario real en el largo plazo es más eficiente un incremento de la productividad en la agricultura de exportación que un aumento de la productividad del trabajo en la industria dedicada al mercado interno. Si se adopta la práctica de aumentar los salarios industriales de acuerdo con el aumento de la productividad del trabajo en la industria, mientras las exportaciones crecen a un ritmo menor, se crea un déficit en la cuenta corriente exterior. Este déficit obliga a una devaluación que reduce el salario real, de

modo que el incremento de productividad se vuelca, finalmente, al beneficio de los empresarios.

La caída del salario real en el conjunto de la década del '70 refleja la incidencia de tres determinantes. El primero es el pago de los intereses de la deuda externa que obliga a crear un mayor superávit en la cuenta corriente neta de servicios financieros, y afecta negativamente el salario real. El segundo es la productividad agraria. Sin el importante aumento de la oferta agropecuaria en los últimos 10 años, la situación presente del salario real sería aún peor. Este efecto positivo está compensado por el efecto negativo de la des sustitución de importaciones en los años del retraso cambiario.

Ilustremos la relación entre salario real y restricción externa con algunos números. El nivel presente del salario real es, aproximadamente, el 75 % del de 1973. Con ese salario y el actual nivel de actividad se llega a un superávit en balanza comercial del orden de 3.000 millones de dólares, que es lo que se dispone para el pago de los intereses de la deuda externa. La estrategia de los bancos acreedores es no otorgar préstamos nuevos pero sí refinanciar la deuda pendiente. Esto significa el mantenimiento de la deuda constante a su valor nominal. Para cumplir con esta exigencia es necesario generar un superávit de cuenta comercial de 4.500 millones de dólares anuales. En ese caso el salario real debe descender un 30 % con respecto a su nivel presente. Por el contrario, un incremento del 10 % del salario real requeriría nuevos préstamos de entre 2.000 y 2.500 millones de dólares anuales.

Puede decirse, en consecuencia, que hasta tanto el comercio internacional no supere su actual estado recesivo, la condición para un incremento del salario real, que dure más allá del corto plazo, es la obtención de créditos adicionales por las magnitudes mencionadas (o una reducción adicional del coeficiente de importaciones).

2. El salario real y el mercado financiero

Es necesario diferenciar entre relaciones de equilibrio y relaciones de comportamiento. Si la economía argentina se hubiese comportado siempre de acuerdo con

las reglas del equilibrio, no hubiera habido crisis externas. Esto es obvio. Luego, la existencia de las crisis demuestra que la economía argentina suele comportarse de modo de salirse del equilibrio. Conviene, entonces, observar ese comportamiento.

El salario real es el cociente entre el salario nominal y el nivel de precios (tal cual se expresa en el IPC). A su vez, el nivel de precios resulta de componer, a través de la función agregada de producción, el propio salario nominal y el tipo de cambio. Cuando este cociente se simplifica, el salario real queda expresado como una función de la relación entre el salario nominal y el tipo de cambio. Crece cuando sube el salario nominal y decrece cuando sube el tipo de cambio. Para conocer el comportamiento del salario real es necesario saber cómo se comportan cada una de las dos variables.

La mejor hipótesis con respecto a la determinación del salario nominal es que obedece a decisiones políticas y administrativas. Esta es una hipótesis gruesa que puede refinarse incluyendo argumentos adicionales, pero que así expresada, tiene la ventaja de subrayar lo esencial. Es válida, particularmente, en un contexto político donde el salario nominal se resuelve por negociación con los sindicatos.

Por su parte, el nivel del tipo de cambio se refiere a las condiciones externas de la economía y se determina con intervención del mercado de activos financieros. Tanto la política del Banco Central como el comportamiento de los operadores en el mercado financiero son incidentes, de esa manera, en la determinación del salario real.

En el corto plazo la especulación puede alimentarse a sí misma. La expectativa de un alza del tipo de cambio produce ese alza y confirma la expectativa. Pero la realimentación del proceso especulativo no es indefinida. Finalmente, el tipo de cambio llega a un nivel que los especuladores consideran demasiado alto y las expectativas se revierten. Implícita en este comportamiento está la noción, por parte de los especuladores —y, en general, por quienes operan en el mercado financiero—, de un tipo de cambio de equilibrio de más largo plazo que sirve como referencia a su conducta cortoplacista. Este tipo de cambio de referencia es el que balancea la cuenta corriente exterior. La razón es la

siguiente. Quienes operan en el mercado financiero saben que tanto las reservas de moneda extranjera del Banco Central como su capacidad de obtener nuevos préstamos externos son limitadas. Luego, los déficit de cuenta corriente no pueden reiterarse de modo indefinido. Por otro lado, saben, también, que una política de acumulación de superávit a costa de menores salarios y nivel de actividad que la que podría obtenerse eliminando el superávit, no es sustentable por mucho tiempo. Por lo tanto, el tipo de cambio de equilibrio al cual se refieren es el que hace nulo el saldo de la cuenta corriente.

El tipo de cambio de equilibrio, tal cual lo perciben los operadores del mercado financiero, es definitorio de la tasa de interés. La tasa real de interés en pesos es la suma de la tasa real de interés en dólares, más la prima de incertidumbre, más la tasa de devaluación esperada del peso con respecto al dólar. Esta tasa de devaluación esperada corresponde a la diferencia entre el tipo de cambio presente y el tipo de cambio de equilibrio. Tasa de interés y tipos de cambio se hallan en una correlación inversa: cuanto mayor es el tipo de cambio presente —en relación al tipo de cambio de equilibrio—, menor es la tasa de interés. Luego, dado el tipo de cambio de equilibrio, hay un espectro de combinaciones entre el tipo de cambio presente y la tasa de interés, tal que uno sube cuando el otro baja. El tipo de cambio y la tasa de interés efectiva, dentro de este espectro, dependen del grado de intervención del Banco Central en el mercado cambiario mediante el uso de sus reservas.

Estas relaciones pueden ilustrarse con un ejemplo. Supóngase que en una economía con un mercado financiero libre hay un aumento de salario concedido en respuesta a una reclamación salarial. Como el salario es sólo un componente parcial del precio, el alza de salarios produce un aumento de precios pero en una proporción menor. Si el tipo de cambio nominal queda fijo, el tipo de cambio real descende. Lo que luego ocurra depende del juicio que los operadores del mercado financiero hagan respecto de este descenso del tipo de cambio real. Si ellos creen que este descenso lo ha colocado por debajo del nivel de equilibrio, esperarán una devaluación. Aumenta entonces la demanda por dólares y sube la tasa de inte-

rés. Frente a esta conducta el Banco Central tiene dos alternativas. Una es vender moneda extranjera de sus reservas manteniendo el nivel del tipo de cambio y dejando que la tasa de interés continúe en su nuevo nivel más elevado. Otra es no intervenir y permitir que el tipo de cambio se incremente hasta alcanzar el nivel de equilibrio estimado por los operadores. En esta segunda alternativa la tasa de interés desciende a su posición original como resultado de la anulación de las expectativas de devaluación.

En este ejemplo, la conducta de los operadores en el mercado financiero refleja su escepticismo respecto de la compatibilidad del aumento de salarios con la restricción externa de la economía por vía de la noción del tipo de cambio real de equilibrio que ellos poseen. Si el Banco Central convalida esa conducta permitiendo el alza del tipo de cambio, ésta, al poco tiempo, se transmite a los precios y el salario real vuelve a descender. Si la resiste y mantiene el tipo de cambio, el aumento del salario real persiste, pero a costa de una mayor tasa de interés y un menor nivel de actividad.

De este análisis se concluye lo siguiente: no es posible lograr simultáneamente un aumento del salario real y una reducción de la tasa de interés si no se consigue que los concurrentes al mercado financiero modifiquen su propia percepción de la restricción externa de la economía en el sentido de una mayor holgura. Si esto no ocurre así, el salario real sólo puede crecer a costa de un menor nivel de actividad y viceversa.

El salario real no puede determinarse simplemente por un acuerdo entre trabajadores y empresas. Si este acuerdo es violatorio de la restricción externa, a juicio de los ahorristas y otros tenedores de activos, su vigencia va a estar sometida a las presiones alcistas del tipo de cambio y de la tasa de interés. Los operadores del mercado financiero poseen así un derecho de veto sobre las políticas de ingreso. Se necesita, entonces, subordinar dicho acuerdo a una política global que guíe las expectativas de esos operadores y discipline su conducta.

3. La política de gobierno

Cabe aquí una calificación a lo dicho anteriormente. La percepción que los ope-

radores del mercado financiero tienen de la restricción externa es imprecisa. Su apreciación del tipo de cambio real de equilibrio compatible con aquella restricción se extiende a una franja de una amplitud —me atrevería a decir— mayor del 10%. Esta imprecisión es consecuencia del comportamiento inestable del mercado en un contexto de alta inflación. De ella derivan tanto efectos positivos como negativos. En el lado positivo hay que computar los grados de libertad que el gobierno gana para fijar la política salarial. En el negativo hay que contar la incertidumbre. Frente a lo imprevisible, los ahorristas de largo plazo se cubren aumentando su demanda de dólares. Esta práctica defensiva hace que el tipo de cambio sea más alto para una dada tasa de interés, o la tasa de interés más alta para un dado tipo de cambio, en comparación con una situación objetiva igual pero sin incertidumbre. Su efecto es salarios reales o niveles de actividad menores. La moderación de la incertidumbre, como política de gobierno, permite aliviar la estrictez de la transacción entre salario real y nivel de actividad a que se aludió antes, y crear holgura para el incremento de ambas variables.

El gobierno puede influir de dos maneras en el comportamiento del mercado financiero. La primera es directa. Consiste en aplicar todos los controles necesarios para minimizar la especulación autopropulsada. En las presentes condiciones de inestabilidad, éste es un requisito imprescindible para clarificar el mercado y reducir la incertidumbre. El segundo método es indirecto. Su objetivo es hacer que la percepción del tipo real de cambio de equilibrio de los operadores financieros coincida con el que el gobierno se propone dentro de su política. Es evidente, por ejemplo, que un aumento de salarios acordado en el contexto de una negociación de salarios y precios va a generar una menor reacción negativa en el mercado financiero que el mismo aumento de salarios concedido, fuera de una política definida, por el solo hecho de la presión sindical.

Históricamente el gobierno ha podido ejercer un control indirecto bastante ajustado sobre las expectativas de los operadores financieros. Estas expectativas tienden a guiarse por la política que el propio gobierno anuncia. En algunas ocasiones,

como ocurriera en 1979 y 1980, aun a pesar de la progresiva acumulación de evidencias de la inviabilidad de dicha política. Si en este caso, como en otros del pasado, los operadores financieros no se hubieran equivocado junto con el gobierno, la emergencia de déficit mayores en la cuenta corriente no hubiera tenido lugar.

No creo que el futuro gobierno civil se beneficie de esta credibilidad. El estado actual es el de una generalizada desconfianza, a la cual contribuyen la inflación, la deuda externa y la crisis política. Para recuperar la confianza y retornar a la situación privilegiada en que la política económica es la guía que orienta la conducta del mercado financiero, es indispensable resolver la crisis política, clarificar el panorama de la deuda externa asumiendo compromisos de pagos anuales factibles de ser satisfechos, reducir la tasa de infla-

ción y proponerse niveles de actividad y de salarios reales compatibles con el balance de la cuenta corriente.

Es previsible que el futuro gobierno civil elabore una política de precios y salarios unificada, con una desaceleración progresiva de las tasas de inflación, y que el tipo de cambio se ajuste pasivamente a la evolución de aquéllos. Esto producirá un tipo de cambio oficial al lado del cual, inevitablemente, habrá un tipo de cambio negro. La cuestión es cuál de los dos mandará y condicionará al otro. El mercado negro puede ser combatido con medidas policiales, pero, finalmente, su capacidad de ejercer una atracción gravitatoria sobre el mercado oficial dependerá de su densidad y ésta estará en función inversa al grado de realismo, esto es, de respeto a las restricciones reales, de la propia política económica.