

El keynesianismo en la Argentina

Luis Blaum¹ y Saúl N. Keifman²

Códigos JEL: B31, O11

I. Introducción y plan

Antes de hablar del keynesianismo en la Argentina deberíamos dilucidar qué entendemos por keynesianismo. La respuesta a esta pregunta se ve aparentemente dificultada por la existencia de diversos keynesianismos: la síntesis neoclásica iniciada por los premios Nobel John Hicks (1937) y Franco Modigliani (1944); los postkeynesianos de Cambridge, Inglaterra, liderados por Joan Robinson (1956) y Nicholas Kaldor (1957), muy influidos por Michal Kalecki (1971) y más interesados por las relaciones entre distribución y crecimiento en el largo plazo; los postkeynesianos norteamericanos, como Paul Davidson (1972) cofundador (con Sidney Weintraub) y editor (hasta no hace mucho) del *Journal of Post-Keynesian Economics*, y Hyman Minsky (1975), creador de la hipótesis de la fragilidad financiera, tardíamente rescatada en la crisis financiera de 2008 (Yellen 2009); los teóricos del desequilibrio como Don Patinkin (1948 y 1956), Robert Clower (1965) y Axel Leijonhufvud (1968); los nuevos keynesianos como los premios Nobel George Akerlof (2005) y Joseph Stiglitz (con Bruce Greenwald, 2003); y la lista no es exhaustiva.

Los distintos keynesianismos podrán diferir en el alcance deseable de ciertas regulaciones, la mayor o menor efectividad de las políticas fiscales, monetarias o cambiarias, o el peso más apropiado del sector público, o en cuáles son los modelos teóricos más apropiados. Sin embargo, todos comparten una doble convicción: la incapacidad de una economía capitalista de mercado de lograr y mantener automáticamente la estabilidad de los precios y el pleno empleo, y la necesidad de políticas de estabilización del ciclo económico.

La influencia de keynesianismos específicos en los economistas argentinos aparecerá cuando veamos ejemplos concretos. Sin embargo, no nos interesa ahondar en las características de cada variante. Cada una pone énfasis en aspectos particulares de la obra de John Maynard Keynes. Preferimos, en cambio, comenzar la parte sustantiva de este trabajo con una exposición del pensamiento económico del propio Keynes en su conjunto tratando de ser lo más fiel posible a sus palabras.

En segundo lugar, del gran número de economistas argentinos que fueron influidos por Keynes, seleccionamos tres que han jugado un papel clave tanto en el desarrollo del pensamiento macroeconómico como en la formación de otros economistas y, en algunos casos, también en la formulación de la política económica. Hay además un hilo común que vincula a estos tres economistas: el estructuralismo. Nuestra perspectiva es que el estructuralismo es la respuesta creativa que los economistas influidos por Keynes han brindado al desafío de comprender los

¹ Universidad Nacional de Tres de Febrero. Centro de Investigación y Docencia para el Desarrollo (CIDED).
lblaum.cided@gmail.com

² Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Instituto Interdisciplinario de Economía Política de Buenos Aires (IIEP).

Universidad Nacional de Tres de Febrero. Centro de Investigación y Docencia para el Desarrollo (CIDED).
s_keifman@yahoo.com

problemas macroeconómicos específicos de un país periférico como Argentina. En consecuencia, desarrollaremos en detalle las contribuciones de Raúl Prebisch, Julio H. G. Olivera y Roberto Frenkel.

Finalmente, daremos cuenta de las principales instituciones que han jugado un papel importante en la difusión, desarrollo y enseñanza de las ideas keynesianas en la Argentina.

II. El pensamiento de Keynes

¿Quién fue Keynes? Sabemos que fue bastante más que un economista. Es conocido su papel como estadista, académico y mecenas de las artes. Menos conocida es la importancia que su formación filosófica en Cambridge y sus tempranas preocupaciones morales tienen para entender y valorar mejor su obra, como bien lo explica Ricardo Crespo (2016)³. Crespo destaca que Keynes percibe en la raíz de los eventos económicos “elementos racionales estrictamente económicos, pero, sobre todo, psicológicos, sociológicos, éticos, históricos, e incluso biológicos que hay que saber integrar mediante la pluralidad metodológica”. Crespo añade que esta perspectiva interdisciplinaria “la aporta la filosofía como actitud de conocer a fondo la realidad” y argumenta convincentemente que Keynes era un filósofo práctico.

La era de Keynes se caracterizó por grandes cataclismos económicos, sociales y políticos: dos guerras mundiales, grandes inflaciones e hiperinflaciones en la década de 1920, la Gran Depresión de la década de 1930, el surgimiento en Europa, por un lado, de regímenes autoritarios y totalitarios y, por el otro, de verdaderas democracias liberales basadas en el sufragio universal. Estos acontecimientos marcaron el fin del exitoso orden liberal internacional que había florecido en las últimas décadas del siglo XIX y la primera del siglo XX. Keynes fue un pensador de esta gran crisis del orden liberal y su obra puede interpretarse como la búsqueda de una renovación del liberalismo en el nuevo contexto económico, social y político del siglo XX. Así, en su artículo “¿Soy liberal?” (1925) expresa:

“El problema político de la humanidad consiste en combinar tres cosas: eficiencia económica, justicia social y libertad individual”

En *Las consecuencias económicas de la paz* (1919), el libro que lo haría famoso y en el cual advierte sobre las ruinosas secuelas que las onerosas reparaciones de guerra impuestas por el Tratado de Versailles a las potencias centrales, acarrearían no solo a los vencidos sino a toda Europa, Keynes reconoce tempranamente el fin de la era liberal que recordaba con sentida nostalgia.

Como economista, Keynes es principalmente recordado por la *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero* (1936). Esto ha llevado, a menudo, a interpretar que su contribución principal sea cómo remediar una depresión⁴, un acontecimiento percibido como muy raro luego de la Segunda Guerra Mundial y antes de la crisis financiera de 2008. Tal vez, esta visión omita que la baja frecuencia de las depresiones en ese período se debió a los elementos keynesianos de los regímenes de política económica imperantes, que el riesgo de depresión corrido en 2008 se originó, al menos en parte, al debilitamiento de algunos de estos elementos como la regulación financiera y la

³ Ver Keifman (2017) para una reseña del notable libro de Crespo.

⁴ Por otro lado, no faltan economistas autodenominados keynesianos que creen que siempre hay que hacer políticas expansivas para evitar el estancamiento o la recesión. Discutiremos este punto más adelante.

progresividad de los sistemas fiscales y, que, finalmente, la depresión se evitó con fuertes expansiones monetarias y fiscales. Hyman Minsky (2016, Introducción y Capítulo 1), un destacado postkeynesiano, se preguntó en la década de 1960 y también en la década de 1980 si “eso”, es decir, la Gran Depresión podría ocurrir otra vez. Su respuesta fue un terminante NO y la razón principal, el efecto moderador del gran peso del gasto público sobre el impacto de las fluctuaciones del gasto privado.

Nuestro punto es que las contribuciones de Keynes van más allá de la economía de la depresión y que para entender su pertinencia e influencia debemos tomar toda su obra. Es cierto que la *Teoría General* (1936) es la culminación de un largo proceso de construcción teórica, pero la visión preanalítica subyacente a aquella y a toda la obra de Keynes ya había sido expresada en *Las consecuencias económicas de la paz* (1919), como dice Schumpeter (2006, pp. 38-39). En otras palabras, hay una gran continuidad y coherencia en su obra, y como veremos, una pertinencia especial para Argentina por los temas que aborda en la misma. ¿Cuáles son estos temas? Tres se destacan en los escritos anteriores a la *Teoría General*: la inestabilidad del valor de la moneda, los problemas del patrón oro, y el Tratado de Paz firmado en Versalles y las deudas de guerra.

II. 1 La inestabilidad del valor de la moneda

La Primera Guerra Mundial desencadenó procesos inflacionarios que continuaron hasta 1920 y luego revirtieron en deflaciones. Esta inestabilidad fue materia de estudio y preocupación. En *Las consecuencias económicas de la paz* (1919, capítulo 7) expresa su inquietud por las consecuencias de la inflación:

“Se dice que Lenin declaró que la mejor manera de destruir el Sistema Capitalista era corromper la moneda. Por un proceso de inflación continua los gobiernos pueden confiscar de manera secreta y sin ser observados una parte importante de la riqueza de sus ciudadanos. Por este método no solo confiscan sino que confiscan arbitrariamente; y mientras este proceso empobrece a muchos, de hecho enriquece a algunos. La vista de este arbitrario reordenamiento de las riquezas no solo ataca la seguridad, sino la confianza en la equidad de la distribución existente de la riqueza. Mientras la inflación prosigue y el valor real de la moneda fluctúa salvajemente de un mes al otro, todas las relaciones permanentes entre deudores y acreedores, que constituyen el cimiento fundamental del capitalismo, se desordenan de manera tan completa que casi pierden sentido; y el proceso de obtención de riquezas degenera en un juego de apuestas y una lotería.”

La inflación como método de confiscación prefigura el concepto de impuesto inflacionario que Keynes introduce en la lengua inglesa en una serie de artículos publicados en el periódico *Manchester Guardian Commercial* en 1922 reunidos y publicados luego (con revisiones y adiciones) en su libro *Un folleto sobre la reforma monetaria* (1923)⁵, en el cual estudia, entre otros temas, las hiperinflaciones de Alemania, Austria y Rusia. En rigor, este método de financiación del gasto

⁵ Este va contra la creencia común de que fue Milton Friedman quien introdujo el concepto de impuesto inflacionario en sus *Essays in Positive Economics* publicados en 1953. Ver Kleiman 2000.

público expresa una crisis de las finanzas públicas relacionada en Austria y Alemania con el problema que se discute en la sección “El problema de la transferencia” y en Rusia con la revolución en curso.

El método, observa Keynes, es muy frágil porque los agentes buscarán eludir el impuesto disminuyendo sus tenencias reales de dinero ante una mayor inflación esperada⁶ lo cual en un punto disminuye tanto la base de su recaudación que la inflación crece más rápido que la emisión monetaria desencadenando un proceso explosivo. Advierte, además, otro factor que puede volver explosivo el proceso inflacionario: la pérdida de valor real de la recaudación tributaria cuando se acelera la inflación, aumentando endógenamente el déficit fiscal⁷.

El *Folleto* describe las consecuencias sociales de la inflación y la deflación. La inflación es injusta especialmente para los rentistas y los prestamistas, por lo tanto, es desfavorable para el ahorro. Por otro lado favorece a los prestatarios y sobreestimula la actividad industrial. La deflación es inconveniente porque implica empobrecimiento para los trabajadores y las empresas pues las obliga a los empresarios a restringir la producción para evitar pérdidas y es desastrosa para el empleo. Keynes considera que la deflación tal vez sea peor que la inflación (si descartamos inflaciones como la alemana), porque es peor provocar desempleo que decepcionar al rentista. Pero concluye que no es necesario elegir entre una u otra, ambos males deben ser evitados porque:

“El Capitalismo Individualista de hoy, precisamente porque confía el ahorro al inversor individual y la producción al empleador individual, presume un patrón estable de valor, y no puede ser eficiente -quizás no pueda sobrevivir- sin uno.”

Para lograr ese patrón estable de valor es preciso regularlo a través de decisiones deliberadas. La propuesta de Keynes es no volver al patrón oro (la discusión del momento) porque el mismo impone la estabilidad de los tipos de cambio a expensas de la estabilidad del valor de la moneda entendida como estabilidad de los precios internos. Ello exige un grado de flexibilidad del tipo de cambio que el patrón oro no permite.

¿Como lograrlo? El nivel de precios depende del nivel de la base monetaria, el efectivo mínimo y la demanda de saldos reales en efectivo o en depósitos. La base monetaria y el efectivo mínimo están o deberían estar bajo el control de las autoridades del banco central. La demanda de saldos reales no es estable a lo largo del ciclo y no es directamente controlable ya que depende del humor del público y del mundo de los negocios. La estabilización del nivel de precios no solo en el largo plazo sino también de manera de evitar fluctuaciones cíclicas, consiste parcialmente en ejercer una influencia estabilizadora sobre la demanda de saldos reales a través de la tasa de redescuento, y en la medida que esto fracase o sea impracticable, en variar deliberadamente la base monetaria y el efectivo mínimo para contrapesar el movimiento de la demanda de saldos reales. Con impuesto inflacionario se pierde el control pleno de la base, con patrón oro también. Sin banco central no se pueden controlar los encajes bancarios.

Keynes recuerda que Irving Fisher (1911) fue el pionero en priorizar la estabilidad de precios frente a la estabilidad cambiaria con su propuesta del “dólar compensado” según la cual su valor se

⁶ La relación inversa entre demanda de saldos monetarios reales e inflación esperada es otra innovación de Keynes que suele ser atribuida a Milton Friedman.

⁷ Como se verá más adelante, la modelización de este problema es una de las grandes contribuciones teóricas de Julio H. G. Olivera.

ajustaría automáticamente en base a un índice de precios. Sin embargo, si se espera a que se produzcan movimientos de precios antes de aplicar medidas correctivas, puede que se adopten cuando ya sea demasiado tarde. En este sentido, Keynes cita a Hawtrey: “No es el movimiento *pasado* de precios sino el aumento *futuro* el que debe ser contrarrestado”. Además de los movimientos de precios se debe tener en cuenta el nivel de empleo, el volumen de la producción, la demanda efectiva de crédito que enfrentan los bancos, la tasa de interés de inversiones de distintas clases, el volumen de nuevas emisiones, el flujo de efectivo en circulación, las estadísticas de comercio exterior, y el nivel de los tipos de cambio⁸. Los temas de funcionamiento del sistema financiero y de manejo de la política monetaria y crediticia se desarrollan en profundidad en su *Tratado del dinero* (1930) donde además avanza en la elaboración teórica destacando el juego de las fuerzas que determinan el ahorro y la inversión.

El *Folleto* continúa con una discusión muy interesante sobre la determinación de los tipos de cambio en la experiencia de flotación. Muestra que la doctrina de la paridad del poder de compra se cumple empíricamente de manera bastante aproximada. Keynes coincide con quienes sostienen que un prerequisite de estabilización exitosa del tipo de cambio es cesar el financiamiento monetario del déficit fiscal. Observa, sin embargo, que esto no es suficiente. Enfatiza en particular la existencia de significativas fluctuaciones estacionales que se deben a que los saldos de la balanza comercial no se distribuyen uniformemente a lo largo del año y a la falta de especuladores que suavicen estas fluctuaciones dañinas para el comercio. Prosigue con un pionero análisis de los incipientes mercados futuros de cambios donde introduce la paridad cubierta de tasas de interés. Propone entonces facilitar el desarrollo de estos mercados con la participación de los bancos centrales donde sea necesario, para así suavizar las fluctuaciones cambiarias.

II.2 El patrón oro⁹

Al estallar la Primera Guerra Mundial los países beligerantes suspendieron la convertibilidad del oro, prohibieron su exportación y limitaron severamente las transacciones en moneda extranjera. En otras palabras, abandonaron el patrón oro, las monedas europeas empezaron a flotar y se recurrió a la emisión de dinero fiduciario para financiar los gastos bélicos. Al finalizar la guerra se eliminaron los controles cambiarios, pero no se restauró la convertibilidad en oro y las monedas europeas flotaron libremente. La excepción fue Estados Unidos, que ingresó a la guerra en 1917, y mantuvo el patrón oro.

Los grandes debates de la década de 1920 eran si se debía fijar la paridad de la moneda vigente entonces o fijar la que regía antes de la guerra, y si había que regresar o no al patrón oro. Keynes aborda estas discusiones en su libro *Un folleto sobre la reforma monetaria* (1923).

⁸ En jerga actual, propone *price-level targeting*.

⁹ Creemos que la crítica de Keynes al régimen de patrón oro no es de interés meramente histórico. El patrón oro forma parte de la familia de regímenes monetarios conocidos como *hard pegs*, que incluye además, las uniones monetarias (como la del euro) y la caja de conversión (como la Convertibilidad argentina). Barro y Gordon (1983) desarrollaron un modelo teórico para fundamentar la conveniencia de adoptar esta clase de regímenes. Para una crítica de Barro y Gordon (1983), véase Keifman (2004, 2013).

Keynes observa que en la mayoría de los países (excepto Estados Unidos) la inestabilidad monetaria puede descomponerse en dos factores: el fracaso de mantener un valor estable de sus monedas en términos de oro y el fracaso del oro de mantener un valor estable en términos de poder de compra. Frente a la presunción entonces extendida de que la restauración del patrón oro lograría estabilizar el valor de las monedas destaca: a) que Estados Unidos también sufrió inflación y deflación a pesar de haber preservado el patrón oro, b) que la inestabilidad del oro ha sido un factor mayor de inestabilidad que el tipo de cambio en el Reino Unido y en Francia, y c) que la India ha tenido mayor estabilidad monetaria que cualquier otro país a pesar de haber sufrido violentas fluctuaciones cambiaras.

La restauración de la paridad previa a la guerra implica una política de deflación. Como ya vimos la deflación es siempre dañina porque redistribuye riqueza de una manera perjudicial para los negocios y la estabilidad social. La deflación transfiere riqueza del resto de la comunidad a la clase rentista y todos los tenedores de títulos en dinero; de todos los prestatarios (comerciantes, industriales y granjeros) a los prestamistas, de los activos a los inactivos. Mientras la opresión del contribuyente para el enriquecimiento del rentista es el principal resultado duradero, hay otra perturbación más violenta en la transición. Iniciar una política de deflación equivale a anunciar a todo comerciante e industrial que su stock y sus materias primas se depreciarán, y a todo aquel que financie su empresa con deuda que la carga de sus pasivos crecerá. Como la empresa moderna funciona en buena medida con dinero prestado, necesariamente se verá paralizada por tal proceso. Los empresarios verán conveniente cerrar su empresa por un tiempo; y quien planeaba hacer compras las pospondrá todo lo que pueda. Sabio será quien convierta sus activos en efectivo, se retire de los riesgos y esfuerzos de su actividad y espere la apreciación de su efectivo. Una expectativa probable de deflación es bastante mala, una expectativa cierta de deflación es desastrosa, porque el mecanismo del mundo moderno de los negocios está menos adaptado a las fluctuaciones ascendentes del valor de la moneda que a sus fluctuaciones descendentes.

En segundo lugar, añade Keynes, en muchos países aunque la deflación fuera deseable no sería posible en la medida necesaria para restaurar la paridad anterior a la guerra porque la carga para el contribuyente sería insoportable. Esta imposibilidad la haría inocua salvo porque se interpone a una política alternativa y prolonga el período de incertidumbre. Al argumento de que se debe restaurar la paridad previa a la guerra para no castigar a los tenedores de bonos de renta fija adquiridos antes del conflicto le contrapone que la revaluación de la moneda implica una ganancia no esperada para quienes adquirieron títulos después de la guerra.

Tal vez el punto más importante que plantea Keynes es que se debe elegir entre la estabilidad de precios y la estabilidad del tipo de cambio. Como el nivel de precios externos está fuera del control de un país, se debe elegir entre mantener la estabilidad de los precios internos o mantener la estabilidad cambiaria. La estabilidad de los precios internos es importante para evitar los males ya descritos. El principal argumento en contra es que es más fácil alcanzar la estabilidad del tipo de cambio porque solo requiere que se adopte el mismo patrón de valor localmente y en el exterior. Sin embargo, la perspectiva de que la mayoría de los países adoptaran el mismo patrón parecía remota en 1923.¹⁰

¹⁰ Recuérdese que uno de los problemas del llamado régimen de Convertibilidad en la Argentina fue la fijación de un tipo de cambio fijo entre el peso y el dólar en un mundo de tipos de cambios flotantes. Así, la

El defecto del régimen anterior a la guerra (patrón oro) era que debido a que los tipos de cambios estaban fijos era el nivel de precios internos el que debía ajustarse principalmente por perturbaciones externas en un proceso que era muy lento. El defecto del régimen de postguerra (tipos de cambios flotantes), bajo el cual el nivel de precios interno depende de influencias internas (política interna de dinero y crédito) a los cuales deben ajustarse los tipos de cambio, el proceso es muy rápido en sus efectos y demasiado sensible, con el resultado de que puede actuar violentamente por causas meramente transitorias. Sin embargo, cuando las fluctuaciones son grandes y repentinas se precisa una reacción rápida para mantener el equilibrio, y la necesidad de una reacción rápida ha sido uno de los factores que han tornado inaplicable el método a las condiciones de la postguerra. Así cuando hay perturbaciones violentas sobre el equilibrio preexistente entre los niveles de precios internos y externos, el método de preguerra colapsa en la práctica porque no puede generar el reajuste de los precios internos lo suficientemente rápido. En esta línea, los historiadores económicos Barry Eichengreen y Peter Temin (2000) argumentan que la gran perturbación que terminó con el patrón oro fueron los grandes cambios causados por la Primera Guerra Mundial.

Uno de los problemas del patrón oro es la inestabilidad del precio del oro¹¹ señalada por Keynes. En buena medida las fluctuaciones del precio del oro se deben a que su oferta depende del descubrimiento de minas. Así, poco después de los descubrimientos en California y Australia a mediados del siglo XIX su precio empezó a caer mientras que antes del descubrimiento de oro en Sudáfrica en 1884 se había encarecido por su escasez. Estas fluctuaciones implicaron una sucesión de deflaciones e inflaciones en los países encuadrados en el patrón oro entre 1814 y 1913 (Triffin 1970). El impacto de las grandes fluctuaciones de la oferta de oro fue moderado en parte por el carácter arbitrario y variable de la proporción entre reservas y pasivos de muchos de los bancos emisores del mundo, como observa Keynes, lo cual paradójicamente iba en contra de las “reglas de juego” del régimen. Pero desde la Primera Guerra Mundial el oro se volvió una moneda “administrada”. Como la mayoría de los países abandonaron el patrón oro, la oferta de oro sería redundante sino fuera porque Estados Unidos acumula reservas de este metal muy superiores a lo necesario para evitar que caiga su precio. Adherir al patrón oro en estas circunstancias implicaría quedar sujeto a los arbitrios de la Reserva Federal.

II.3 El problema de la transferencia

El problema del pago de las reparaciones de los países vencidos y de las deudas de guerra de las potencias aliadas, fue una de las secuelas económicas más serias que dejó la Primera Guerra Mundial. El problema fue particularmente agudo en Alemania y no fue ajeno a la famosa hiperinflación que sufrió en 1923 (Dornbusch 1985). Este problema remite a su vez a la “década

depreciación de la moneda de Brasil, nuestro principal socio comercial, le asestó un golpe fatal a la Convertibilidad.

¹¹ El primer artículo publicado por Raúl Prebisch (1920) con apenas 19 años examina críticamente la propuesta del Partido Socialista de la Argentina de negociar salarios fijados en oro. Dada la inestabilidad del precio del oro, Prebisch proponía ajustar los salarios por un índice de costo de vida a fin de preservar su poder de compra.

perdida” de América Latina en los años 1980 originada por la crisis de la deuda externa, y los sucesivos *defaults* de Argentina.

En “El problema de la transferencia alemana” (1929), Keynes discute la factibilidad de que Alemania pueda pagar las reparaciones de guerra dadas las dificultades en generar las divisas requeridas para ello bajo el régimen de patrón oro al cual Alemania ya había regresado. Analíticamente, el Comité Dawes¹² dividió el problema en dos partes: el problema presupuestario que consiste en generar los recursos fiscales para afrontar el pago y el problema de la transferencia que se refiere a generar los recursos externos, es decir, el superávit comercial necesario para el pago. Keynes critica la visión de aquellos que consideran que la solución del primer problema resuelve también el segundo.

En la terminología actual la cuestión en juego es si el ajuste fiscal implica un ajuste externo de igual magnitud. Esto solo sería cierto en una situación extrema e irreal en la cual la reducción del gasto interno por el ajuste fiscal lleva a una caída de importaciones más un aumento del saldo exportable de igual magnitud, es decir en un mundo sin bienes no transables. El problema estriba en reasignar factores de producción del sector no transable al sector transable y desviar el gasto interno de bienes transables a no transables, para lo cual sería necesario aumentar el precio relativo de los transables. El instrumento para lograr esto es la devaluación de la moneda. Pero bajo el patrón oro el tipo de cambio no se puede modificar. La única herramienta disponible es inducir la deflación a través de una política monetaria contractiva.

El problema de esta política es que el ajuste de los precios y los salarios (el principal componente del costo interno) es lento y doloroso porque se da vía recesión y desempleo, y lleva a un *overkill* porque reduce el gasto interno tanto en bienes transables como no transables. Esta es una típica situación de dilema de política que también discute en el *Tratado*, que se produce cuando se persiguen dos objetivos de política económica pero solo se dispone de un instrumento de política. En la jerga actual, o bien se mantiene el equilibrio interno (pleno empleo) a expensas del equilibrio externo, o se logra el equilibrio externo a expensas del equilibrio interno. Estas ideas fueron elaboradas años después por uno de sus colaboradores más estrechos (Premio Nobel en 1977), James Meade (1951) y popularizadas en los libros de texto de economía internacional con el diagrama de Salter-Swan.

Además, luego de explicitar el argumento según el cual funcionaría la política deflacionaria de acuerdo con sus defensores, Keynes pone en duda su viabilidad, prefigurando así la cuestión del “equilibrio social” que será tratada por Julio H. G. Olivera:

“Solo si al recortar la actividad económica, se arrojan trabajadores a la calle de manera que haya un número suficiente de millones de desocupados, [los trabajadores] aceptarán entonces la reducción requerida de sus salarios monetarios. Que esto sea política y humanamente factible es otro asunto”.

Cualquier similitud con el dilema que enfrentó Argentina en los últimos años del régimen de caja de conversión conocido como “La Convertibilidad” no es coincidencia. Este régimen monetario quiso

¹² El Comité Dawes se formó en 1924 para encontrar una solución a la crisis que atravesaba Alemania por la suspensión del pago de las reparaciones de guerra, la interrupción de los cargamentos de carbón al exterior y la subsecuente ocupación de la cuenca minera del Ruhr por tropas belgas y francesas, en medio de una hiperinflación.

emular el patrón oro. Los resultados fueron similares. La periferia sobreendeudada de la eurozona enfrentó el mismo problema hace una década.

Por otro lado, Keynes plantea otra traba que podría frustrar la transferencia aun cuando la contracción monetaria fuera exitosa, dada la magnitud del ajuste externo requerido (40 por ciento de aumento de las exportaciones de bienes finales), a saber, la dificultad de alterar las estructuras económicas de Alemania y de sus socios comerciales:

“Mi visión es que en un momento determinado la estructura económica de un país, en relación con las estructuras económicas de sus vecinos¹³, permite cierto nivel “natural” de exportaciones, y es extremadamente difícil alterar significativamente este nivel por medio de artificios deliberados.”

Esto debe haber tenido resonancias en Prebisch, lector de Keynes.

II.4 La Teoría general

En la segunda mitad de la década de 1920, la mayoría de los países ya habían regresado al patrón oro, algunos, como el Reino Unido, a la paridad de preguerra, otros, a las paridades del momento. En 1929 se inicia la Gran Depresión¹⁴. En el prefacio de la colección de artículos y extractos de libros publicados entre 1919 y 1931 bajo el título de *Ensayos de persuasión* (1931), Keynes menciona que se sentía como Casandra, por haber sido más exitoso en la profecía que en la persuasión.

Para usar la terminología actual, la inestabilidad macroeconómica había sido la preocupación central de Keynes en la década de 1920. Pero la profundidad y persistencia de la Gran Depresión no tenía precedentes¹⁵ y presentaba un desafío mayor tanto en términos analíticos como de política. Los análisis anteriores, por ejemplo, en el *Folleto* y el *Tratado* discurrían principalmente en términos de alzas y bajas del nivel de precios que informalmente se asociaban con aumentos y caídas, respectivamente, de la producción y el empleo. Pero no contenían un marco analítico para determinar específicamente precios y cantidades. Desarrollar la *Teoría general* excede las limitaciones de este trabajo, pero repasaremos sus principales elementos.

En cierto sentido, se puede decir que con la *Teoría general* nace la macroeconomía. El gran aporte de los “clásicos” fue la teoría del valor y de la asignación de recursos que básicamente suponía el empleo de un volumen dado de recursos. Y si bien es cierto que la teoría monetaria, que equivalía a la teoría cuantitativa del dinero, discutía el comportamiento agregado de los precios, la producción y el empleo, no ofrecía una explicación específica de precios y cantidades, y ciertamente no podía explicar una depresión persistente como la de la década de 1930.

La primera innovación de Keynes fue la definición de desempleo involuntario. La visión dominante en la década de 1930 era que el desempleo se originaba en la resistencia de los trabajadores a reducir sus salarios reales. Desde esta perspectiva o bien los desempleados se rehúsan a trabajar

¹³ Ya entonces, los países vecinos eran los principales socios comerciales de los países europeos.

¹⁴ Sobre el papel del patrón oro en el desencadenamiento de la Gran Depresión, véase Eichengreen (2008, capítulo 3) y Eichengreen y Temin (2000).

¹⁵ Ver por ejemplo, Röpke (1936).

por un salario real menor, o bien existen restricciones institucionales a la reducción de los salarios reales que benefician a los ocupados pero perjudican a los desocupados. En contraste, Keynes observa que los trabajadores negocian, en rigor, salarios nominales, no salarios reales. Existe desempleo involuntario, entonces, cuando ante un pequeño aumento del nivel de precios de los bienes que consumen los asalariados, la oferta de trabajadores excede a la demanda¹⁶.

¿Cómo se explica entonces que los trabajadores se resistan a reducir sus salarios nominales? Los trabajadores se importan por su salario relativo respecto al de otros trabajadores. Si un trabajador reduce su salario y otros no lo hacen, se ve perjudicado. La dificultad de la deflación salarial (y también, de la deflación de precios), es básicamente un problema de coordinación. No hay manera de coordinar una baja generalizada de los salarios (ni de los precios), un problema que Keynes (1925) ya había advertido en *Las consecuencias económicas del Sr. Churchill* con motivo de la revaluación de la libra esterlina cuando el Reino Unido retornó al patrón oro a la paridad de preguerra. En otras palabras, los salarios y los precios son inflexibles a la baja, un supuesto esencial del estructuralismo.

En cambio, Keynes observa que los trabajadores ofrecen poca o nula resistencia (en un contexto de depresión) a un pequeño aumento de los precios. Keynes no lamenta esta rigidez de los salarios a la baja porque en su visión una baja generalizada de los salarios llevaría a una baja generalizada de los precios que podrían agravar aún más la depresión (recordar la discusión anterior sobre los problemas de la deflación).

¿Por qué hay entonces trabajadores involuntariamente desocupados? Porque el nivel de empleo y (producción) está determinado por el nivel de la demanda efectiva que surge de la intersección de las curvas de oferta agregada y de demanda agregada, que a su vez surgen de agregar ofertas de firmas y demandas de consumidores y empresarios. Existen múltiples puntos de equilibrio entre oferta y demanda agregada, y un límite superior dado por la desutilidad marginal del trabajo (es decir, cuando la desutilidad marginal del trabajo se iguala a su producto marginal y desaparece el desempleo involuntario). La demanda de los consumidores depende del ingreso que perciben, de la propensión a consumir que se rige por una ley psicológica: cuando aumenta el ingreso, el gasto en bienes de consumo aumenta en una magnitud menor. Para sostener cierto nivel ingreso, entonces, la diferencia entre el ingreso y el consumo debe ser igual al nivel de inversión. De ahí el papel clave de la inversión.

A su vez, la inversión depende, por un lado, de la eficiencia marginal del capital, que relaciona en una función inversa la rentabilidad esperada de la inversión con su nivel y, por el otro, todo el complejo de las tasas de interés. Las tasas de interés dependen a su vez de la oferta de dinero y la demanda de dinero o preferencia por la liquidez. La preferencia por la liquidez tiene dos componentes: la demanda por transacciones que es función creciente del ingreso, de manera afín a la teoría cuantitativa del dinero, y la demanda especulativa del dinero que depende de la relación entre la tasa de interés y la expectativa de la tasa de interés, otra innovación de Keynes¹⁷.

¿A qué se debe la inestabilidad macroeconómica? A la inestabilidad de la inversión. ¿Por qué es inestable la inversión? El capítulo 12 “La expectativa de largo plazo” es clave para entenderlo. La eficiencia marginal del capital depende de la expectativa de largo plazo, es decir, de su rendimiento

¹⁶ Descartando por supuesto los desempleados friccionales.

¹⁷ Muy afín a la contribución de Hicks (1935).

prospectivo. El problema es la extrema precariedad del conocimiento en que se basan las estimaciones del rendimiento prospectivo. El mercado de capitales, es decir, la bolsa, reevalúa todos los días las inversiones e influye en la inversión corriente. Ciertas colocaciones se gobiernan más por la expectativa de la bolsa que por las expectativas del empresario profesional. Estas colocaciones se guían por una *convención* que supone la continuidad del estado actual de los negocios.

Pero estas convenciones son precarias porque 1) la proporción de personas con conocimiento que poseen este capital líquido ha caído; 2) las fluctuaciones de beneficios de colocaciones existentes de carácter efímero tienen una gran influencia en el mercado; 3) una valuación convencional que resulta de la psicología de masas de un gran número de individuos ignorantes es pasible de cambiar violentamente como resultado de una fluctuación repentina de opinión debida a factores que no influyen significativamente en el rendimiento prospectivo, de manera que en tiempos anormales el mercado estará sujeto a olas de sentimiento optimista y pesimista; 4) las energías y habilidades de los inversores y especuladores profesionales no se emplean en hacer pronósticos superiores del rendimiento probable de una inversión en el largo plazo, sino en prever los cambios de la base convencional de valuación un poco antes que el público general.

El juego del inversor profesional se parece así, dice Keynes, a los concursos que organizaban algunos diarios británicos en los cuales los competidores debían elegir las seis caras más bellas entre cien fotos y donde el ganador era quien más se acercaba al promedio de las preferencias de todos los competidores. Y agrega:

“Hemos llegado al tercer grado donde dedicamos nuestras inteligencias en anticipar la opinión promedio sobre la opinión promedio esperada. ... la posición es seria cuando la actividad empresarial se ve arrastrada en una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital de un país se vuelve el subproducto de las actividades de un casino es probable que el trabajo esté mal hecho”.

Además de la inestabilidad causada por la especulación en los mercados de capitales, existe la inestabilidad debida a la característica de la naturaleza humana que hace que una gran proporción de nuestras actividades positivas dependen de un optimismo espontáneo más que de una esperanza matemática, que Keynes llama *animal spirits*, un impulso espontáneo a la acción más que a la inacción, y que no es el resultado de un promedio ponderado de beneficios cuantitativos multiplicados por probabilidades cuantitativas. Así, si los *animal spirits* se enfrían y el optimismo espontáneo desfallece, dejándonos sin nada más que la esperanza matemática, la actividad empresarial se apaga y muere.

De aquí que para salir de una depresión o evitar que una recesión se convierta en depresión pueda ser insuficiente la política monetaria y sea necesaria la política fiscal, como ocurrió en los países desarrollados frente a la crisis financiera de 2008, cuando se revalorizaron los multiplicadores fiscales.

La incertidumbre, el conocimiento precario que subyace a las expectativas de largo plazo no solo afecta la eficacia marginal del capital. La preferencia por la liquidez también depende de una expectativa, la expectativa incierta de la tasa de interés: quién demandaría dinero, se pregunta Keynes, si no hubiese incertidumbre sobre la tasa de interés futura. Esto implica también que ante un aumento de la incertidumbre debido, por ejemplo, a una crisis de confianza asociada a una caída

de la eficacia marginal del capital, aumente la preferencia por la liquidez, presionando la tasa de interés hacia arriba, justo cuando se necesita su baja para amortiguar la caída resultante de la inversión. El aumento de la incertidumbre también puede afectar negativamente la propensión a consumir (ahorro precautorio), acentuando la caída de la demanda agregada¹⁸.

El último capítulo de la *Teoría general* trata de la “filosofía social hacia la cual podría llevar la *Teoría general*”. Keynes plantea que si los controles centrales tienen éxito en acercarse todo lo posible al pleno empleo, la teoría clásica vale de nuevo. Dado el volumen del producto no hay objeción contra el análisis clásico de la manera en que el autointerés determina qué se produce, en qué proporciones los factores se combinan para producirlo y cómo se distribuye el valor del producto entre ellos. No hay por qué suponer que el sistema existente emplea mal los factores de producción en uso. Cuando 9 millones de trabajadores se emplean en lugar de los 10 millones de personas dispuestas y capaces de trabajar no hay evidencia de que el trabajo de estos 9 millones de personas esté mal asignado. Keynes señala que coincide con Silvio Gesell en que el resultado de llenar los huecos de la teoría clásica no lleva descartar el Sistema manchesteriano sino indicar la naturaleza del ambiente que el libre juego de las fuerzas económicas requiere para realizar sus potencialidades.

Los controles necesarios implican una extensión de las funciones tradicionales del gobierno. Pero dejan un amplio campo para el ejercicio de la iniciativa y la responsabilidad privadas. Dentro de este campo las ventajas tradicionales del individualismo se mantienen:

“Detengámonos un momento para recordar cuáles son estas ventajas. Son en parte las ventajas de la eficiencia -las ventajas de la descentralización y del juego del auto-interés... Pero sobre todo, el individualismo, si puede ser purgado de sus defectos y abusos, es la mejor garantía de la libertad personal... Es también la salvaguardia de la variedad de la vida, ..., y cuya pérdida es la mayor de todas las pérdidas del estado homogéneo o totalitario. Por esta variedad de razones preserva las tradiciones que encarnan las elecciones más seguras y exitosas de las generaciones anteriores; colorea el presente con la diversificación de su imaginación; y, ..., es el instrumento más poderoso para mejorar el futuro”.

II.5 Política anticíclica

Previnimos antes contra el preconcepto de que Keynes proponía aplicar siempre políticas expansivas. En rigor, consistente con su visión de la década de 1920, proponía hacer política anticíclica. La tasa de desocupación en el Reino Unido había caído desde un máximo de 22 por ciento en 1932 a 13 por ciento en 1936 y bajaría al 11 por ciento en 1937 (Eichengreen y Hatton, 1988, p. 7). En enero de 1937 Keynes publica tres artículos en *The Times* que discuten “Como evitar una recesión” muy esclarecedores sobre su visión de las políticas anticíclicas¹⁹.

¹⁸ Esta conjetura de Keynes, la de un mayor deseo de ahorrar ante un aumento de la incertidumbre (ahorro precautorio) ha sido derivada analíticamente por Leland (1968) a partir de una función de utilidad con aversión absoluta al riesgo decreciente en la riqueza.

¹⁹ Descubrimos estos artículos gracias a la mención que Víctor Beker (2015, capítulo IV) hizo de ellos.

Tras seis años de expansión económica sostenida luego de la salida del Reino Unido del patrón oro, se estaba formando un consenso de que era más importante evitar otra recesión que estimular aún más la actividad. A la objeción de que la desocupación todavía era alta, Keynes responde que se había llegado al punto en que ya no era ventajoso aplicar un estímulo general debido a la rigidez de la estructura económica y recomendaba en cambio tomar medidas específicas en las áreas desfavorecidas en las cuales se concentraba el desempleo:

“Hoy necesitamos más una demanda debidamente distribuida que una mayor demanda agregada; y el Tesoro podría economizar en otras partes para compensar el costo de brindar ayuda especial a las áreas desfavorecidas”.

La clave para evitar una nueva recesión es no permitir que la inversión agregada aumente sostenidamente por encima de la proporción normal apropiada ya que esto llevaría a expectativas exageradas de ganancias que al frustrarse causarían un colapso de la inversión y una recesión. Para lograrlo Keynes propone *enfriar* la demanda agregada de tres maneras: cancelación de deuda pública, aumento de impuestos para financiar la mayor parte del alto costo de los armamentos (se avecinaba la Segunda Guerra Mundial) y postergación de gastos de capital de las autoridades locales. En sus propias palabras:

“El auge, no la recesión, es el momento oportuno para la austeridad en el Tesoro”.

Además aconsejaba revertir las medidas de restricción a las importaciones adoptadas en la recesión, reduciendo aranceles, por ejemplo, lo cual no solo serviría para aliviar una demanda temporalmente inflada en el mercado local sino también para incrementar los recursos de los países proveedores de materias primas que se habían visto afectados por la falta de financiamiento externo, y que les permitiría más adelante comprar bienes británicos y ayudar las industrias de exportación justo cuando lo necesite Gran Bretaña.

III. La influencia keynesiana en los economistas argentinos

III.1 Prebisch

La Gran Depresión tuvo inicialmente un impacto muy fuerte en la Argentina: las exportaciones medidas en dólares corrientes cayeron en 1932 más de dos tercios de lo que valían en 1928²⁰, el producto per cápita cayó 19 por ciento entre 1929 y 1932²¹, y los términos de intercambio cayeron 65 por ciento entre 1928 y 1932²². Las variables externas complicaron el servicio de la deuda externa.

Este es el cuadro que debió enfrentar un joven y brillante Raúl Prebisch cuando fue designado en 1930 subsecretario de Hacienda del gobierno *de facto* del general José Félix Uriburu que había derrocado al gobierno constitucional de Hipólito Yrigoyen en septiembre de ese año. Debido a su

²⁰ INDEC.

²¹ http://www.ggdc.net/maddison/Historical_Statistics/horizontal-file_02-2010.xls

²² Díaz-Alejandro 1981.

formación ortodoxa y la creencia²³ de que la recuperación de Estados Unidos “estaba a la vuelta de la esquina”, la reacción inicial de Prebisch ante la crisis internacional iniciada en 1929 consistió en la adopción de una serie de medidas drásticas dirigidas a reducir el déficit fiscal tales como la disminución de los salarios y del número de empleados públicos.

Sin embargo, cuando advirtió que “la recuperación no estaba a la vuelta de la esquina y que no podíamos esperar mucho de afuera”, Prebisch empezó a apartarse de la ortodoxia. Así, introdujo el impuesto progresivo sobre los ingresos²⁴ y elevó los aranceles a la importación de productos industriales para aumentar los ingresos fiscales y estimular la producción industrial, la cual también se vio favorecida por una expansión moderada del crédito. En octubre de 1931, al mes siguiente de la salida de Gran Bretaña del patrón oro y la consecuente devaluación de la libra esterlina, Prebisch introdujo controles de cambio²⁵ (González y Pollock 1991). En febrero de 1932 Prebisch deja su cargo ante la asunción del presidente Agustín P. Justo

A principios de 1933, Prebisch fue invitado a Ginebra por el Consejo de la Liga de las Naciones para ayudar a su Comité Preparatorio a sentar las bases de la Conferencia Económica Mundial que se realizaría en junio y julio del mismo año en Londres. En marzo es invitado a Londres por la delegación argentina que estaba negociando un tratado de comercio e inversiones con el Reino Unido. Al arribar Prebisch quedó muy impresionado por la lectura de cuatro artículos publicados por Keynes en *The Times* con diversas propuestas para la Conferencia, luego compilados y ampliados en un libro titulado *The Means to Prosperity*, que le habían dado esperanzas. En estos artículos, Keynes anticipa ideas desarrolladas luego en la *Teoría General* y propuestas formuladas en la Conferencia de Bretton Woods en 1944. La idea central es expandir la demanda mundial para lograr una recuperación global, aumentar los precios de las materias primas y aliviar la situación de los países más endeudados. A nivel doméstico propone aumentar la inversión pública y reducir impuestos. A nivel internacional propone la creación de una autoridad internacional para prácticamente duplicar las reservas internacionales de los países con la emisión internacional de *gold-notes* (billetes de oro). Lamentablemente, la delegación británica, encabezada por Neville Chamberlain, ignoró completamente las propuestas de Keynes y la Conferencia fue un completo fracaso (González y Pollock 1991).

Hay distintas versiones sobre cómo se expresó Prebisch en relación con los artículos de Keynes. Según González y Pollock (1991) despertaron en Prebisch el interés en la planificación económica tanto a nivel nacional como internacional. Según Pollock, Kerner y Love (2002), Prebisch brindó una opinión más específica:

“Inicialmente, yo tenía muchas esperanzas porque Keynes estaba escribiendo una serie de artículos en el Times [de Londres]. Muy accesibles, tratando de explicar las razones para una política expansiva sin todos los refinamientos y explicaciones de La teoría general, publicada [tres] años después. Para mí esto tenía sentido, como usar una

²³ Compartida por muchos, el más famoso: Irving Fischer.

²⁴ Se introdujo con el nombre de impuesto a los réditos. Hoy se lo conoce como el impuesto a las ganancias. Prebisch había estudiado el impuesto a los ingresos en un viaje a Australia realizado con tal fin en 1923.

²⁵ Argentina ya había cerrado la Caja de Conversión en 1929.

política de déficit o una expansión del crédito para promover la actividad hasta el momento en que la maquina estuviera funcionando.”

Por su parte, la respuesta registrada por González del Solar (2016) es más explícita sobre el impacto de los artículos en el diseño de políticas en Argentina:

“Y llegando yo de Inglaterra vine muy impresionado por unos artículos que Keynes escribió en el *Times* sobre la necesidad de una política expansiva para absorber, para alentar la economía y absorber la desocupación. Artículos escritos con gran lucidez y sin las complicaciones teóricas de la *Teoría General*. Yo esperaba que en la Conferencia de Londres esas ideas tuvieran un impacto sobre Chamberlain al pronunciar su discurso inaugural. Bien, entonces empezamos a discutir sobre la necesidad de ajustar el valor de la moneda, de emprender una política de obras públicas pero sin financiarla inflacionariamente, una moderada expansión... y de ajustar el control de cambios”.

Finalmente, en una nota al pie en las Obras de Prebisch 1919-1948 (1991, Vol. 2, p. 147), aparece una opinión mucho más reveladora sobre el impacto que tuvieron estos artículos en su pensamiento:

“eran de una herejía económica tremenda -recordará Prebisch-. Tuvieron en mí una enorme influencia: él allí preconizaba una política expansiva para salir de la gran depresión mundial. A mí me conquistaron. Y cayeron en campo fértil porque yo tenía el cargo de conciencia de haber preconizado y logrado que la Argentina siguiera en el año treinta y uno y mitad del treinta y dos, la política más ortodoxa, cuando era subsecretario de Hacienda: una política de contracción, de acuerdo con toda la teoría aceptada de que la crisis había que sobrepasarla con una serie de medidas de austeridad, cortar las obras públicas, cortar el presupuesto, rebaja de sueldos, etcétera. Y después, pensando en esa experiencia, y ante la prolongación de la depresión mundial, que todos creíamos que era una cosa transitoria, y no, fue una cosa muy profunda, empecé yo a tener muchísimas dudas acerca de mi teoría ortodoxa. Y empecé a pensar en una política expansiva. Por eso me atrajo tanto la serie de artículos de Keynes, que me convirtieron hacia una política expansiva”, nota al pie, p. 147.²⁶

Con el ingreso de Federico Pinedo como ministro de Hacienda y Luis Duhau como ministro de Agricultura al gabinete del presidente Justo a mediados de 1933, Prebisch se convierte en asesor de los dos y coordinador de sus políticas. De esta colaboración nació el Plan de Acción Económica Nacional. Este programa fue de acuerdo con Prebisch “Un plan keynesiano para expandir la economía, controlar el comercio exterior, trabajando con una política muy selectiva de tasa de cambio” (Gonzalez y Pollock 1991). ¿Cuál era la situación previa al Plan lanzado el 28 de noviembre de 1933 según Prebisch?:

“¿Cuál era la situación? Caída de los precios agropecuarios. Llegaban cables al Banco de la Nación, de todo el interior del país, que con los precios actuales no se levantarían las cosechas y no se sembraría. Eran cables patéticos. ¿Qué hacer? El peso se había

²⁶ La edición de las Obras de Prebisch estuvo a cargo del eminente historiador del pensamiento económico argentino y universal Manuel Fernández López.

sobrevaluado. La desocupación era impresionante. Se habilitaron galpones en Puerto Nuevo para dar comida. Iba gente a golpear las puertas de Luis María Campos²⁷ a pedir comida. Esto, para mí, era novedad.” (González del Solar 2006)

Prebisch explica el plan en “La producción rural y el mercado de cambios” (1934), para fundamentar el plan utiliza el concepto del multiplicador:

“Cada desocupado propaga su mal a los que tienen trabajo por ser un consumidor menos de lo que otros producen. Un desocupado crea automáticamente otros dos desocupados. Es la trágica experiencia de Estados Unidos y Europa” (p. 148).

El plan establecía la devaluación de la moneda, el control de cambios, la expansión monetaria y

“una serie de medidas que propenden a desarrollar el trabajo del país y a absorber desocupados mediante la realización de un amplio programa de obras públicas financiado con los recursos de que dispone el gobierno y el estímulo de la producción local para que vaya llenando los grandes claros dejados en el consumo nacional por la forzosa reducción de las importaciones.” (p. 149).

También promovía la colonización de las tierras en poder de los bancos oficiales (p. 150). Para evitar que las mayores exportaciones agrícolas estimuladas por la devaluación de la moneda pudieran deprimir sus precios internacionales se creó una Junta Reguladora de Granos a fin de impedir las ventas forzadas de productos en el mercado internacional (p. 152).

El Plan parece haber sido efectivo: el producto total se expandió un 5 por ciento anual y el producto per cápita 3,3 por ciento anual, entre 1933 y 1937.²⁸

La siguiente gran contribución de Prebisch, la creación del Banco Central de la República Argentina, también parece acusar el impacto de Keynes. Él ya había formado un grupo para estudiar la creación de un banco central en 1931, pero entonces no tuvo apoyo. El primer ministro de hacienda de Justo, Alberto Hueyo, decidió avanzar con la idea de crear un banco central pero descartó el trabajo del grupo de Prebisch. En cambio, contrató a Otto Niemeyer del Banco Inglaterra para que presentara un proyecto diferente. El sucesor de Hueyo, Pinedo, le encargó a Prebisch en 1934 preparar un proyecto propio y este fue el impulsado finalmente. Según Prebisch, el proyecto de Niemeyer era muy ortodoxo ya que limitaba severamente la autoridad discrecional del banco porque se basaba en un patrón oro modificado. En contraste, el proyecto de Prebisch era heterodoxo porque:

“El concepto básico consistía en absorber recursos financieros abundantes en tiempo de ascenso cíclico para liberarlos en tiempos de descenso”.

Además, el proyecto de Prebisch creaba la inspección de bancos como dependencia del Banco Central e incorporaba el instrumento del control de cambios. El Banco Central se creó en 1935. Como gerente general entre 1935 y 1943, Prebisch fue el conductor del Banco y desde ahí jugó un papel muy importante en la política económica del período, aplicando políticas anticíclicas,

²⁷ Domicilio del estudio de Prebisch.

²⁸ http://www.ggdc.net/maddison/Historical_Statistics/horizontal-file_02-2010.xls

absorbiendo liquidez en el auge mediante la venta de bonos y reduciendo la tasa de redescuento en el descenso cíclico (González del Solar 2006, González y Pollock 1991).

El estallido de la Segunda Guerra Mundial plantea nuevos desafíos: la acumulación de libras inconvertibles y la falta de dólares. La guerra implicó inicialmente el cierre de virtual de la exportación al continente europeo y la falta de divisas para comprar artículos indispensables (González del Solar 2006). En 1940, Pinedo regresa al ministerio de Hacienda durante la presidencia de Roberto M. Ortiz y presenta al Senado el 14 de noviembre de ese año un ambicioso Plan de Reactivación Económica también conocido por su apellido. Prebisch jugó un papel central en la elaboración del Plan Pinedo.

El Plan daba respuestas inmediatas a los problemas del sector externo, el nivel de actividad y el marco institucional. En este sentido era de corto plazo. Pero es evidente que sus autores intentaban aprovechar la situación para dictar medidas y hacer cambios institucionales más ambiciosos que afectarían duraderamente la economía. Además del impulso a la construcción, la compra de excedentes agrícolas no vendidos, había un énfasis mayor hacia el sector industrial, ya que buscaba impulsar no solo las actividades sustitutivas de importaciones sino también las exportaciones industriales a los países vecinos, especialmente, Brasil, y también a Estados Unidos. El proyecto incluía una reforma financiera que le daba más instrumentos al Banco Central (regulación de efectivos mínimos, operaciones de mercado abierto, fijación de tasas de interés máximas para depósitos de plazo fijo, y creación de un organismo de financiación a largo plazo de la inversión industrial fondeado con los depósitos de corto plazo, con garantía de la Nación. El Plan fue aprobado con modificaciones en el Senado y rechazado en Diputados por la oposición. El Plan ha sido caracterizada como una propuesta “desarrollista keynesiana” o de “industrialización keynesiana” (Llach 1984).

A pesar del rechazo del Plan, varias de las ideas del Plan se fueron implementando después. Más específicamente en 1942 y 1943, cuando se produjo una contracción mucho más intensa se volvió a adoptar una política expansiva basada en la compra de los excedentes de granos, planes más amplios de construcción y financiamiento de la industria (González y Pollock 1991).

Con el golpe de estado conocido como Revolución del 43, Prebisch fue destituido de su cargo en el Banco Central. En esas circunstancias regresó a dictar clases en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires y comenzó una intensa carrera como consultor de varios de los bancos centrales de América Latina. Alejado de las responsabilidades de la función pública Prebisch inició una fase de reflexión sobre su experiencia y de elaboración de sus ideas. En particular ahonda en la cuestión de las relaciones entre centro y periferia con particular referencia al ciclo económico y elabora una teoría original en la cual se distancia tanto de los clásicos como de Keynes. Aunque coincide con Keynes en ciertos diagnósticos sobre los problemas del capitalismo se distancia de él como de los clásicos por el uso del concepto de equilibrio y les adjudica a ambos dejar de lado la cuestión del tiempo. Para una exposición de estas ideas véase Heymann (2010), Mallorquín (2015) y Pérez Caldentey y Vernengo (2012).

Más allá de estas diferencias de carácter analítico, de acuerdo con el testimonio de sus entrevistadores, a saber, González del Solar (2006), y González y Pollock (1991), Prebisch reconoció la gran influencia de Keynes sobre sus ideas. En particular, en la entrevista realizada por González y Pollock en 1986 Prebisch expresa que su diferenciación con Keynes tuvo que ver con dar respuesta

a un problema distinto de los tratados por Keynes, a saber, la “transformación de la estructura productiva y del comercio a través de la industrialización”. Surge ahí el gran economista del desarrollo.

Tan importante fue Keynes para Prebisch que escribió la primera exposición de la *Teoría general* en español publicada en 1947, seis años antes que *Guía de Keynes*, de Alvin Hansen (1953). En el prefacio de *Introducción a Keynes*, Prebisch explica el porqué de la influencia del economista británico:

“¿A qué se debe ese influjo. Ese poder de agitación de las ideas de Lord Keynes? ... El régimen en que vivimos tiene, entre otras, una falla fundamental: la desocupación persistente, que acentuada en las depresiones periódicas de la economía, entraña una grave pérdida de fuerzas productivas, en desmedro del nivel de vida de las masas. Keynes nos da una clave muy sencilla para interpretar este fenómeno. Y nos ofrece, además, una solución, que en estos tiempos, tiene el mérito singular de ser compatible con la iniciativa privada y la libertad personal.”

Comenta además:

“A ese origen polémico ha de atribuirse la oscuridad de muchos pasajes, la falta de precisión de algunos razonamientos y el aparente desorden del texto. Comprender, pues, este libro es tarea no exenta de serias dificultades. Para facilitarla se han publicado diversos ensayos de divulgación. Más no se ha hecho, que yo conozca, ninguna tentativa de este género en nuestro idioma. ... De ahí el presente trabajo. ... Tendría, por cierto alguna opinión que añadir sobre las ideas keynesianas; pero he preferido comenzar por hacerlas accesibles.”

El último párrafo concluye:

“Espero que la exposición que presento ahora permita al lector discernir cabalmente el valor científico de esta obra. ¿Hasta qué punto ha logrado en ella Lord Keynes esa explicación racional del movimiento económico dilucidando los principios a que obedece? Es lo que me propongo considerar en breve en un trabajo de más aliento sobre el sistema keynesiano y el ciclo económico. ...”

Ignoramos si el trabajo al cual se refiere se relaciona con los Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica) del curso que dictó en 1948 en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires o a las conferencias que ofreció en Méjico bajo el título de Teoría de la Dinámica Económica en 1949.

En 1948 Prebisch es despedido de la Universidad de Buenos Aires. Tras haber rechazado dos veces incorporarse a la flamante Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas (CEPAL), finalmente acepta (Fernández López 2001). El primer documento que presenta en CEPAL, “El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas”²⁹, funda el

²⁹ Settimi, Audino y Tohmé (2004) conjeturan que la hipótesis del deterioro de los términos de intercambio que Prebisch presenta en este documento se inspiró en los artículos que Keynes publicó en 1933 en *The Times* de Londres.

estructuralismo latinoamericano. Prebisch se convierte así en el “gran heresiarca”, para usar las palabras de Celso Furtado (1987).

La larga influencia de Keynes en Prebisch se nota en la concepción subyacente en los análisis macroeconómicos que realiza en CEPAL. Un ejemplo claro es su intervención en el debate sobre las políticas de estabilización en América Latina, “El falso dilema entre desarrollo económico y estabilización monetaria” (1961), en el cual rechaza tanto la ortodoxia monetaria como las expansiones inflacionarias, desde una perspectiva reminiscente de la Keynes en “Cómo evitar una recesión”.

III.2 Julio H. G. Olivera

Julio H. G. Olivera ocupa un lugar destacado dentro del estructuralismo latinoamericano, entre otras razones, por fijar los alcances y límites de dicha escuela, traduciendo sus principales ideas en “términos ortodoxos”, es decir, en relación con la teoría económica establecida. Resaltemos que Olivera se desenvuelve en un momento en el cual el desarrollo teórico de la disciplina registra importantes avances, intensos debates y esfuerzos de síntesis entre diversos marcos teóricos, en particular, el neoclásico y el keynesiano. Según Olivera, el criterio implícito en Keynes era criticar el supuesto o hipótesis ‘clásica’ de pleno empleo permanente;³⁰ el propio Keynes había señalado que, en el pleno empleo, el problema a resolver era la asignación de los recursos, rigiendo entonces las teorías vigentes; distinta era en cambio la situación con desempleo - como la que se enfrentaba luego de la crisis del ‘29 - , donde el ajuste de los precios pasaba a un segundo plano respecto a la velocidad del cambio en las cantidades: el objetivo de la macroeconomía era entonces, mantener la economía en el pleno empleo.³¹ Más allá de ciertas estridencias y superficialidades terminológicas, no sólo se desarrolló una controversia con el monetarismo respecto a la automaticidad con la cual el mercado resolvía dicha situación de desempleo significativo, sino que el esfuerzo de síntesis aportó mayores precisiones sobre el significado del desequilibrio. Recordemos que la síntesis había sido iniciada por Hicks al crear un dispositivo conceptual simple con el objetivo de exhibir las diferencias entre Keynes y los clásicos, rescatando entre los últimos, algunos antecedentes precursores de las posturas keynesianas.³² En ese espíritu, la influencia del keynesianismo en general y, en particular, sobre los economistas argentinos, no se puede medir sólo en términos de citas bibliográficas, sino también de los modos en que se determinan y encarar los problemas.

No obstante, Olivera se diferencia de otros estructuralistas y “la excéntrica pretensión de algunos de sus defensores, de haber iniciado así una profunda revolución intelectual, comparable a la

³⁰ Olivera (2010), p.197

³¹ Keynes (1936), Teoría General, Cap.2. Asimismo, “No es la primera vez que me veo impulsado a recordar a los economistas contemporáneos que la enseñanza clásica contenía algunas verdades permanentes de gran importancia, que hoy en día podemos pasar por alto porque las asociamos con otras doctrinas que ahora no podemos aceptar sin muchas reservas... No creo que la medicina clásica funcione por sí misma ni que podamos depender de ella. Necesitamos ayudas más rápidas y menos dolorosas, de las cuales la variación del cambio y el control global de las importaciones son las más importantes. Pero a largo plazo estos medios funcionarán mejor y los necesitaremos menos, si la medicina clásica también funciona.” Keynes (1946), pp.185 y 186.

³² Hicks (1937).

revolución keynesiana en la teoría económica – una pretensión algo desproporcionada con los títulos en que se funda.”³³ Apunta así a reconocer el papel de la teoría keynesiana en distinguir el funcionamiento mercantil en situaciones de gran desempleo - un escenario incompatible con el funcionamiento social -, de lo que sucede cuando la economía se encuentra cercana a la plena utilización de la capacidad instalada, en la que rige la teoría económica vigente. En este marco, podemos establecer un cierto paralelo: ambas propuestas remiten a la confrontación de las teorías con fenómenos reales. En el caso de Keynes, la caída del Patrón Oro quebró la idea de la autorregulación mercantil, o bien, la de una automaticidad del ajuste y coordinación virtuosos entre los agentes. Análogamente, el fenómeno inflacionario latinoamericano se mostraba inmune a las políticas de contracción monetaria que emergían de la ortodoxia.

En 1960 Olivera publica “La Teoría no Monetaria de la Inflación” y, al referirse al modo de concebir el ajuste mercantil, enfatiza de modo similar a Keynes la mediación de los movimientos nominales de precios para conseguir el equilibrio en los precios relativos. En efecto, se supone que la neutralidad del dinero implica la conocida dicotomía clásica, que “se funda sobre el concepto de que, en definitiva, el dinero desempeña esencialmente una función instrumental”, sin afectar los precios relativos ni las cantidades. Sin embargo, reconoce que esta separación analítica no puede sostenerse pues, entre otras razones, “el precio relativo de los bienes presentes con respecto a los futuros depende de las condiciones monetarias”, introduciendo los factores monetarios dentro del equilibrio real;³⁴ pero la cuestión es con el movimiento inverso, es decir, ¿qué sucede cuando se modifican las condiciones que impactan en los precios relativos? Para mantener la neutralidad del dinero, dicho movimiento no debiera impactar en el índice general de precios: “En toda economía monetaria la variación de los precios relativos se efectúa por medio de variaciones de los precios en dinero. Si éstos son flexibles, tanto en sentido ascendente como descendente, el cambio de los precios relativos se manifiesta por alzas de algunos precios en dinero y bajas de otros.”³⁵ Pero, si por alguna razón los precios monetarios fueran inflexibles en sentido descendente (bajan más lentamente de los que suben), “la adaptación de las relaciones de precios al cambio incesante de las circunstancias económicas tiende a producir un estado crónico de inflación.”³⁶ En 1967 publica “Aspectos dinámicos de la inflación estructural”, en el que desarrolla un original teorema de los precios relativos: la traslación del equilibrio se efectúa mediante ajustes en los precios monetarios involucrados; con la existencia de inflexibilidad descendente, se genera una persistente presión inflacionaria cuya intensidad dependerá de la magnitud del desequilibrio y la eventual presencia de mecanismos defensivos de indexación. Notablemente, keynesianos y estructuralistas se enfrentan al monetarismo por este aspecto crucial del funcionamiento mercantil, es decir, la nominalidad en el ajuste mercantil; análogamente, esta cuestión es planteada por Akerlof, Dickens y Perry (1996) en “La Macroeconomía de Inflación Baja”,³⁷ donde señalan los inconvenientes generados por las metas de ‘inflación’ cero: la rigidez salarial genera similar rigidez descendente en los precios, de manera que una tasa moderada y estable de inflación permite maximizar el empleo y la producción en el largo plazo; entre los antecedentes mencionan la teoría de los desplazamientos de la demanda de Schultze (1959), también citado por Olivera (1964).³⁸

³³ Olivera (1964), y Olivera (2010), Cap.2, p.40

³⁴ Olivera (1960), y Olivera (2010), Cap.1, p.27

³⁵ *Ibíd.*, p.30

³⁶ *Ibíd.*

³⁷ Akerlof, G., Dickens, W.T. and Perry, G. (1996)

³⁸ Olivera (2010), p. 43, Nota 5

En estas circunstancias, el precio que debe descender respecto al resto, se convertirá en un dato y, dada la relación de cambio entre las mercancías, el nivel general de los precios queda determinado, de manera que “la oferta monetaria o la velocidad de circulación se convierten en una variable endógena.”³⁹ Si la velocidad de circulación sólo se comporta pasivamente entre márgenes limitados, la autoridad monetaria deberá actuar limitándose a proveer al sistema de la cantidad de dinero fijada por la estructura del sistema mismo; de no hacerlo, el sistema permanecería en desequilibrio. “El camino que tome depende de la fuerza relativa de las tendencias existentes en cada momento. Cuando la presión no monetaria es vigorosa el nivel de precios sube aun en tales circunstancias, pero a costa de una baja del ingreso real y, por lo tanto, del menor empleo o utilización de los recursos productivos.”⁴⁰ Cabe aquí diferenciar el significado de pasividad y endogeneidad; si la velocidad de circulación permanece relativamente fija, la oferta monetaria se torna un dato endógeno; pero el problema es que el dinero no es un bien reproducible y es puesto por la autoridad monetaria; en este aspecto, ese dato endógeno no se muestra por sí mismo y, aunque la autoridad desee satisfacerlo, no necesariamente podrá lograrlo:

“Resulta difícil que, ante un alza de precios impulsada por fenómenos «reales», la respuesta de la autoridad monetaria consista en proveer exactamente la cantidad indispensable de medios de pago: aunque se proponga esta línea de conducta, no hay ninguna manera práctica de calcular esa cantidad con precisión. En mayor o menor medida, el ajuste monetario será, pues, imperfecto. Si excede la cantidad precisa, una ola secundaria de inflación de demanda se superpondrá al alza de precios provocada por los factores no monetarios. Si, en cambio, resulta deficiente, y la velocidad de circulación no se adapta en la magnitud requerida, descenderá el grado de empleo y utilización de los recursos productivos de la sociedad. Por su efecto deprimente sobre los incentivos para invertir, como ha observado Ruggles, la disminución en el aprovechamiento de la capacidad productiva tiende a traducirse en inflación de costos.”⁴¹

Por otra parte, “es notorio que la relativa rigidez de los precios en dinero para el ajuste descendente constituye una hipótesis realista. Es, en verdad, uno de los caracteres de la economía capitalista contemporánea, y con él se vinculan algunos de los acontecimientos más importantes en la historia económica de las últimas décadas, como el abandono del patrón oro.”⁴² Así, del mismo modo que Keynes advirtió el problema de coordinar el equilibrio interno con el externo, Olivera (1962) considera que dicha rigidez introduce un problema respecto al ajuste del sector externo que no afecte el interno: bajo la existencia de plena flexibilidad de precios, hasta el patrón oro (tipo de cambio fijo) hubiera podido funcionar sin problemas; pero sin esa condición, tampoco “la flexibilidad del tipo cambio... sustituye de manera completa a la de los precios internos...”⁴³ Más aún, en la línea de la distinción ‘centro/periferia’, Olivera (1982) desarrollará veinte años más tarde, las condiciones bajo las cuales sólo un país posee las condiciones de fijar o hegemonizar el ajuste monetario internacional.⁴⁴

³⁹ *Ibíd.*, p.31

⁴⁰ *Ibíd.*, p.31

⁴¹ *Ibíd.*, pp.36 y 37

⁴² *Ibíd.*, p. 34

⁴³ En Corden (1986) se consideran los problemas que genera la inflexibilidad descendente de los precios sobre el ajuste internacional bajo ambos regímenes de tipos de cambio.

⁴⁴ Olivera (1982), y Olivera (2010), Cap.10

Adicionalmente – destaca Olivera –, la inflexibilidad descendente de precios “desempeña un papel importante en la etiología de la de la desocupación involuntaria” o keynesiana según el análisis de Malinvaud (1977).⁴⁵ Tal como lo plantearan los postkeynesianos y luego lo hará Frenkel respecto al comportamiento microeconómico de las firmas, Olivera enfatiza que una de las razones principales de esta inflexibilidad es la incertidumbre en condiciones de competencia imperfecta, de manera que las previsiones respecto a una disminución de precios para ganar ventas no sólo carecerá de precisión y certidumbre, sino que tampoco se concilia bien con los procedimientos habituales para la fijación de los precios de las mercancías sobre la base de los costos unitarios de producción, a los que se agrega un margen de ganancias (el denominado *full-cost principle* o ‘*mark-up*’).⁴⁶

La incertidumbre representaba también una característica fundamental para la teoría keynesiana, pues se relacionaba con las peculiaridades del dinero, vinculando la rigidez salarial a la liquidez:

“...el hecho de que los contratos sean fijos, y los salarios generalmente estables, en términos de dinero, representa sin duda un papel importante en el hecho de que el dinero tenga una prima de liquidez tan elevada. Es evidente la conveniencia de conservar bienes en el mismo patrón en que vencerán las obligaciones venideras y respecto al cual se espera que el costo futuro de la vida sea relativamente estable.”⁴⁷

Es decir, la función del dinero como numerario o unidad de cuenta de los contratos fijos - cuya existencia se vincula a la incertidumbre -, supone que es un bien no reproducible, es decir, su ‘producción’ no incide en el mercado de factores (i.e., el salario), y tampoco puede ser sustituido por ningún otro que pudiera hacerlo. Así, de la incertidumbre en la corriente de ingresos emerge la demanda del dinero como el bien que posee poder cancelatorio sin sufrir costo de almacenamiento ni merma como reserva de valor (sin inflación). Recordemos que Keynes (1923) tenía claro que dicha demanda podía ser afectada cuando introdujo la noción de ‘impuesto inflacionario’, generando la progresiva disminución de su base imponible y, según veremos, anticipando a Olivera (1972).⁴⁸

Tobin (1993) enfatiza que la teoría keynesiana trata con mercados incompletos, de manera que trabajadores y empresarios no son ‘tomadores de precios’ sino que los salarios son ‘administrados o negociados’, y efectivizados en los contratos pertinentes.⁴⁹ Por otra parte – agrega -, no es necesario suponer rigidez absoluta de salarios/precios para que el mecanismo de precios no asegure el pleno empleo, sino que sólo se requiere que el ajuste no sea inmediato, tal como lo señala el estructuralismo. A su turno, y además de los fundamentos microeconómicos, Olivera introdujo la incertidumbre en la demanda de dinero tanto en su función de reserva de valor como la de numerario; en el caso de la primera, y debido a la influencia del “segundo momento” de la distribución en la oferta excedente de dinero y bonos respectivamente, publicó sendos artículos en 1984 y 1988, probando la inflexibilidad descendente del nivel de precios monetarios y la tasa de interés.⁵⁰ En este último caso, no se trata de una rigidez absoluta como en la trampa de liquidez de Keynes, sino que, a cualquier nivel de la tasa de interés se registra la inflexibilidad descendente. Luego, en 1995, se refirió al dinero como numerario, de manera que la inserción del término

⁴⁵ Olivera (1984) y Olivera (2010), Cap. 12, p.137

⁴⁶ *Ibíd.*, P.34

⁴⁷ Keynes (1936), Cap.17, p.210

⁴⁸ Keynes (1923), Capítulo II, I. Inflation as a Method of Taxation, p.50

⁴⁹ Tobin (1993), pp.51, 56 y 57

⁵⁰ Olivera (2010), Caps. 12 y 13

cuadrático en la función de demanda de dinero tendrá consecuencias en la “dinámica compleja” del ajuste del precio monetario a través de una ecuación logística, que también implica un sesgo ascendente de los precios monetarios.⁵¹ En Keynes y Olivera, la macro posee una cierta autonomía o problemática propia.

Otro tema desarrollado por Olivera y, aunque poco reconocido, también de manera acotada por Keynes, tiene que ver con la combinación de las diversas hipótesis sobre la inflación; en efecto, la heterodoxia no era para Olivera la eliminación de la hipótesis monetarista, sino su incorporación a una teoría más inclusiva de la inflación que, además de la originada en la demanda, contemplaba la causalidad por costos y también las modificaciones en la estructura de demanda u oferta; esto le permite introducir la distinción entre inflación autónoma e inducida: “En la realidad los procesos de inflación tienen cierto carácter híbrido. Las presiones no monetarias sobre el nivel de precios suelen existir, en alguna medida, también en los procesos de inflación de origen fundamentalmente monetario, y viceversa.”⁵² Análogamente, en el Cap. 21 de la Teoría General, Keynes advierte sobre la presencia de restricciones sectoriales (*'bottle-necks'*), de forma tal que “un incremento moderado en la demanda efectiva que se presente en circunstancias de amplia desocupación puede influir muy poco en elevar los precios y mucho en aumentar la ocupación; en tanto que otro más considerable que, siendo imprevisto, haga que se alcancen algunos «embotellamientos» temporales, se agotará en el aumento de precios, no de la ocupación...” Es decir, “la oferta de determinados bienes deja de ser elástica y sus precios tienen que subir al nivel necesario, cualquiera que sea, para desviar la demanda en otras direcciones”, de manera que se trata de un impulso desde la demanda, cuya intensidad induce un cambio de precios relativos y la consiguiente presión ‘estructural’.⁵³

A su turno, Olivera publica en 1968 “El dinero pasivo”, un modelo de equilibrio general macroeconómico de cuatro sectores basado en el libro de Patinkin (1956) *Dinero, Interés y Precios*, en el que se desarrolla el problema de la desocupación keynesiana como un desequilibrio con ajuste lento, respetando la Ley de Walras.⁵⁴ Olivera no utiliza el ‘equilibrio general’ como una representación del funcionamiento de un mercado real, sino como un modo de establecer la coherencia entre medios y fines de los mercados en general, es decir, sobre las condiciones de su funcionamiento. A tales efectos, el modelo exhibe los elementos necesarios para lograr un equilibrio en términos reales (tres ecuaciones independientes y tres incógnitas: el valor real del dinero, el salario real y la tasa de interés), dejando un grado de libertad en términos nominales; puesto que el ajuste mercantil se realiza en términos monetarios, se requiere un ancla nominal para poder determinar sus valores. Aquí surgen cuatro posibilidades: una de dinero activo (la tradicional fijación de la cantidad de dinero), y tres de dinero pasivo, en las cuales la autoridad monetaria adapta la cantidad de dinero a las otras tres variables que se transforman en datos o anclas: a) los salarios (patrón trabajo),⁵⁵ b) los precios (patrón mercancía) y c) la tasa de interés (patrón crédito). En estos

⁵¹ *Ibíd.*, Cap.14

⁵² *Ibíd.*, p.36

⁵³ Keynes (1936), p. 266

⁵⁴ *Ibíd.*, Cap.7. Por su parte, “In particular, Walras' Law holds also for the case in which households and/or firms are subject to quantity constraints.” Patinkin (1987)

⁵⁵ La noción del “patrón trabajo” introducido por Hicks (1955) – citado por Olivera (2010), p.90 - , es retomada por Patinkin (1956) p.217, Nota 23, en cuanto incorpora “el objetivo político del mantenimiento continuo del pleno empleo. Supongamos que los sindicatos perturban el equilibrio inicial de tal economía exigiendo unos salarios monetarios más altos. El peligro de paro hará que el gobierno emprenda una política de déficit presupuestario, generando la oferta de dinero necesaria para mantener el pleno empleo a los mayores niveles de salarios y precios. El aumento de salarios monetarios da lugar así, a un aumento proporcional de la cantidad de dinero en circulación.”

términos, el dinero activo, el patrón trabajo y el mercancía son compatibles con el equilibrio; en cambio, el patrón crédito no, pues la tasa de interés no es el numerador ni el denominador del poder de compra del dinero ni de los salarios: es una relación 'pura' de una cantidad de dinero futura respecto de una presente, quedan tres ecuaciones con dos incógnitas, de manera que el valor nominal de la cantidad de dinero, como del salario y los precios quedan indeterminados. "Ante esta comprobación, no puede ahora extrañarnos que la idea del patrón crédito se haya presentado envuelta siempre en un margen de ambigüedad; al punto que Tooke y Wicksell, verbigracia, hicieron deducciones contradictorias sobre la base de postulados esencialmente idénticos. Para eliminar esa deficiencia es necesario suprimir una de las condiciones de equilibrio." La solución wickselliana – suponer una identidad en lugar de una ecuación en el mercado monetario – no soluciona dicha indeterminación; en cambio, abandonando "el requisito de ocupación plena (como hizo Tooke)" se obtiene un "sistema de cuasiequilibrio a la manera keynesiana."⁵⁶ Esta distinción entre el 'patrón' y el dinero circulante, implica también ese 'grado de libertad' del que dispone la autoridad en el que se privilegia estabilidad o pleno empleo.

Observemos que los conceptos pasivo /activo utilizados por Olivera, y que permiten establecer las vías de acción para la política económica, también poseen un correlato en Keynes, quien distingue variables endógenas (i.e., el consumo respecto al ingreso), respecto de aquéllas sujetas a las autoridades económicas (i.e., gasto público y oferta de dinero); en este sentido, "Se verifica a menudo, en los procesos de inflación, que el gasto público en unidades monetarias se ajusta al aumento de precios con mayor prontitud que el ingreso fiscal corriente medido en la misma forma," de manera que "todo aumento de precios tiende a inducir (ya sea que provenga de causas monetarias o reales) cierto margen de déficit fiscal «pasivo»", un fenómeno que fue "señalado ya por Keynes en su *Folleto sobre la Reforma Monetaria*.⁵⁷ Asimismo, en el año 1979 Olivera había presentado un modelo que explicaba de modo estructuralista una suerte de efecto Phillips a través "del nexo entre los cambios de precios reales y la tasa de desempleo." Si, por ejemplo, en un país en desarrollo con 'crecimiento desequilibrado' se aplicaran políticas monetarias y fiscales restrictivas, la tasa de variación de los precios relativos será más baja, pero la tasa de desocupación resultará más alta: "El gobierno logrará así desacelerar la inflación, pero solamente a expensas de un mayor nivel de desempleo."⁵⁸ Notemos de paso que la curva de Phillips ha sido utilizada por reconocidos economistas como, Canitrot (1981) - para explicar porque no se utilizó la desocupación como política antiinflacionaria durante el régimen militar instaurado en 1976 -, y Salama (1984, P.18), en su análisis y efectos de la Cuenta de Regulación Monetaria.⁵⁹ Como se puede apreciar, las teorías keynesiana y estructuralista se fundamentan en las características de una economía monetaria y, por lo tanto, enfrentan los problemas del ajuste mercantil que de ello derivan.

III.3 Roberto Frenkel

Un autor que ha explicitado el uso de las hipótesis keynesianas es Roberto Frenkel, quien comienza su dilatada producción en un cambio de época; en efecto, al decir de Canitrot (1980), el modelo

⁵⁶ *Ibíd*, p.93

⁵⁷ *Ibíd.*, Cap. 4, "Inflación y Rezagos Fiscales", p.61 Keynes había señalado que el deterioro de la función del dinero como unidad de cuenta convierte en... "improductiva la mayor parte del resto de la maquinaria de recaudación de ingresos -la mayoría de los impuestos son necesariamente evaluados en algún intervalo de tiempo antes de ser recaudados." Keynes (1923), p.61

⁵⁸ *Ibíd*, Cap.5, p.73

⁵⁹ Canitrot (1981, pp. 153 y 164) y Salama (1984, P.18)

industrialista vigente hasta 1976, “utiliza un instrumental teórico y de política nacido en esencia de las ideas de Keynes y Kalecki, que dan a la inversión un papel determinante del nivel de actividad económica, de la tasa de crecimiento y del monto de beneficios percibidos por las empresas.”⁶⁰ Los shocks de precios iniciados en 1975, generan una nueva problemática y cambios de rumbo, que Frenkel analizará mediante el uso de dichas hipótesis aplicadas a las economías inflacionarias. En tal sentido, Frenkel (1989) examina la dinámica de corto plazo de una economía que opera con fuertes desequilibrios, para lo cual construye el concepto de “Régimen de Alta Inflación” mediante el empleo de la “hipótesis del corredor” enunciada por Leijohufvud (2006). Este economista keynesiano reformuló la idea central desarrollada en la Teoría General, en la que Keynes teoriza una situación de fuerte desempleo donde los agentes no tienen incentivos para cambiar la situación. A su turno, Leijohufvud supone una zona que posee propiedades “equilibrantes” de auto-regulación: los que usualmente se denominan “mecanismos de mercado”. Precisamente, estos mecanismos no siempre son suficientes para asegurar la coordinación de las actividades en un sistema complejo: sus capacidades homeostáticas no funcionarían en las regiones “keynesianas” ubicadas *fuera de este corredor*; de manera que, para grandes desequilibrios, el mercado podría ser incapaz de recuperarse sin la ayuda de una política de estabilización.⁶¹ Tomando esta taxonomía, Frenkel analiza la economía argentina que, habiendo sufrido sendos shocks de precios relativos desde 1975, se encontraba fuera del corredor, donde “adquieren singular importancia las transacciones en desequilibrio, las transacciones forzadas y las restricciones de liquidez”, predominando los efectos ingreso y riqueza sobre el resto.⁶² Observemos que, a diferencia del efecto sobre los precios relativos de una traslación del equilibrio efectuada por Olivera (1967),⁶³ Frenkel analiza una situación de shock fuera del equilibrio. Un primer impacto de la inflación se registra en la “estructura temporal de los contratos nominales”; siguiendo el enfoque de Okun, distingue entre contratos explícitos e implícitos que, de todos modos, están nominados en el medio de pago.⁶⁴ Este tema es crucial para Keynes, pues siendo el emergente del entorno de incertidumbre en el que operan los agentes, esta función de numerario del dinero lo hace perfectamente líquido, explicando la rigidez de precios y también la demanda de dinero como un ‘seguro’ para afrontar sus vencimientos: “El dinero es un tipo de activo, una forma de mantener riqueza, pero, a diferencia de otros activos, su utilidad proviene de que es el único perfectamente líquido, es decir, intercambiable en todos los mercados por su valor completo sin costos de transacción. El dinero reemplaza la inexistencia de mercados futuros para todos y se conserva solo para transacciones.”⁶⁵

Obviamente, la inflación altera el valor real de los contratos y su duración, de manera que una mayor intensidad inflacionaria acortará los plazos de renegociación elevando los costos de hacerlo; la respuesta defensiva de los agentes es la indexación mediante un índice general de precios; no obstante, al inhibir el reajuste de precios relativos, el valor real de los contratos indexados también es incierto, retrasando el ajuste e impidiendo abandonar la zona de desequilibrio. Esta situación genera un problema de coordinación, otro tema caro al keynesianismo: “... la adaptación a la alta inflación no es un fenómeno instantáneo sino un proceso relativamente lento y conflictivo de creciente coordinación entre agentes y mercados...La trama de contratos de la economía es contingente a la inflación, pero lo es en plazos más extensos que aquellos en que tienen efecto las políticas económicas de corto plazo... Salarios, alquileres y otros servicios se reajustan con una

⁶⁰ Canitrot (1980), IX. La Reforma Financiera, Punto 2.

⁶¹ Leijonhufvud (2011)

⁶² Frenkel (1989), p.2

⁶³ También Olivera (2010), Cap. 3

⁶⁴ Frenkel (1989), op.cit., p.5, Nota 2

⁶⁵ Frenkel (1979), p.301 Ver también Keynes (1936), Cap.17

frecuencia aproximadamente mensual. En los mercados de bienes los precios rigen por periodos de días. En el mercado financiero los depósitos y créditos tienen plazos similares. También está coordinada con esta estructura temporal la frecuencia de ajuste de los precios que decide el sector público, como tipo de cambio, tarifas públicas, precios de combustibles y otros”.⁶⁶

La frecuencia de las revisiones implica otras tantas decisiones que, en condiciones de inflación alta, deben fundarse en expectativas sobre el futuro, lo cual conduce a reconsiderar los fundamentos teóricos de la formación de precios; en Frenkel (1979) se afirma: “...la inflación coloca las hipótesis sobre formación de los precios en el primer plano del debate teórico.”⁶⁷ Es decir, remitiendo al debate entre el monetarismo y el keynesianismo, la primera cuestión crítica que hace suya es la falta de fundamentos microeconómicos respecto al ajuste en situaciones de desequilibrio bajo el supuesto de ‘competencia perfecta’: si todos los agentes son tomadores de precios, ¿quién mueve los precios? En estos términos, apela a la inversión de velocidades keynesiana - en desequilibrio es más rápido el ajuste de cantidades respecto a los precios -,⁶⁸ introduciendo los análisis postkeynesianos como el de Kalecki, quien adopta distintos tipos de ajuste según las características de cada mercado, i.e. los de materias primas con oferta inelástica, y los industriales vía el ‘*mark-up*’. La controversia respecto al comportamiento de los ‘precios administrados’ resulta crucial para dilucidar el fenómeno inflacionario y, al respecto, nuestro autor realiza su aporte: en contra del consenso sobre la relativa constancia del ‘margen sobre costos’, considera que este puede sufrir modificaciones incluso en el corto plazo, en función de “la información, el nivel de incertidumbre y consideraciones de riesgos de las empresas”.⁶⁹ Efectivamente, Frenkel señala que incluir expectativas en funciones agregadas como realiza Friedman, supone que ellas también operan en el nivel micro, en el cual, de manera incongruente, rigen agentes ‘tomadores de precios’; en cambio, y en directa referencia al Capítulo 5 de la Teoría General, “la inclusión de expectativas en los determinantes del comportamiento de los agentes connota una determinada noción del tiempo (...) Obsérvese que para Keynes las decisiones de agentes deben necesariamente basarse en expectativas de corto plazo -expectativas sobre el precio futuro- en razón de que la naturaleza misma de actividades económicas determina que entre la decisión y la obtención sus resultados media normalmente un tiempo. Las expectativas inflacionarias son una clase del concepto general de expectativas de corto plazo de Keynes.”⁷⁰ Siguiendo a Knight, el concepto de incertidumbre no puede realizarse por una estimación probabilística objetiva de la ocurrencia un suceso fundándose en la experiencia, sino en “una mezcla de experiencia, intuición y adivinanza.”⁷¹ Enseguida, distingue entre el riesgo “de no poder colocar toda la producción al precio que es ofrecida”, y el “de capital que proviene de una subestimación del precio futuro del insumo.”⁷² En un proceso inflacionario crónico sin grandes variaciones en su intensidad, se podría ubicar un nivel de incertidumbre ‘normal’, de manera que las decisiones de precio pueden prescindir de considerar explícitamente los riesgos de tal decisión; en estas circunstancias, resulta apto calcular los precios en base a un

⁶⁶ Frenkel (1989), p.9

⁶⁷ Frenkel (1979), p.292

⁶⁸ *Ibíd.*, p. 294

⁶⁹ *Ibíd.*, p.299

⁷⁰ *Ibíd.*, p. 302

⁷¹ *Ibíd.*, p. 303. Esta noción es coherente con el espíritu keynesiano, tal como posteriormente, lo advirtió Hicks: “Por fin estoy en condiciones de volver a Knight. Su principal distinción, entre los riesgos medibles, basados en probabilidades cardinales (de las que hay pruebas) y lo que él llama incertidumbres verdaderas, que no se basan en eso.” Esta última posibilidad implica que los agentes enfrenten situaciones de desastre (“*disaster point*”) que lo eliminan del juego Hicks (2007), p.142

⁷² Frenkel (1979), p. 305

mark-up constante.⁷³ En cambio, si por efectos de un shock de precios relativos se esperan un incremento significativo en la inflación esperada y en los niveles de incertidumbre, el riesgo de las decisiones deberá tomarse en cuenta explícitamente, procurando minimizar los riesgos de pérdida, lo cual puede requerir un incremento del *mark-up* sobre los costos ajustados por la tasa de inflación esperada, como sucedió en el curso económico argentino a partir de 1975.⁷⁴

Por su parte, el congelamiento salarial impuesto en marzo del 76, impactó en el consumo; al respecto, Frenkel señala: el "poder adquisitivo de los salarios, constituyen la principal explicación de las fluctuaciones de la demanda efectiva de consumo y del nivel de actividad... ¿qué fundamenta este aspecto "keynesiano" del comportamiento de la economía argentina?... La condición suficiente para la función consumo que formulamos es la existencia de una proporción significativa de pobres." El grupo de pobres "constituye una proporción significativa de la población y su gasto en consumo representa una proporción significativa del consumo total."⁷⁵ Esta noción de 'régimen' como una adaptación que deviene hábitos de los agentes, le permite a Frenkel indicar uno de los escollos que padeció el plan de 1985: "Uno de los elementos más notables de la experiencia del Plan Austral es... la permanencia prácticamente intacta del régimen de alta inflación, pese a que la tasa de inflación resultó por dos años consecutivos similar a la previa a 1975."⁷⁶

Finalmente, Frenkel (1982) desarrolla una crítica al Enfoque Monetario del Balance de Pagos que había regido la política económica desde diciembre de 1978 hasta marzo de 1980, un modelo monetarista que, a diferencia del clásico, supone fijar el tipo de cambio, perdiendo el manejo de la política monetaria. "El trabajo analiza el sistema financiero y los flujos de capital de una economía pequeña, en un contexto de tipo de cambio fijado y libre mercado de cambios. No contiene un tratamiento explícito de la cuenta corriente, la que es tratada como un dato del modelo. Esta convención implica un enfoque «estructuralista» o keynesiano de la cuenta corriente, que se combina con un enfoque «financiero» de la cuenta de capital." Enseguida expone dos supuestos sobre los que construye el modelo:

"Estos supuestos -de raíz keynesiana- son:

a) existe incertidumbre sobre el futuro.

b) en el corto plazo, la tasa de inflación -y, en términos estáticos, el nivel de precios- es independiente de la demanda agregada, y el ingreso real está determinado por la demanda efectiva."⁷⁷

Señalemos que, en los seminarios del CEDES desarrollados a principios de la década de los 80, Frenkel introdujo en la Argentina el artículo "Una Teoría de la Fragilidad Financiera" de Hyman Minsky (1977), en el espíritu del cual no sólo desarrolla su propio trabajo, sino que da lugar al de Dreizen (1985), en donde se muestra que, en condiciones de alta inflación, elevada incertidumbre y acortamiento extremo de los plazos de maduración de las operaciones financieras, prácticamente la totalidad de los deudores se ven forzados a financiarse de manera especulativa o "Ponzi".⁷⁸ Asimismo, el concepto de fragilidad financiera adquiere un protagonismo especial en la cuestión del endeudamiento externo, pues supone que un acontecimiento inesperado o un repentino

⁷³ *Ibíd.*, p. 308

⁷⁴ *Ibíd.*, p.314

⁷⁵ Frenkel (1989), *op.cít.*, p.40

⁷⁶ *Ibíd.*, p.9

⁷⁷ Frenkel (1982), p.308

⁷⁸ Dreizen (2016)

cambio de expectativas podrán modificar el sentido de los flujos internacionales, desencadenando una crisis del sector externo que termine por afectar al sistema financiero interno, tal como hemos padecido en más de una oportunidad.

IV. Instituciones⁷⁹

Nuevamente aclaramos que la lista siguiente no pretende ser exhaustiva, razón por la cual ofrecemos disculpas anticipadas por las omisiones que segura pero inadvertidamente cometamos⁸⁰.

Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (FCE-UBA)

Desde la labor de Raúl Prebisch en el período 1943-1948 como profesor de Economía Política y director del Instituto de Economía, la FCE-UBA no ha dejado de ser un centro de enseñanza y desarrollo de las ideas keynesianas. Entre sus alumnos destacamos a Aldo Ferrer, ministro de la Nación en 1970 y 1971, famoso autor estructuralista, y pionero de la hipótesis de la devaluación recesiva (1963), Norberto González, presidente de la Junta de Planificación de la provincia de Buenos Aires en 1958-1960, secretario ejecutivo de CEPAL 1985-87, y fundador y primer director de la Maestría en Política Económica (actualmente, Maestría en Economía) de la UBA, y Federico Herschel.

El vacío dejado por la partida forzada de Prebisch fue llenado por el ingreso a la institución del Dr. Julio H. G. Olivera. Fue profesor de Historia de las Doctrinas Económicas y de Dinero, Crédito y Bancos en grado, de Teoría Económica en el doctorado, y dirigió un legendario Seminario de Análisis Económico con sus alumnos más destacados. De sus alumnos mencionaremos a macroeconomistas de la talla de Guillermo Calvo, Alfredo Canavese, Daniel Heymann, Ana María Martirena y Miguel Sidrauski. Desde 1961 hasta su fallecimiento en 2016, Olivera dirigió el Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales. Entre los macroeconomistas que pasaron por el Instituto destacamos a Alfredo Canavese, Adolfo Canitrot, Guillermo Escudé, Ernesto Gaba y Arturo O'Connell, y Elías Salama. Guido Di Tella reemplazó a Olivera como director mientras fue rector de la UBA en 1962-1965. Canitrot se doctoraría luego en Stanford, O'Connell en Cambridge, Inglaterra, y Salama en Yale.

En 1961, Risieri Frondizi, rector de la UBA, y William Leslie Chapman, decano de la FCE, crearon el Programa de Desarrollo de la Escuela de Economía que consistía en el dictado de cursos trimestrales en la UBA por profesores de las universidades de Cambridge y Oxford, bajo la dirección de Norberto González, G. D. N. Worswick y Phyllis Deane. Entre los profesores destacaremos a Walter Reddaway (ex alumno de Keynes y autor de una de las primeras reseñas de la *Teoría general*), Leonard Joy, Walter Newlin, Edward Mishan, Eprime Eshag, Charles Prou, Paul Streeten y Charles Clayton. Entre los alumnos que asistieron al programa destacamos a Oscar Braun, Héctor Diéguez, Jorge Katz y Miguel Sidrauski. Braun estudiaría luego en Cambridge y escribiría con Joy (1968) uno de los artículos más importantes de la macroeconomía estructuralista argentina. Sidrauski estudiaría luego

⁷⁹ Esta sección se basa mayoritariamente en Fernández López 2001.

⁸⁰ La imposibilidad de chequear archivos y bibliotecas debido a las restricciones asociadas a la pandemia, potencia la escala de omisiones.

en Chicago y escribiría un artículo notable sobre los efectos recesivos de la devaluación (1968). En el marco del Programa, John Hicks, profesor de Oxford dictó una recordada conferencia sobre “Inflación y Desarrollo” en 1962 en cual dialoga con el incipiente estructuralismo local (Ferrer 1963).

La FCE sufriría luego los avatares políticos del país. Pero desde el retorno de la democracia, volvió a ser un importante ámbito de formación macroeconómica, en especial, gracias a la participación de economistas del CEDES (ver más adelante) como Mario Damill, José María Fanelli, Roberto Frenkel y Guillermo Rozenwurcel, y de CEPAL (ver más adelante) como Daniel Heymann.

El Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES) y la revista *Desarrollo Económico*

En 1958 la Junta de Planificación Económica de la provincia de Buenos Aires fundó la *Revista de Desarrollo Económico*, cuyo Nº 1 apareció en 1959. Cuando el grupo de Norberto González deja la función pública en Buenos Aires, crea el IDES y lanza en 1961 la revista *Desarrollo Económico* que se convertiría en la revista académica más importante en ciencias sociales (con un fuerte peso de las temáticas económicas) en la Argentina. En particular, la revista fue un vehículo central de difusión de las investigaciones de orientación estructuralista. El IDES fue ámbito de importantes seminarios académicos, formación de posgrado, y recientemente, también centro de investigación. En el área económica se destaca el Programa de Estudios en Teoría Económica que tuvo gran auge con el retorno de la democracia. El programa fue particularmente fuerte en el área de la macroeconomía. En este marco se destacan los cursos ofrecidos por Juan Sourrouille (Introducción a la Macroeconomía); Alfredo Monza (Introducción a la Macroeconomía y Acumulación, Distribución y Crecimiento) quien habiéndose formado en la Universidad de Cambridge se convirtió en un gran maestro de las ideas postkeynesianas; y Roberto Frenkel, quien junto a Mario Damill, Ernesto Feldman, y José María Fanelli, dictaba Precios, Cantidades y Dinero, el curso más completo que pudiera imaginarse de la historia del pensamiento macroeconómico, y en solitario, divulgaba los importantes avances del estructuralismo latinoamericano en Economías Latinoamericanas.

Instituto Torcuato Di Tella (ITDT)

En 1960 se crea el Centro de Investigaciones Económicas del ITDT bajo la dirección de Federico Herschel. Por sus filas han pasado macroeconomistas como: Mario Brodersohn (Harvard), Alfredo Canavese (UBA), Adolfo Canitrot (Stanford), Ana María Martirena-Mantel (Yale), José María Dagnino Pastore (Harvard), Javier Villanueva (Columbia), Eduardo Zalduendo (Berkeley). En las décadas de 1980 y 1990, ofreció un Posgrado en Economía que cumplió un papel muy importante y en el cual se destacó en el área de macroeconomía Daniel Heymann (UCLA).

Consejo Nacional de Desarrollo (CONADE)

En 1961 se crea el CONADE en la órbita de la presidencia de la Nación, con el fin de elaborar planes nacionales de desarrollo. El organismo alcanza su auge bajo el gobierno de Arturo H. Illia (1963-1966) que lanza el primer Plan Nacional de Desarrollo en 1965. El CONADE celebró dos convenios de cooperación internacional que fortalecieron el organismo por la creación de dos equipos que se

integraron al CONADE. El convenio con CEPAL, dirigido por Alberto Fracchia y secundado entre otros por Juan V. Sourrouille, para realizar un estudio sin precedentes por su envergadura sobre distribución del ingreso y cuentas nacionales en 1950-1963. El programa conjunto OEA/BID/CEPAL de tributación, dirigido por Herschel. Además, en 1963-1966 el Servicio de Asesoramiento para el Desarrollo de la Universidad de Harvard, fortaleció el área macroeconómica, bajo la dirección de Richard Mallon. Algunos años después, Mallon y Sourrouille (1973) ofrecía un análisis de la política económica argentina en 1948-1970 de una profundidad y alcance inéditos desde una perspectiva estructuralista.

Oficina de CEPAL en Buenos Aires

Se crea en diciembre de 1973 por convenio entre el gobierno argentino y la secretaría ejecutiva de CEPAL. Inicia sus actividades en 1974. Florece bajo la dirección de Alberto Fracchia. En el área de macroeconomía se destaca Daniel Heymann quien se doctora en UCLA bajo la dirección del teórico del desequilibrio, Axel Leijonhufvud.

Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES)

En 1975 se crea este centro de estudios pluridisciplinarios que ha tenido un gran impacto. El área macroeconomía fue liderada por Adolfo Canitrot y Roberto Frenkel quienes le dieron un gran impulso renovador al estructuralismo. Canitrot merecería una sección aparte por sus contribuciones pero por razones de espacio nos limitaremos a señalar algunos de sus trabajos más destacados: "La experiencia populista de redistribución de ingresos" (1975), "Teoría y práctica del liberalismo" (1981). De su seno surgieron otros destacados macroeconomistas como Mario Damill, José María Fanelli, Sebastián Katz, Martín Rapetti, Guillermo Rozenwurcel y Lucio Simpson.

Referencias

- Akerlof, George A. 2005. *Explorations in Pragmatic Economics: Selected Papers of George A. Akerlof (and Co-authors)*, Oxford University Press.
- Akerlof, George A., Dickens, William T. and Perry, George L. 1996. The Macroeconomics of Low Inflation, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.
- Corden, Max. 1986. *Inflation, Exchange Rates, and the World Economy: Lectures on International Monetary Economics*, University of Chicago Press.
- Dreizen, Julio. 1985. *Fragilidad Financiera e Inflación*, Ed. CEDES, Bs.As.
- _____. 2016. Financial Fragility, Price Indexes, and Investment Financing, in
- Damill, Mario, Rapetti, Martín y Rozenwurcell, Guillermo (Ed), *Macroeconomics and Development: Roberto Frenkel and the Economics of Latin America*, Columbia University Press E- book.

- Frenkel, Roberto. 1979. Decisiones de precio en alta inflación, *Desarrollo Económico*, Vol. 19, No. 75 (Oct. - Dec.), pp. 291-330, p.292
- _____. 1982., Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimientos de capital, *Desarrollo Económico*, Vol. 22, No. 87 (Oct. - Dec.), pp. 307-336
- _____. 1989. El Régimen de Alta Inflación y el Nivel de Actividad, *Documento CEDES/26*.
- Barro, Robert y David Gordon. 1983. A positive theory of monetary policy in a natural rate model, *Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 4.
- Beker, Víctor. 2015. *¡Basta de fracasos! Propuestas para un desarrollo económico con equidad e inclusión social*, Edicon.
- Braun, Oscar y Leonard Joy. 1968. A model of economic stagnation-a case study of the Argentine economy, *Economic Journal*, Vol. 78, No. 312, pp. 868-887.
- Canitrot, Adolfo. 1975. La experiencia populista de redistribución de ingresos, *Desarrollo Económico*, Vol. 15, No. 59.
- _____. 1980. La Disciplina Como Objetivo de la Política Económica. Un Ensayo Sobre el Programa Económico del Gobierno Argentino desde 1976, *Desarrollo Económico* Vol. XIX Nº 76.
- _____. 1981. Teoría y práctica del liberalismo. Política antiinflacionaria y apertura económica en la Argentina, 1976-1981, *Desarrollo Económico*, Vol. 21, No. 82.
- Clower. Robert. 1965. The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal, en F.H. Hahn y F.P.R. Brechling, ed., *The Theory of Interest Rates*, Macmillan, pp. 34-58.
- Crespo, Ricardo. 2016. *Keynes, filósofo práctico*, Edicon.
- Davidson, Paul. 1972. *Money and the real world*, Macmillan.
- Díaz-Alejandro, Carlos F. 1981, Tipos de cambio y términos de intercambio en la República Argentina 1913-1976, *Documento de Trabajo* No. 22, Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina, marzo.
- Dornbusch, Rudiger. 1985. Stopping Hyperinflation: Lessons from the German Inflation Experience of the 1920s," *NBER Working Paper* No. 1675, agosto.
- Eichengreen, Barry. 2008. *Globalizing capital. A history of the international monetary system*, segunda edición, Princeton University Press.
- Eichengreen, Barry y T. J. Hatton. 1988. Interwar Unemployment in International Perspective: An Overview, en Barry Eichengreen y T. J. Hatton (comp.) *Interwar Unemployment in International Perspective*, Kluwer.
- Eichengreen, Barry y Peter Temin. 2000. The Gold Standard and the Great Depression, *Contemporary European History*, 9, 2, pp. 183-207.
- Fernández López, Manuel. 2001. LA CIENCIA ECONOMICA ARGENTINA EN EL SIGLO XX, *Estudios Económicos*, Vol. XVIII (N.S.), No. 38, julio-diciembre, pp. 1-30.

- Ferrer, Aldo. 1963. Devaluación, Redistribución de Ingresos y el Proceso de Desarticulación Industrial en la Argentina, *Desarrollo Económico*, Vol. 2, No. 4 (enero-marzo), pp. 5-18.
- Fisher, Irving. 1911. *The purchasing power of money*, Macmillan.
- Fiszbein, Martín. 2015. La economía del stop and go: las ideas estructuralistas en Argentina, 1945-1976, *Desarrollo Económico*, Vol. 55, No. 216 (setiembre-diciembre), pp. 187-210.
- Furtado, Celso. 1987. Raúl Prebisch, el gran heresiarca, *Comercio Exterior*, vol. 37, núm. 5, mayo, pp. 374-382.
- González, Norberto y David Pollock. 1991. Del ortodoxo al conservador ilustrado. Raúl Prebisch en la Argentina, 1923-1943, *Desarrollo Económico*, Vol. 30, No. 120 (enero-marzo), pp. 455-486.
- González del Solar, Julio. 2006 [1983]. Conversaciones con Raúl Prebisch, en Carlos Mallorquín (comp.) Textos para el Estudio del Pensamiento de Raúl Prebisch, *Cinta de Moebio* 25: 17-63, <https://www.moebio.uchile.cl/25/mallorquin.html>
- Hansen, Alvin. 1953. *A guide to Keynes*, McGrawHill.
- Heymann, Daniel. 2010. Fluctuaciones periféricas: notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch, *Ensayos Económicos* 57/58, enero – junio, Banco Central de la República Argentina.
- Hicks, John. 1935. A suggestion for simplifying the theory of money, *Economica*, Vol. 2, No. 5, febrero, pp. 1-19.
- _____. 1937. Mr. Keynes and the “Classics”; a suggested interpretation, *Econometrica*, Vol. 5, No. 2, abril, pp. 147-159.
- _____. 2007. *A Market Theory of Money*, Clarendon Press, USA.
- Kaldor, Nicholas. 1957. A model of economic growth, *Economic Journal*, Vol. 67, No. 268, diciembre, pp. 591-624.
- Kalecki, Michal. 1971. *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy 1933-1970*, Cambridge University Press.
- Keifman, Saúl N. 2004. Sobre la economía política de la política monetaria, Novenas Jornadas de Economía Monetaria e Internacional, Universidad Nacional de La Plata, mayo.
- _____. 2013. La crisis del euro desde una perspectiva argentina, en Guillermo Pérez Sosto (coord.) *Capitalismos volátiles, trabajadores precarios*, Catálogos.
- _____. 2017. Keynes, filósofo práctico, por Ricardo Crespo, *Filosofía de la Economía*, Vol. 6, Nº1, julio, pp. 79-94.
- Keynes, John Maynard. 1919. *The economic consequences of the Peace*, Macmillan.
- _____. 1923. *A tract on monetary reform*, Macmillan.
- _____. 1925. *The economic consequences of Mr. Churchill*, Hogarth Press.

- _____. 1929. The German transfer problem, *Economic Journal*, Vol. 39, No. 153, marzo.
- _____. 1930. *A treatise on Money*, Macmillan.
- _____. 1931. *Essays in persuasion*, Macmillan.
- _____. 1933. *The Means to Prosperity*, Macmillan.
- _____. 1936. *The general Theory of employment, interest and money*, Macmillan.
- _____. 1937. How to avoid a slump, *The Times*, 12, 13 y 14 de enero, Londres.
- _____. 1946. The Balance of Payments of the United States, *Economic Journal*, Vol. 56, No. 222, Junio, pp. 172- 187.
- Kleiman, Ephraim. 2000. Early Inflation Tax Theory and Estimates, *History of Political Economy* 32 (2): 233–266.
- Leijonhufvud, Axel. 1968. *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study in Monetary Theory*, Oxford University Press.
- _____. 2006. *Organización e inestabilidad económica*, Buenos Aires, Temas.
- _____. 2011. La economía es un sistema dinámico adaptativo. <http://brujulaeconomica.blogspot.com/2011/05/economistasaxel-leijonhufvud-la.html>
- Leland, Hayne. 1968. Saving and Uncertainty: The Precautionary Demand for Saving, *Quarterly Journal of Economics* 2: 465-473
- Llach, Juan José. 1984. El Plan Pinedo de 1940, su significado histórico y los orígenes de la economía política del peronismo, *Desarrollo Económico*, vol. 23, No. 92 (enero-marzo).
- Malinvaud, Edmond. 1977. *The Theory of Unemployment Reconsidered*, Oxford, Basil Blackwell.
- Mallon, Richard y Juan Sourrouille. 1973. *La política económica en una sociedad conflictiva. El caso argentino*, Amorrortu.
- Mallorquín, Carlos. 2015. Lord Keynes después de su muerte, según Raúl Prebisch, *Estudios Críticos del Desarrollo*, Vol. 5, No. 9, segundo semestre.
- Meade, James. 1951. *The Theory of International Economic Policy, The Balance of Payments*, Oxford University Press.
- Minsky, Hyman. 1975. *John Maynard Keynes*, Columbia University Press.
- _____. 2016 [1982]. *Can "it" happen again?*, Routledge Classics, Routledge.
- Modigliani, Franco. 1944. Liquidity Preference and the Theory of Interest and Money, *Econometrica*, Vol. 12, No. 1, enero, pp. 45-88.
- Olivera, Julio H.G. 1960. La teoría no monetaria de la inflación, *El Trimestre Económico*, octubre-diciembre

- _____. 1962. Equilibrio monetario y ajuste internacional, *Desarrollo Económico*, 2(2), 45-60.
- _____. 1964. La inflación estructural y el estructuralismo latinoamericano, *Estudios Económicos*, Nº 5/6, diciembre.
- _____. 1967. Aspectos dinámicos de la inflación estructural, *Desarrollo Económico*, octubre-diciembre.
- _____. 1968. El dinero pasivo, *El Trimestre Económico*, octubre-diciembre.
- _____. 1972. Inflación y rezagos fiscales, *Revista de Ciencias Económicas*, abril-septiembre.
- _____. 1979. On Structural Stagflation, *Journal of Development Economics*, 6.
- _____. 1982. On passive money, exchange rates and monetary leadership, *Kredit und Kapital*, Heft 2.
- _____. 1984. Sur l'inflexibilité des prix à la baisse', *Revue d'économie politique*, Nº 6.
- _____. 1988. Inflexibilidad descendente de las tasas de interés, *Desarrollo Económico*, abril-junio.
- _____. 1996. El dinero como numerario, en *Anales de la Academia Nacional de Ciencias de Buenos Aires*, T. XXX.
- _____. 2010. *Economía y Hermenéutica*, EDUNTREF.
- Patinkin, Don. 1948. Price Flexibility and Full Employment, *American Economic Review*, Vol. 38, No. 4, septiembre, pp. 543-564.
- Patinkin, Don. 1956. *Money, interest and prices*, Row Peterson.
- _____. 1987. Walras' Law, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Palgrave Macmillan.
- Pérez Caldentey, Esteban y Matías Vernengo. 2012. Retrato de un joven economista: La evolución de las opiniones de Raúl Prebisch sobre el ciclo económico y el dinero, 1919-1949, *Revista de la CEPAL* 106, abril.
- Pollock, David; Daniel Kerner y Joseph L. Love. 2002. Aquellos viejos tiempos: la formación teórica y práctica de Raúl Prebisch en la Argentina. Una entrevista realizada por David Pollock, *Desarrollo Económico*, Vol. 41, No. 164 (enero-marzo, 2002), pp. 531-553.
- Prebisch, Raúl. 1920. ¿Salarios a oro? *La hora*, Buenos Aires. Puede descargarse de: <https://www.moebio.uchile.cl/25/mallorquin.html>
- Prebisch, Raúl. 1934. La producción rural y el mercado de cambios, *Obras Vol. II*, pp. 146-157.
- _____. 1947. *Introducción a Keynes*, Fondo de Cultura Económica, Méjico.
- _____. 1948. *Apuntes de Economía Política (Dinámica Económica)*, *Obras Vol. IV*, pp. 271-374.

- _____. 1949a. El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas, Comisión Económica para América Latina, Santiago de Chile. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/40010-desarrollo-economico-la-america-latina-algunos-sus-principales-problemas>
- _____. 1949b. *Teoría de la Dinámica Económica*, en *Obras* Vol. IV, pp. 410-551.
- _____. 1961. El falso dilema entre desarrollo económico y estabilización monetaria, *Boletín Económico de América Latina*, Vol. VI, No. 1, Comisión Económica para América Latina, Santiago de Chile, marzo.
- _____. 1991. *Obras 1919-1948*, Fundación Raúl Prebisch; Buenos Aires.
- Robinson, Joan. 1956. *The accumulation of capital*, Macmillan.
- Röpke, Wilhelm. 1936. *Crises and cycles*, William Hodge & Company.
- Salama, Elías. 1984. Pago de Intereses por la Reserva de los Bancos y Estabilidad Macroeconómica, *Ensayos Económicos*, BCRA.
- Schultze, Charles L. 1959. Recent Inflation in the United States. *Study Paper 1. Joint Economic Committee*, 86 Cong. 1 sess. (September).
- Schumpeter, Joseph Alois. 2006 [1954]. *History of Economic Analysis*, Routledge.
- Settimi, Stella Maris, Patricia Audino y Fernando Tohmé. 2004. The Road from Orthodoxy towards Structuralism: The Influence of John Maynard Keynes on the Economics of Raúl Prebisch, *Anales de la XXXIX Reunión de la AAEP*, Buenos Aires.
- Sidrauski, Miguel. 1968. Devaluación, inflación y desempleo, *Económica*, Vol. XIV, No. 1-2.
- Stiglitz, Joseph y Bruce Greenwald. 2003. *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Cambridge University Press.
- Tobin, James. 1993. Price Flexibility and Output Stability: And Old Keynesian View, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol.7, Nº1 (Winter), pp.45-65, p.47
- Triffin, Robert. 1970. Mitos y realidades del patrón oro: 1815-1913, en Robert Triffin, *El sistema monetario internacional*, Amorrortu editores.
- Yellen, Janet. 2009, A Minsky Meltdown: Lessons for Central Bankers, <https://www.frbsf.org/our-district/press/presidents-speeches/yellen-speeches/2009/april/yellen-minsky-meltdown-central-bankers/>