

Ensayos Económicos

Apuntes de la crisis global

El mundo en una recesión de balances

Richard Koo

Incertidumbre y dolarización de cartera.

El caso argentino en el último medio siglo

Tamara Burdisso, Eduardo Corso

Expectativas, relaciones intersectoriales y ciclo económico

Francisco Sáez, Fernando Alvarez, Jesús Morales,
Giovanni Guedez

Premio Raúl Prebisch 2010

Vulnerabilidad externa y desarrollo. Los aportes de Prebisch al pensamiento económico

Martín Fiszbein

Raúl Prebisch. Obras 1919-1949

63

Julio - Septiembre de 2011



ie | **BCRA**
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Vulnerabilidad externa y desarrollo.

Los aportes de Prebisch al pensamiento económico

Martín Fiszbein*

Brown University

Resumen

Este trabajo muestra cómo el despliegue de las ideas de Prebisch, desde sus primeros estudios del ciclo económico argentino hasta su elaborada visión sobre los condicionantes estructurales del crecimiento en los países periféricos, estuvo guiado por la visión de conjunto y la perspectiva histórica. Estos principios aparecen combinados de forma acabada en su conceptualización del sistema centro-periferia, que sobresale como eje central de su pensamiento. En la reconstrucción de sus aportes, que exhiben una continuidad notable, se resaltan algunos no tan conocidos, como su explicación del funcionamiento del patrón oro y la anticipación de los modelos de crecimiento restringido por el balance de pagos. Además de ocupar un lugar importante en la historia del pensamiento económico y de haberse convertido en una referencia fundamental para la historia económica de América Latina, la obra de Prebisch se destaca por su vigencia actual.

Clasificación JEL: O11, F32, F43, B22, N16.

Palabras clave: desarrollo económico, Raúl Prebisch, sistema centro-periferia, ciclo económico, crecimiento restringido por la balanza de pagos.

* Se agradecen los valiosos comentarios de Emiliano Libman, Esteban Kiper y Lucía Sanchez. Las opiniones del presente trabajo son del autor y no se corresponden necesariamente con las del BCRA o sus autoridades. Email: martin_fiszbein@brown.edu.

External Vulnerability and Development

Prebisch's Contributions to Economic Thought

Martín Fiszbein

Brown University

Summary

This paper shows how the ideas of Raúl Prebisch, from his early analysis of the Argentine business cycle to his in-depth view of the structural conditioning factors of growth in peripheral countries, have been guided by comprehensiveness and historical perspective. These two principles have been combined in the conceptualization of the center-periphery system, which stands out as the cornerstone of his thought. When reconstructing his contributions, characterized by a remarkable continuity, some lesser-known concepts are highlighted, such as his explanation of how the gold standard operated and the anticipation of balance-of-payments-constrained growth models. In addition to being a milestone in the history of economic thought and an important reference for the economic history of Latin America, Prebisch's work stands out for its current relevance.

JEL: O11, F32, F43, B22, N16.

Key words: economic development, Raúl Prebisch, center-periphery system, business cycle, balance-of-payments-constrained growth.

I. Introducción

El desarrollo del pensamiento de Raúl Prebisch refleja dos principios esenciales del estructuralismo latinoamericano: la visión de conjunto y la perspectiva histórica. Este trabajo reconstruye los aportes del fundador de esa corriente de forma integradora y muestra cómo esos principios fueron hilos conductores del despliegue de sus ideas.

La visión de conjunto, que concibe a los fenómenos económicos como partes de una totalidad jerárquicamente estructurada, y la perspectiva histórica, que enmarca los fenómenos en su génesis y desarrollo, aparecen de forma combinada en toda la obra de Prebisch. En particular, la conceptualización del sistema centro-periferia, que ha sido señalada como su principal aporte y sobresale como eje central de su pensamiento, refleja la conjunción de esos principios de forma acabada.

En efecto, la diferenciación entre centro y periferia capta las relaciones de jerarquía configuradas a escala global, y los conceptos elaborados por Prebisch tienen un fuerte contenido histórico: el sistema mundial y las partes heterogéneas que lo conforman atraviesan sucesivas transformaciones a lo largo del tiempo. Los distintos aportes de Prebisch al pensamiento económico pueden verse como intentos de dar cuenta de las interrelaciones entre las economías nacionales en el marco de los sistemas monetarios internacionales que marcaron diferentes etapas históricas.

Este trabajo se estructura de la siguiente forma. La sección II reconstruye los estudios de Prebisch sobre la macroeconomía argentina en la época del patrón oro y durante la crisis de los años treinta, en los que se insinúa con central importancia el concepto del sistema centro-periferia. La sección III trata el desarrollo de sus teorías desde los años cuarenta hasta fines de la década del sesenta, focalizadas en los condicionantes estructurales del desarrollo en los países periféricos en la etapa del sistema de Bretton Woods. Finalmente, la sección IV explora sucintamente algunos temas de economía internacional de gran resonancia en la literatura reciente buscando mostrar la vigencia de los aportes de Prebisch.

II. El ciclo en una economía periférica: Argentina en los años veinte y los treinta¹

Algunas de las ideas principales de Prebisch pueden rastrearse en sus primeros escritos. Luego de completar de forma veloz y brillante sus estudios en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires (FCE-UBA) e iniciarse de forma precoz en la docencia y la investigación académica, desde fines de los años veinte Prebisch comenzó a asumir tareas de jerarquía en la gestión pública. En los años treinta tuvo una participación protagónica en el equipo económico que adoptó, luego del abandono del patrón oro y en el contexto de la crisis mundial que estalló en 1930, una serie de medidas heterodoxas de política económica que incluyeron el control de cambios, la introducción del impuesto a los réditos y el sostén de precios para productos primarios.

El impacto de la crisis de 1930 sobre la economía argentina marcó el desarrollo del pensamiento de Prebisch. Sus análisis de la crisis registraron el predominio de los factores externos, y lo llevaron a elaborar sus primeros esquemas explicativos de la vulnerabilidad externa de la economía. La crisis mundial, sin embargo, no provocó un viraje total en el pensamiento de Prebisch, que profundizó la línea seguida en sus estudios previos sobre las fluctuaciones cíclicas de la economía argentina, en los que ya atribuía un papel fundamental a los movimientos del balance de pagos (Gurrieri, 2001).

Desde sus primeros estudios, Prebisch había concedido gran importancia al impacto de las condiciones de la economía mundial sobre la evolución de la economía argentina, tanto a través del canal comercial como del canal financiero. Ese fue el enfoque que mantuvo a lo largo de sucesivas investigaciones y que lo condujo al concepto de vulnerabilidad externa, característica fundamental de la economía argentina debido a su “condición periférica” (término al que arribaría en la década del cuarenta). Sus estudios de las fluctuaciones de la economía argentina estuvieron estrechamente entrelazados con su interés en el sistema monetario internacional configurado por el patrón oro.

Según la visión más difundida, el patrón oro estuvo caracterizado por la presencia de mecanismos de regulación automática de las cuentas externas. Dicha regulación habría operado principalmente mediante el mecanismo “precio-flujo

¹ Esta sección se nutre de extensos intercambios con Emiliano Libman.

monetario”, originalmente expuesto por Hume (1752): un país con déficit comercial debería saldarlo mediante una reducción de sus reservas de oro, que llevaría a una reducción de la oferta monetaria interna y de los precios (a través de los efectos previstos por la teoría cuantitativa del dinero). De esa manera se abaratarían los bienes locales y mejoraría el saldo del comercio exterior hasta lograr el equilibrio. El proceso operaría de forma inversa en el caso de superávit comercial, de modo que el patrón oro contaría con un simple mecanismo automático para estabilizar las cuentas externas, totalmente simétrico para países deficitarios y superavitarios.

Sin embargo, esa explicación del funcionamiento del patrón oro resultaba inadecuada por múltiples motivos. El esquema de Hume debía extenderse para dar cuenta de la magnitud relativamente baja de los movimientos internacionales de oro (con respecto a los desequilibrios comerciales) y para incluir los flujos internacionales de capital, que a lo largo del siglo XIX cobraron mucha mayor importancia de la que tenían en la época de Hume.² Los trabajos de Prebisch, que despliegan una comprensión aguda de los mecanismos bajo los cuales operó el patrón oro, no sólo reconocen esos elementos sino que identifican además una asimetría fundamental entre el centro y la periferia de la economía mundial.

II.1. La circulación monetaria y el balance de pagos en la economía argentina

Los escritos de juventud de Prebisch muestran la emergencia de algunos elementos esenciales de sus aportes al pensamiento económico. En sus “Anotaciones sobre nuestro medio circulante” (1921), Prebisch partía de una crítica del libro *La moneda, el crédito y los bancos en la Argentina* (de N. Piñero) para reconstruir la historia monetaria del país desde los tiempos de la colonia hasta aquel momento.

En ese trabajo Prebisch señalaba que “en nuestras crisis (...) interviene un factor fundamental, ausente en las crisis europeas y peculiar al grado de formación histórica del país” (Prebisch, 1921, p. 95). En la Argentina de la época colonial y a lo largo del siglo XIX “no podía circular una moneda metálica fuerte, ya que *el país no tenía capitales acumulados para costear su mantenimiento*” (Prebisch, 1921, p. 160; *italica en el original*). Esa situación llevaba a que las fluctuaciones y las crisis de la economía estuvieran dominadas por los vaivenes de los flujos de capital extranjero:

² Véase Eichengreen (1996, p. 36).

“País sin capitales acumulados, y por tanto incapaz de mantener moneda propia, la Argentina debía tomarlos en el exterior, ya para desenvolverse económicamente, ya para colmar los déficit en los presupuestos. Los capitales prestados permiten, por una parte, el abultamiento de las importaciones de mercaderías extranjeras, y por otra, al incorporarse como metálico a la economía nacional, aumentan la cantidad de medio circulante, y preparan el terreno para la expansión del crédito y un período ascendente; del mismo modo que es el retraimiento de estos capitales que, junto a la variación de otros factores sobre los que tienen gran influencia, desequilibran el balance de pagos y producen una situación crítica. *De tal suerte que estos capitales (...) constituían los factores objetivos preponderantes en la formación de nuestras crisis*” (Prebisch, 1921, p. 161; *itálica en el original*).

En las primeras décadas del siglo XX, a medida que se consolidaba el funcionamiento de la Caja de Conversión, la dependencia de la cantidad de billetes en circulación con respecto a los movimientos del balance de pagos pasó a ser aún más estrecha.

El eje principal del análisis estaba inspirado en la obra de John H. Williams, *El comercio internacional argentino en un régimen de papel moneda inconvertible* (1920), que Prebisch tradujo y resumió poco después de haber cumplido veinte años y de haberse iniciado como colaborador del seminario de economía de la FCE-UBA (Fernández López, 2001).

El análisis conjunto de los movimientos del balance de pagos, la circulación monetaria y el nivel de actividad seguiría ocupando un lugar central en la obra de Prebisch. En un escrito de 1929, cuando la crisis internacional estaba a punto de estallar, explicaba que la “sensibilidad del mercado monetario argentino a las variaciones del tipo de interés en el exterior” había influenciado fuertemente los ciclos económicos de Argentina desde fines del siglo XIX hasta principios del XX:

“En sus periodos de abundancia de disponibilidades, los países europeos, especialmente Gran Bretaña, nos prestaban con liberalidad sus capitales en forma de empréstitos públicos e inversiones privadas, que se transferían al país a través de importaciones de metálico y mercaderías. En tanto se mantuviesen esas condiciones, podíamos cubrir con facilidad

los servicios financieros que devengaban aquellos capitales con las partidas activas provenientes de nuevas inversiones: pero así que sobrevinía una tensión monetaria en Londres, nos veíamos forzados a saldarlos con metálico, mientras la contracción de importaciones fuese acumulando el superávit comercial necesario para hacer con nuestros propios recursos” (Prebisch, 1929, p. 553).

La retracción de los flujos de capital extranjero generaba recesos, y en caso de que las reservas no hubieran sido administradas prudentemente en la fase expansiva, crisis. Tanto la evolución de los flujos de capital como la del comercio exterior tenían una incidencia fundamental en los movimientos monetarios y el ciclo. En 1930, al analizar la crisis recientemente desatada, Prebisch desplegaba el mismo esquema de análisis y daba especial énfasis a la relevancia del sector externo para la economía argentina:

“Conforme transcurre el año 1930 se extiende y acentúa el receso mundial en las actividades económicas (...) Trátase, en suma, de un proceso que por sus características, la forma en que las perturbaciones iniciales han ido transmitiéndose de país en país, y la amplitud internacional que reviste, se asemeja a aquellos movimientos cíclicos que acontecían sistemáticamente antes de la guerra, con sus alternativas de actividad creciente, receso, estancamiento y recuperación.

Entonces, como ahora, estas fluctuaciones repercutían en la Argentina con rasgos bien pronunciados. Estamos ligados íntimamente al mercado internacional por la índole de nuestras actividades económicas y las grandes inversiones de capitales extranjeros. Por donde se explica que toda alteración en el poder de compra de los principales países, o en sus condiciones monetarias, afecte sensiblemente el desarrollo de nuestros negocios locales” (Prebisch, 1930, p. 634).

Unos años después, Prebisch (1934a, p. 315) destacaría la predominancia de los factores externos (en particular los flujos de capital) en la crisis del treinta en comparación a episodios anteriores. En su artículo sobre “Perturbaciones del Equilibrio del Balance de Pagos” (1934b, pp. 307-308), Prebisch sostenía que los flujos de capitales de corto plazo habían “constituido en los primeros tiempos de la crisis una de las características dominantes del proceso”, y explicaba su lugar en el balance de pagos:

“El movimiento de fondos a corto plazo entre los distintos mercados monetarios adquiere a veces una amplitud tan grande que su influencia es mayor aún que la del desplazamiento de fondos a largo plazo. (...)

[El] activo del balance de pagos no solamente está constituido por las exportaciones y por la afluencia de capitales extranjeros que vienen a invertir al país, sino también por fondos a corto plazo, que en ciertas épocas suelen adquirir gran importancia; y el pasivo no sólo está formado por las importaciones y por los servicios de los capitales extranjeros invertidos anteriormente en el país, sino también por esos fondos que salen del país una vez terminada su función”.

Reconociendo la importancia de uno de los elementos ausentes en el esquema de Hume, Prebisch sostenía que en la práctica los flujos de capitales alcanzaban magnitudes muy significativas y que los movimientos de corto plazo generaban problemas en el funcionamiento del patrón oro. De acuerdo a su análisis, los movimientos de capitales eran impulsados fundamentalmente por las condiciones de los mercados financieros europeos y tenían un carácter profundamente desestabilizador.³ Por un lado, a menudo contribuían a sostener desequilibrios de cuenta corriente durante períodos muy prolongados –implicando una exagerada acumulación de endeudamiento externo–, y por otro lado, se comportaban de forma procíclica, alimentando la expansión del producto en la fase ascendente del ciclo y agudizando la contracción en la fase descendente.

Como señalaría con contundencia tiempo después en “El Patrón Oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países” (1944a, p. 228):

“Hay capitales del exterior que cuando comienza la depresión salen prontamente por temor de perturbaciones. Nos referimos principalmente a esos fondos flotantes que tantos trastornos han causado. Vienen cuando no se les necesita y se van cuando podrían ser útiles”.

En su análisis de las fluctuaciones de la economía argentina, Prebisch prestaba gran atención al sistema monetario internacional y al papel del sistema banca-

³ El análisis de Prebisch anticipó a Bloomfield (1963) y Triffin (1979), y como veremos en la sección IV, a los modelos de crisis elaborados en las últimas décadas a partir de las crisis de la última oleada de la globalización financiera.

rio nacional en la evolución de circulación monetaria, que mediaban el efecto de los movimientos del balance de pagos sobre los ciclos. Esto le permitió reconocer otro elemento ausente en el esquema de Hume: en la práctica el oro rara vez cruzaba las fronteras nacionales. El grueso de las transacciones comerciales y financieras se realizaban empleando instrumentos financieros de corto plazo típicamente denominados en libras esterlinas.⁴

De cualquier manera, los movimientos de letras de cambio (también llamadas notas) contribuían a restablecer el equilibrio externo en forma similar a los movimientos de oro en tanto afectaban la oferta monetaria, elevándola cuando había superávit por cuenta corriente y disminuyéndola cuando existía déficit. La conexión entre los flujos de letras de cambio y el crédito interno se verificaba de forma estrecha en la economía argentina. En su descripción de la reacción de la economía frente a un *shock* externo expansivo (tal como un aumento de las exportaciones o de los ingresos de capital extranjero), Prebisch (1932a, pp. 72-74) explicaba cómo el mecanismo de ajuste monetario que incluía los movimientos de notas llevaría al equilibrio de las cuentas externas a través del aumento de la oferta monetaria, el ingreso y las importaciones:

“Cuando las exportaciones, sea por mejores precios o mayores cantidades, se acrecientan más allá de lo necesario para pagar las importaciones y los ítems pasivos del balance de pagos, se produce en el mercado de cambios un exceso en la oferta sobre la demanda de divisas extranjeras. Debido a la compra de letras respectivas los bancos aumentan de inmediato sus disponibilidades en el exterior, y en un régimen de patrón oro, las transfieren al país en forma de importaciones de metálico. Antes de ello, en el preciso momento en que adquieren dichas letras, se expanden los depósitos bancarios al acreditarse los fondos correspondiente a las cuentas de los exportadores y, mediante cheques o billetes, esos fondos se distribuyen en la forma usual entre los distintos elementos de la producción rural, el comercio, los transportes, el fisco, reforzando la capacidad adquisitiva de quienes los reciben. Al mismo tiempo, el metálico importado ensancha las existencias de los bancos y lleva a éstos a facilitar el uso del crédito: nueva expansión de los depósitos e incremento consiguiente en

⁴ “Es sabido que el sencillo mecanismo de las letras de cambio ha jugado un papel tan preponderante en la compensación de las cuentas internacionales, que, antes de la guerra, los movimientos efectivos del metal amarillo apenas se efectuaban en pequeña escala...” (Prebisch, 1923, p. 352).

el poder adquisitivo de la población. Ahora bien, como parte considerable del consumo directo del país o de las maquinarias o materias primas para sus industrias provienen del extranjero, el aumento del poder adquisitivo repercute finalmente en un crecimiento de las importaciones”.

La descripción de Prebisch prefiguraba su modelo del ciclo económico argentino expuesto en 1939 (incluyendo el importante papel del sector bancario), y marcaba un tercer elemento de importancia fundamental que estaba ausente (o más bien contradecía) la explicación del funcionamiento del patrón oro basada en el esquema de Hume: en la Argentina el principal mecanismo de ajuste frente a los *shocks* externos no eran cambios en el nivel general de precios sino cambios en el nivel de ingreso.

Unos años más tarde, Prebisch (1944a, p. 233) resumiría las lecciones extraídas de sus estudios sobre el ciclo económico y la vulnerabilidad de la economía argentina señalando las “tres fallas fundamentales del patrón oro”:

“Primera, que la compresión espontánea de las importaciones para conseguir el equilibrio del balance de pagos en la fase descendente acontece conjuntamente con la de las actividades internas del país; segunda, que la tendencia natural de los bancos a aumentar sus préstamos en virtud del incremento de sus efectivos contribuye a exagerar la amplitud del ciclo; y tercera, que los fondos flotantes, abusando de la estabilidad de cambios que brinda el patrón oro, acentúan también las perturbaciones cíclicas”.

II.2. El ciclo económico argentino

En sus estudios sobre el balance de pagos, la circulación monetaria y el nivel de actividad en la economía argentina, Prebisch reconoció la vulnerabilidad que surgía de la marcada incidencia de los *shocks* externos –tanto en la cuenta corriente como la cuenta capital– sobre las fluctuaciones domésticas. La marcada volatilidad de las fuentes de ingreso de divisas (las exportaciones y los ingresos de capital) y la rigidez de las fuentes de egreso (las importaciones y los servicios de la deuda externa) eran características estructurales de los movimientos del balance de pagos que demarcaban una predisposición a las crisis.⁵

⁵ Prebisch anticipó los análisis de Ford (1962) sobre la crisis de 1890 y de O’Connell (1984) sobre la crisis de 1930, que enfatizaron inestabilidad de los ingresos por exportaciones y entradas de capital *vis a vis* la rigidez de las importaciones y servicios de la deuda.

En “La Acción de Emergencia en el Problema Monetario” (1932b), Prebisch argumentaba que la eficacia del patrón oro estaba acotada a las etapas de expansión y explicaba que en consecuencia se había dado en Argentina un “patrón oro esporádico”: la economía estuvo más años fuera que dentro del patrón oro.

En ese texto Prebisch proponía la promulgación de una Ley de Bancos y la creación de un Banco Central. Según la reminiscencia posterior de Prebisch (véase la nota del editor al “Proyecto de Creación de un Banco Central” en Prebisch, 1991, p. 7):

“Cuando yo estaba en el Banco de la Nación como Director de Investigaciones Económicas, me di cuenta de que el sistema de la Caja de Conversión no funcionaba, que funcionaba cuando entraba oro al país y dejaba de funcionar cuando salía oro del país, y que era necesario considerar una reforma fundamental. Esto, antes de la gran crisis mundial. Yo empecé a mover en mi caletre la idea de la creación de un Banco Central argentino. Vino la gran crisis, hubo que tomar medidas de emergencia, y eso me convenció más de que era necesario el Banco Central: que no se podía aplicar el redescuento así, sin una organización: era necesario articular aquello con una serie de otros instrumentos, y eso era el Banco Central”.

Prebisch había dejado su cargo en el Banco de la Nación (donde a fines de los años veinte organizó la Oficina de Investigaciones e Información y la *Revista Económica*) para desempeñarse desde 1931 como Subsecretario de Hacienda. Desde 1933 asesoró simultáneamente a los ministros de Hacienda y de Agricultura, y luego sería el primer gerente general del Banco Central.

A partir de su creación en 1935, el Banco Central centralizaría el financiamiento al Tesoro, la emisión de moneda, la política monetaria operada mediante redescuentos, el manejo del régimen cambiario y la regulación del sistema financiero, funciones que hasta entonces eran desempeñadas de modo disperso por distintos organismos, entre ellos el Banco de la Nación y la Caja de Conversión (clausurada en 1929, cuando se abandonó definitivamente el patrón oro).

De acuerdo a la concepción de Prebisch, la nueva institución tendría así a disposición los instrumentos necesarios para orquestar una política anticíclica que pudiera morigerar las fluctuaciones cíclicas de la economía. Desde principios de la década se habían aplicado medidas de política monetaria para contrarrestar

las tendencias deflacionarias sobre los precios y la circulación monetaria, que (en combinación con el control de cambios) apuntaron a amortiguar los efectos negativos sobre el nivel de actividad de los *shocks* externos y los consecuentes problemas en el balance de pagos.

En forma inversa, entre 1935 y 1937, en un contexto de expansión de las exportaciones y entrada de capitales extranjeros, con un correlativo incremento en las reservas de oro y divisas, el Banco Central absorbió circulante a través de distintos medios (la emisión de papeles, las operaciones en divisas a cuenta del Tesoro, mediante el llamado Fondo de Divisas, la repatriación de deuda externa y las enfáticas recomendaciones de prudencia en el uso del crédito). Mediante esas iniciativas el BCRA logró que durante la fase expansiva la ampliación del crédito y del circulante fuera menor a la acumulación de oro y divisas. Se esperaba moderar la expansión del crédito y las importaciones. Con una temprana concepción anticíclica de la política monetaria, se preveía que el efectivo absorbido por el BCRA sería devuelto a la circulación cuando la economía entrara en una fase contractiva.

La concepción de Prebisch sobre la política anticíclica que debía desarrollar el BCRA estaba estrechamente ligada con su análisis del “ciclo económico argentino”, que presentó de forma más sistemática en su escrito “El ciclo económico y la política monetaria”, publicado en 1939 en la *Memoria Anual* del BCRA correspondiente a 1938. Allí incorporaba las lecciones de sus estudios sobre los movimientos del balance de pagos, la circulación monetaria interna y las fluctuaciones económicas en un modelo de ciclos del tipo impulso-propagación.⁶

Los impulsos exógenos que demarcaban los puntos de inflexión entre fases cíclicas eran *shocks* climáticos o externos (principalmente cambios en el valor de las exportaciones o en los flujos de capital extranjero). La dominancia de los factores externos en las fluctuaciones de la economía argentina surgía de sus características histórico-estructurales:

“Como país agrario y campo de inversión de capitales extranjeros, en el desarrollo de nuestros movimientos ondulatorios prevalecen, por un

⁶ Véase Heymann (2010). Las medidas de política económica aplicadas en los años treinta llamaron tempranamente la atención de expertos extranjeros (entre ellos Triffin, 1946-7), al igual que el modelo de ciclos elaborado por Prebisch para racionalizarlas (véase la nota del editor en Prebisch, 1991, p. 647).

lado, las variaciones del volumen físico de la producción del suelo, sus precios y el grado de absorción de los productos en el mercado internacional, y por otro, la mayor o menor afluencia de estos capitales extranjeros. Aparte de las alternativas de la producción rural, sujetas desde luego a las contingencias meteorológicas, los otros elementos que acabamos de señalar mantienen estrecha relación con los fenómenos cíclicos exteriores que así se reflejan sobre el ciclo económico argentino” (Prebisch, 1939, p. 647).

En la fase ascendente, el “aumento de la exportación o la mayor inversión de capitales extranjeros, o ambos elementos a la vez, provocan un saldo positivo que repercute de inmediato en la situación monetaria interna”. La primera conclusión era que “el saldo positivo de las cuentas internacionales se manifiesta en seguida en una dilatación equivalente de los medios de pago del público, en forma de depósitos corrientes y del efectivo de los bancos depositado en el Banco Central”. Ahora bien, al incrementarse el poder adquisitivo de la población, aumentaba el nivel de la demanda agregada y con ella las importaciones, lo cual determinaba la evolución del balance de pagos durante la fase expansiva:

“Al crecer las importaciones en virtud de su íntimo enlace con los medios de pago, tienden a expelerse el oro y las divisas que habían entrado anteriormente en el país por el saldo positivo de las cuentas internacionales, y a cancelarse en esta forma los correspondientes medios de pago” (Prebisch, 1939, p. 650).

El empeoramiento del balance de pagos era más agudo “cuando por la expansión del crédito se crea nuevo medio circulante que se agrega al que resulta del balance positivo del balance de pagos”, lo cual generaba “trastornos monetarios del ciclo”; Prebisch aludía así al multiplicador bancario: “los bancos, en virtud de la expansión del crédito, pueden crear una masa adicional de depósitos corrientes dos, tres o más veces mayor que el nuevo efectivo que reciben” (1939, p. 650). La creación secundaria de dinero amplificaba el deterioro de las cuentas externas:

“[L]os medios de pago que así se lanzan al mercado surten los mismos efectos que los provenientes del ingreso de oro y divisas. Pero mientras el crecimiento de las importaciones que estos últimos provocan encuentra para su correspondiente pago esas mismas divisas, las importaciones

estimuladas por el medio circulante creado por los nuevos préstamos, deben ser abonadas con las reservas metálicas preexistentes (...) [L]as importaciones sobrecrecidas en esta forma desequilibran el balance de pagos y provocan una presión de la demanda sobre la oferta de cambios tanto más fuerte cuanto mayor haya sido la dilatación de los préstamos. Es necesario desprenderse de metálico o de divisas para colmar la diferencia”.

Así, los impulsos externos eran propagados por mecanismos monetarios: los movimientos del balance de pagos afectaban la circulación monetaria interna, que a su vez afectaba el nivel de ingreso doméstico. Esos mecanismos eran subsumidos por Prebisch en un multiplicador del crédito bancario, que podía ser mayor o menor de acuerdo a las regulaciones y al entorno de política macroeconómica prevalecientes en el sistema monetario doméstico. Cuanto mayor fuera el multiplicador bancario (cuanto más laxas las medidas regulatorias y menor la prudencia de los bancos en el uso del crédito), mayor sería la amplificación de los impulsos transmitidos desde el exterior, y consecuentemente mayor la inestabilidad de la actividad económica:

“Si hay expansión del crédito, el nuevo poder adquisitivo que con ella se crea acentúa el impulso ascendente de la época de prosperidad y crecen con más fuerza la actividad económica interna y las importaciones. Y si cuando llega la fase descendente y bajan las exportaciones y las inversiones de capitales extranjeros prosigue la expansión crediticia, ya sea por el propio impulso adquisitivo o por consecuencia del déficit fiscal, las importaciones y la actividad interna tienden primero a mantener su volumen y luego a decrecer con menor intensidad de la debida. De donde resulta un mayor desequilibrio del balance de pagos y el correspondiente egreso de oro y divisas. Los trastornos monetarios resultan pues más serios cuanto más intensa haya sido la dilatación crediticia”.

Los impulsos favorables desencadenaban según Prebisch un proceso de expansión de la demanda y los ingresos a través del aumento de la circulación monetaria. El efecto expansivo se agotaría cuando las mayores importaciones generadas por la incremento del ingreso llevaran al equilibrio de las cuentas externas. En ese punto el saldo de la balanza de pagos dejaría de ser positivo y el circulante dejaría de crecer.

La determinación del nivel de producto en el modelo de ciclos de Prebisch se asemeja a la que surge del multiplicador del comercio exterior derivado por Harrod (1933), que establece que el nivel de ingreso se iguala al cociente de las exportaciones y la propensión a importar. Se trata de un esquema keynesiano en el que el gasto autónomo está dado por las exportaciones y el multiplicador queda determinado por la propensión a la importación (que constituye el drenaje de la circulación doméstica). Adicionalmente aparece un mecanismo característico de los ciclos de crédito por el cual la oferta monetaria interna reproduce en escala ampliada la evolución de las reservas de oro y libras.

El papel de la circulación monetaria y el sistema bancario asemeja el análisis de Prebisch al esquema de ciclos propuesto por Hawtrey (1919), en el que también aparecía un mecanismo de propagación monetaria que generaba mayores ingresos a través de la expansión crediticia. La diferencia era que en la explicación de Hawtrey las expansiones monetarias eran resultado de perturbaciones de política monetaria en la tasa de interés, mientras que en el modelo de ciclos de Prebisch, como vimos, los impulsos estaban dados por *shocks* externos (Fernández López, 1996; Toye y Toye, 2003).

II.3. El sistema centro-periferia y el ciclo económico internacional

Prebisch (1944a) iniciaba una síntesis de su modelo del ciclo económico argentino señalando que éste estaba demarcado por los impulsos irradiados desde el exterior:

“Las alternativas de la economía internacional agregadas a las variaciones de nuestras cosechas se manifiestan en la Argentina en un continuo sucederse de fases de ascenso y depresión de las actividades económicas internas” (Prebisch, 1944a, p. 230).

En las fases de auge se registraban superávits en la balanza de pagos. El excedente de notas de cambio se traducía en una expansión del crédito doméstico, que al incrementar el ritmo de actividad provocaba un drenaje hacia importaciones que finalmente equilibraba la balanza de pagos. Cuando se producía un *shock* adverso en la balanza de pagos, se observaba una contracción del crédito interno, que tendía a reducir el ingreso y las importaciones hasta restablecer el equilibrio externo. De esta forma, el mismo mecanismo de ajuste operaba en una u otra dirección, pero en el caso de impulsos desfavorables solía generar crisis bancarias y suspensiones de la convertibilidad.

Con la maduración de sus ideas, nutridas por su experiencia de la década del treinta, Prebisch entrelazó su análisis del funcionamiento cíclico de la economía argentina con el de la economía británica, donde surgían los impulsos que afectaban a la primera. Así, en 1944, planteó por primera vez el conocido concepto que caracterizaba al sistema mundial por el dualismo entre el centro y la periferia. En un curso dictado en la FCE-UBA, Prebisch (1944b, p. 320) trazaba esta visión del ciclo monetario internacional:

“Hasta antes de la Primera Guerra Mundial, Londres constituía el “centro” del sistema internacional del patrón oro. La Gran Bretaña estaba unida al resto del mundo, a los países de la “periferia”, por fuertes vínculos comerciales y económicos y constituía el principal centro financiero del globo. De ahí que los movimientos de expansión y contracción que allí se originaban repercutieran sobre la actividad económica del resto del mundo”.

Las fases expansivas del ciclo mundial se inauguraban cuando el Banco de Inglaterra recortaba la tasa de interés de referencia, estimulando sus importaciones y la exportación de capitales:

“Después de una depresión en la economía británica –provocada por factores monetarios o no monetarios– el centro financiero internacional que era Londres se encontraba con recursos líquidos que, ya restablecida la confianza, trataban de encontrar aplicación provechosa. Había dos formas de hacerlo y las dos se seguían conjuntamente: una, la expansión del crédito bancario para acompañar y estimular directamente el desarrollo de los negocios –principalmente internos–; otra, los préstamos exteriores para fomentar y aprovechar el desarrollo económico de los países nuevos. Ambos factores tendían a expeler oro de Gran Bretaña; a desviar hacia otros países el oro nuevo que fluía a Inglaterra (...)” (Prebisch, 1944b, p. 320).

Así, la relación entre los movimientos cíclicos y de la balanza comercial en Inglaterra tenía signo opuesto a la que se daba en la periferia. Hacia el final de la fase de auge, el aumento del déficit comercial y de las inversiones en el exterior de Gran Bretaña llevaba al Banco de Inglaterra a subir la tasa de interés para evitar continuar perdiendo reservas de oro. Esto provocaba una disminución en las salidas de capitales y una reducción del déficit comercial:

“Podía ocurrir, sin embargo, que en virtud de la expansión del crédito en Inglaterra y del aumento de los préstamos al exterior, las reservas metálicas británicas se hubiesen debilitado y llegado a un punto tan bajo más allá del cual el Banco de Inglaterra no juzgaba prudente permitir el descenso. Se acudía entonces al remedio clásico del alza del tipo de descuento; con ello se detenía e invertía el proceso expansivo del crédito y se debilitaban o cesaban las exportaciones de capitales. Así, dejaban de crecer o disminuían las importaciones británicas, mientras sus exportaciones seguían creciendo (...). Volvía así el oro a la Gran Bretaña. Y además el alza del tipo de descuento disminuía el monto de las letras de exportación de los países del resto del mundo que Londres estaba dispuesto a descontar, lo cual servía para que dicho mercado retuviese o atrajese fondos a corto plazo de otros países” (Prebisch, 1944b, p. 321).

Como enfatizaba el análisis de Prebisch, el patrón oro contenía una asimetría fundamental, que justificaba la diferenciación entre el centro y la periferia del sistema. Mientras que Inglaterra podía ajustar las cuentas externas alterando la tasa de interés, en la periferia el único canal posible era el ajuste del nivel de ingreso. Como sostuvo Prebisch (1944a, p. 231), en los países de la periferia el automatismo del ajuste al equilibrio externo se realizaba a costa del equilibrio interno: “Tal cual ha funcionado el patrón oro, la estabilidad monetaria exterior comporta sacrificar la estabilidad de las actividades económicas internas”. Además, los ajustes periféricos eran consecuencia directa de los ajustes en el centro. Los problemas del patrón oro para la periferia tenían como contracara los privilegios de Gran Bretaña:

“La oligarquía financiera de Londres disponía de la organización, la flexibilidad y aptitud necesarias para manejar el sistema internacional del patrón oro de acuerdo a sus propios designios, y la estabilidad monetaria británica sólo pudo mantenerse con éxito a costa de las perturbaciones monetarias de los países de la periferia” (Prebisch, 1944b, p. 322).

El patrón oro no funcionaba puramente a través de mecanismos de ajuste automáticos, sino que “era hecho funcionar” por Inglaterra:⁷

⁷ El apartado del que provienen estas citas tiene como título “El ciclo monetario internacional antes de la Primera Guerra Mundial. Cómo manejaba la Gran Bretaña el patrón oro internacional”.

“(…) [E]l oro tendía a salir de la Gran Bretaña, del centro del sistema, y a entrar en los países de la periferia en la fase ascendente del ciclo. Pero en un determinado momento terminaba la fase de ascenso y el oro regresaba a la Gran Bretaña. Así pudo Inglaterra hacer funcionar el patrón oro y mantener la estabilidad monetaria de su propio país” (Prebisch, 1944b, p. 321).

Prebisch anticipó así el análisis de Ford (1962) sobre el funcionamiento del patrón oro, según el cual en países que no emiten moneda internacional el ajuste sólo puede efectuarse contrayendo el nivel de actividad. La asimetría fundamental del sistema y la posición jerárquica de Inglaterra tenían una dimensión fundamental en el plano monetario-financiero. La vinculación entre flujos monetarios internacionales y crédito doméstico (requerida para la operación del mecanismo de ajuste automático) se verificaba de forma estrecha en la periferia, pero se rompía sistemáticamente en el centro.

Los saldos excedentarios en cuenta corriente de Gran Bretaña no resultaban principalmente en una expansión del crédito interno, sino que se movilizaban hacia el exterior bajo la forma de préstamos internacionales e inversiones directas. Las instituciones monetarias de los países centrales rara vez dejaban que los movimientos de notas afectaran directamente las condiciones monetarias internas; por el contrario, esterilizaban sistemáticamente los excedentes por cuenta corriente y los ingresos de capitales para evitar que afectaran la tasa de descuento interna. Es decir, violaban sistemáticamente “las reglas del juego” del patrón oro.⁸ Como sostuvo Prebisch (1944b, p. 322), “El patrón oro era un mecanismo automático para los países de la periferia pero no para el centro”.

La periferia tenía completamente vedada la posibilidad de esterilizar los flujos de fondos provenientes del exterior, pero no así Gran Bretaña, gracias a su capacidad de emitir dinero mundial. El ciclo internacional seguía los impulsos transmitidos a través del comercio y las finanzas globales por la política de des-

⁸ La expresión “reglas del juego”, acuñada originalmente por Keynes (1925, p. 259), aludía a un conjunto de principios que incluía los siguientes: a) el banco central debía fijar el precio del oro (dentro de los “puntos del oro”); b) el banco central se comprometía a respetar la convertibilidad de la moneda doméstica con el oro; c) los flujos monetarios provenientes del exterior no debían ser esterilizados sistemáticamente (véase McKinnon, 1993). Como señalaba Prebisch, en el centro del sistema monetario internacional la regla c) raramente se cumplía (véase por ejemplo Prebisch, 1932, p. 74). Más tarde Nurkse (1944) mostró que entre 1922 y 1938 las reglas casi nunca se respetaron y Bloomfield (1953) mostró que entre 1880 y 1914 tampoco.

cuentos del Banco de Inglaterra. Gracias al rol de la libra como dinero mundial, Gran Bretaña podía seguir políticas macroeconómicas contracíclicas sin chocarse contra la restricción externa. El Banco de Inglaterra podía influir sobre las tasas de interés a nivel internacional, atrayendo o expulsando capitales de la plaza inglesa según su conveniencia para estabilizar el nivel de actividad y las cuentas externas inglesas.

La estabilidad del sistema financiero internacional durante el patrón oro estaba sustentada en las políticas de Inglaterra, que solía invertir en el exterior sus excedentes en cuenta corriente.⁹ La interpretación de Prebisch coincide con la explicación de Kindleberger (1973) y otros autores sobre la sustentabilidad del patrón oro. Una parte significativa de los superávits en cuenta corriente de Inglaterra eran compensados con financiamiento a sus socios comerciales. Por ejemplo, el mercado de capitales de Londres solía financiar las compras de ferrocarriles de países periféricos, por lo cual al mismo tiempo que se ensanchaba el superávit en cuenta corriente se incrementaba el déficit en la cuenta capital en la misma cuantía. Lo que se tomaba con una mano se devolvía con la otra, generando una distribución de las reservas internacionales que hacía sustentable el sistema monetario mundial.

III. Los problemas del desarrollo periférico

Algunos hechos muy significativos perturbaron el funcionamiento del sistema mundial y el rol de Gran Bretaña tras la primera guerra mundial. En primer lugar, el notable avance tecnológico de Estados Unidos y Alemania, junto con la sobrevaluación de la libra en la segunda mitad de la década del veinte, hicieron mella en el predominio de Inglaterra en los mercados de productos manufacturados. En segundo lugar, la caída del comercio redujo sustantivamente sus ingresos provenientes de fletes y seguros marítimos. En tercer lugar, para hacer frente a los compromisos de la deuda contraída durante la guerra, Inglaterra debió liquidar una buena parte de sus inversiones en el exterior.

Como resultado, Inglaterra pasó de ser un acreedor a un deudor global, y sus posibilidades de mantener la convertibilidad entre la libra y el oro fueron mermando.

⁹ Inglaterra solía tener superávits en cuenta corriente gracias a que sus ingresos netos por servicios y rentas tendían a superar significativamente sus déficits comerciales.

Estados Unidos, que pasó de deudor a acreedor, fue desplazando a Gran Bretaña como principal centro cíclico, y el dólar fue ganando peso a escala mundial. Esta transformación tuvo consecuencias muy disruptivas en el sistema monetario internacional y sobre los países de la periferia, debido al proteccionismo del nuevo centro y a la poca complementariedad de la economía norteamericana con los países de especialización primaria.

Prebisch reconoció tempranamente esa transformación y sus consecuencias en su artículo sobre “La Conferencia Económica y la Crisis Mundial” (1933). Allí subrayaba que el funcionamiento del patrón oro “presupone una relativa libertad en el movimiento internacional de mercaderías”, que había dejado de verificarse a partir de la Primera Guerra Mundial:

“La guerra cede a los Estados Unidos el papel de principal acreedor. Mas no por ello se modifica la política tradicional de altas tarifas de este país, cuyos derechos aduaneros se elevan a un nivel extraordinario, prohibitivo para muchos artículos. Las naciones deudoras no pueden por lo tanto pagar en mercaderías sus servicios financieros y sus deudas de guerra. Y en tanto dichos débitos no se compensen con los gastos de viajeros norteamericanos, no les queda otro recurso que abonarlos con el producto de nuevos préstamos recibidos de los Estados Unidos y con embarques de oro” (Prebisch, 1933, p. 89).

Como señalaba Prebisch (1944b, p. 322), el poderío financiero de Gran Bretaña se había desplazado hacia Estados Unidos pero “no ha pasado a Nueva York la experiencia secular ni la aptitud para dirigir el sistema”. La tendencia de Estados Unidos a acaparar el oro generaba una fuerte escasez de financiamiento para los desequilibrios externos, que agudizaba los efectos recesivos del déficit en los países deudores.

“(…) [L]a concentración del oro en los Estados Unidos debilita considerablemente su papel de estímulo en la actividad económica mundial. Y privados de la posibilidad de seguir creciendo por el estímulo recíproco del comercio internacional, el resto de los países, y entre ellos el nuestro, se ven forzados a buscar la forma de crecer hacia adentro” (Prebisch, 1944b, p. 322).

Las fallas del patrón oro se agudizaron durante el período de entreguerras hasta llevar a su fracaso definitivo a partir de la Gran Depresión. En las déca-

das siguientes, la economía mundial estuvo caracterizada por regímenes de política que imponían restricciones sustanciales al comercio exterior y a los flujos de capitales.

A lo largo de los años cuarenta, Prebisch fue desarrollando esquemas más comprensivos y abarcativos. Como vimos, su análisis del ciclo económico argentino aparece desde 1944 como parte de un esquema interpretativo del ciclo económico internacional que distingue los rasgos diferenciales de las fluctuaciones periféricas y las de las economías centrales. Además de volverse más integradores en la dimensión geopolítica del sistema centro-periferia, hacia fines de los cuarenta sus estudios se hicieron más comprensivos en la dimensión temporal. Prebisch (1949b, p. 414) enfatizó que “el ciclo es la forma de crecer y de moverse de la economía”, y su análisis macroeconómico de las asimetrías del centro y la periferia fue dando lugar al estudio de los problemas del desarrollo de los países periféricos en el largo plazo.

La visión sobre los procesos de desarrollo elaborada por Prebisch a partir de los cuarenta ubicaba como determinante fundamental de las trayectorias de crecimiento a la capacidad para incrementar la productividad y apropiarse de los frutos del progreso técnico; a su vez, esa capacidad aparecía vinculada a los perfiles de especialización productiva e inserción internacional. La especialización primaria (y el concomitante patrón comercial de exportación de materias primas e importación de bienes industriales), que Prebisch ya había señalado como rasgo específico de las estructuras económicas de los países periféricos, se volvía relevante ahora por sus implicancias sobre la dinámica del desarrollo.

Prebisch fue construyendo una explicación de la “debilidad congénita de la periferia para retener el fruto de su progreso técnico” (Prebisch, 1963, p. 209) en la que ocupaba un lugar fundamental la “tendencia persistente al desequilibrio exterior en el curso del desarrollo”, que puede asociarse a su modelo del ciclo económico argentino, en el que comenzó a perfilarse el concepto del estrangulamiento externo. A su vez, en la explicación de la restricción externa tenía un papel principal otra tesis de Prebisch, señalada enfáticamente en *El desarrollo económico de la América Latina y algunos de sus principales problemas* (1949) y famosa desde entonces: la tendencia al deterioro de los términos del intercambio.¹⁰

¹⁰ Sus explicaciones sobre estos fenómenos interrelacionados despliegan un sofisticado análisis sobre los ajustes simultáneos de precios y cantidades, un rasgo notable en sus obras.

Estos desarrollos en el pensamiento de Prebisch estuvieron cimentados en una crítica del esquema clásico de división internacional del trabajo y la teoría clásica de las ventajas comparativas que lo racionalizaba. De acuerdo a la versión ricardiana de esa teoría (luego reformulada en un marco neoclásico con algunas implicancias en común), la división internacional del trabajo sería beneficiosa para todos los países: todos se apropiarían de una parte de los frutos del progreso técnico del resto del mundo a través de la reducción de precios de las mercancías importadas, y de una parte de los frutos de su propio progreso técnico a través del aumento de las remuneraciones.

Como resumía Prebisch (1949a, p. 479), según los modelos clásicos “el fruto del progreso técnico tiende a repartirse parejamente entre toda la colectividad, ya sea por la baja de los precios o por el alza equivalente de los ingresos”. En contraste con esos modelos, la tendencia histórica al deterioro de los términos de intercambio de los países periféricos (especializados en actividades primarias caracterizadas por un crecimiento más lento de la productividad que las actividades industriales), implicaba que los países centrales no sólo retenían los frutos de sus propios aumentos de productividad, sino que se apropiaban además de una parte de aquellos generados en la periferia. El deterioro de los términos de intercambio expresaba la debilidad de los países productores de bienes primarios para retener los frutos de su progreso técnico.

III.1. Elasticidades del comercio exterior y crecimiento restringido por la demanda externa

Aunque comúnmente se presenta la tesis del deterioro de los términos del intercambio como el aporte fundamental de su obra, ni la observación empírica ni la explicación más conocida de dicho fenómeno fueron contribuciones originales de Prebisch.¹¹ La tendencia al deterioro había sido observada ya en un estudio previo de las Naciones Unidas, y su explicación teórica más conocida había sido claramente expresada por Kindleberger (1943, p. 349): “inexorably (...) the terms of trade move against agricultural and raw material countries as the world’s standard of living increases (...) and as Engel’s law of consumption operates”.

¹¹ Aunque algunos autores atribuyen la formulación original de la tesis a Prebisch (Love, 1980, pp. 58-59) y otros sostienen que Prebisch y Singer expresaron la tesis de forma simultánea e independiente (Hirschman, 1981, p. 15; Kay, 1989, p. 32), Tøye y Tøye (2003) señalan que el estudio de Prebisch se apoyó en estudios previos de Singer.

De acuerdo a la ley de Engel, a medida que el ingreso aumenta la proporción del gasto en alimentos sobre el gasto total tiende a caer; en otros términos, la elasticidad ingreso de la demanda de alimentos es menor a la unidad, y la elasticidad correspondiente a otros bienes de consumo final es mayor. En consecuencia, si el ritmo de crecimiento de la oferta de productos primarios *vis a vis* los productos industriales no se adaptaba a la evolución diferencial de las respectivas demandas se generaría un constante deterioro del precio de los productos primarios; las tendencias de las cantidades ofrecidas y demandadas de cada tipo de productos determinarían la evolución de su precio relativo.

En el marco del esquema de división internacional del trabajo prevaleciente hasta las primeras décadas del siglo XX, los precios relativos de los productos primarios con respecto a los industriales eran un determinante central de los términos del intercambio de los países periféricos; éstos tenían un patrón de especialización primario, en contraste con los países centrales, donde la producción industrial tenía un peso mucho mayor.

La explicación del deterioro de los términos del intercambio basada en la elasticidad ingreso de distintos productos sería el núcleo de la formulación de Singer (1950), y quedaría asentada como la interpretación más simple y sólida del fenómeno. Prebisch no planteó esa explicación del fenómeno en 1949, pero le dio una importancia creciente en sus estudios posteriores.¹²

Sin embargo, Prebisch iba más allá al señalar que “las tendencias dispares de la demanda internacional y sus consecuencias sobre las exportaciones y sus precios relativos” generaban “una tendencia manifiesta hacia el estrangulamiento exterior del desarrollo económico” (Prebisch, 1963, p. 194). La tendencia a la baja del precio relativo de los productos primarios era de importancia fundamental por su incidencia en la restricción externa sobre el nivel de producción.

¹² Ya en su estudio de 1950 Prebisch apuntaba un comentario en esa dirección. Allí afirmaba que la magnitud de “la cesión por la periferia al centro de parte de las ventajas del progreso técnico en la producción primaria” resultaba de “dos fuerzas opuestas: de un lado, el crecimiento de la producción primaria, y del otro, la demanda de bienes primarios en los centros industriales” (Prebisch, 1950, p. 31). Prebisch (1951, p. 269) identificaba con precisión la disparidad de las elasticidades: “(...) *las importaciones de productos primarios en los centros industriales tienden a crecer con menor intensidad que el ingreso real. En otros términos, la elasticidad-ingreso de demanda de importaciones primarias de los centros tiende a ser menor que la unidad*” (itálica en el original).

Prebisch (1950, p. 163) había señalado que “la tendencia al desequilibrio persistente en la balanza de pagos” era un “fenómeno en general inherente al proceso de desarrollo económico” debido a las determinaciones dispares de la demanda de distintos productos:

“(…) [E]l desarrollo económico, al aumentar el ingreso en mayor grado que la población, acarrea fenómenos de desequilibrio, los cuales acaecen porque las exportaciones son en tal caso insuficientes para hacer frente a las exigencias de dicho desarrollo. En otros términos, la capacidad para importar no crece paralelamente a la necesidad de importar” (Prebisch, 1950, p. 166).

En esta cuestión, el elemento fundamental y original del análisis de Prebisch partía del reconocimiento de que la “capacidad para importar depende fundamentalmente de la cantidad de productos que un país exporta y de la relación que el precio de tales productos guarda con el de las importaciones” (Prebisch, 1950, p. 169), y que tanto los precios como las cantidades serían afectados por la disparidad de las elasticidades ingreso. En efecto, dicha disparidad no sólo era un factor explicativo de la tendencia al deterioro de los términos del intercambio sino también del magro ritmo de crecimiento de las exportaciones primarias de los países periféricos:

“En ese crecimiento pausado de las exportaciones primarias se reflejan las consecuencias irreversibles del progreso técnico en los centros industriales (...) [A]l aumentar el ingreso por habitante en virtud del progreso técnico, sólo se emplea una débil parte del mayor ingreso en la demanda de alimentos y otros bienes corrientes de consumo, en favor de la demanda de artículos industriales y servicios que tiende a aumentar con rapidez” (Prebisch, 1964, p. 237).

El estancamiento de las exportaciones primarias de los países periféricos contrastaba con el rápido crecimiento de sus importaciones de productos manufacturados, resultando en un recurrente déficit externo:

“Mientras las exportaciones de productos primarios en general –salvo pocas excepciones– aumentan con relativa lentitud, la demanda de importaciones de productos manufacturados tiende a crecer con celeridad, con tanto más celeridad cuanto mayor sea el ritmo de desarrollo. El desequilibrio que

así resulta constituye un gran factor de estrangulamiento exterior del desarrollo. (...) La demanda de productos industriales tiende a crecer con más intensidad que la de bienes primarios a medida que crece el ingreso por habitante. En consecuencia, (...) los países de exportación primaria, para mantener su equilibrio exterior, se verán forzados a un ritmo de crecimiento inferior al de los centros industriales (...)" (Prebisch, 1961a, p. 91).

Prebisch señaló, como consecuencia de este análisis, que el valor de las exportaciones, dado por sus precios y sus cantidades, actuaba como "factor limitativo de crecimiento":

"El crecimiento de las exportaciones establece un límite máximo al ritmo de desarrollo de un país periférico. Este límite está dado por la intensidad con que aumenta la demanda de importaciones a medida que crece el ingreso por habitante" (Prebisch, 1961b, p. 15).

De esta forma, Prebisch anticipó la "ley de Thirlwall", según la cual la tasa de crecimiento del producto está determinada en el largo plazo por el cociente entre la tasa de crecimiento de las exportaciones y la elasticidad ingreso de las importaciones. En 1968 Prebisch describía con claridad la lógica de la restricción del balance de pagos sobre el crecimiento:

"Un país en desarrollo puede encontrarse en pleno equilibrio exterior con un ritmo bajo de crecimiento. Si se propone acelerar ese ritmo tendría que importar más: de ahí la tendencia al desequilibrio del desarrollo. Si no crecen las exportaciones ni se obtienen recursos financieros del exterior, el país en cuestión no podrá dar mayor impulso a su crecimiento, pues no es posible crecer en desequilibrio crónico" (Prebisch, 1968, p. 372).

Esta explicación del crecimiento restringido por el balance de pagos era la extensión directa del modelo de ciclos exógenos elaborado por Prebisch a fines de los treinta a un horizonte de largo plazo. En efecto, la ley de Thirlwall no es más que la versión dinámica del multiplicador del comercio exterior de Harrod. Prebisch (1950, p.161) había anticipado ese desplazamiento desde el análisis macroeconómico hacia el campo del crecimiento cuando sostuvo que "para juzgar los términos del problema de desarrollo económico, no basta observar la cuantía de las exportaciones, en un momento dado, sino también su ritmo de crecimiento".

III.2. La insuficiencia dinámica

Si bien el peso teórico específico de la tendencia al deterioro de los términos del intercambio ha sido muchas veces exagerado, es cierto que en la obra de Prebisch se encuentra estrechamente vinculada a los principales problemas del subdesarrollo. En la explicación original de Prebisch, dicha tendencia surgía de la interacción a lo largo de las fases del ciclo económico entre el centro y la periferia, caracterizados por distintas estructuras económico-sociales. Al enunciar por primera vez la tesis, Prebisch (1949a, p. 484) afirmaba:

“No podría comprenderse la razón de ser de este fenómeno sin relacionarlo con el movimiento cíclico de la economía y la forma en que se manifiesta en los centros y en la periferia. Pues el ciclo es la forma característica de crecer de la economía capitalista y el aumento de productividad uno de los factores primarios de crecimiento”.

El fenómeno del deterioro era central para entender porqué “mientras los centros han retenido íntegramente el fruto del progreso técnico de su industria, los países de la periferia les han traspasado una parte del fruto de su propio progreso técnico” (Prebisch, 1949a, p. 483); los mecanismos que lo explicaban se insertaban en el análisis de los ciclos en el centro y en la periferia, que Prebisch había elaborado desde sus primeros estudios y que adquirió forma acabada en la década del cuarenta.

De acuerdo a la concepción de Prebisch, los ciclos eran la manifestación de la secuencia de situaciones de desequilibrio inherentes a los sistemas económicos, y los ajustes simultáneos de precios y cantidades que se daban a lo largo del movimiento ondulatorio de las economías iban de la mano de cambios en las variables distributivas:¹³

“Hay, en el proceso cíclico, una disparidad continua entre la demanda y la oferta globales de artículos de consumo terminados, en los centros cíclicos. En la creciente la demanda sobrepasa a la oferta y en la menguante ocurre lo contrario.

¹³ En este caso, el ajuste simultáneo de precios y cantidades desplegaba de forma conjunta la lógica del multiplicador keynesiano y de la reformulación de Kaldor (1956) que describía los ajustes macroeconómicos como movimientos de los precios y cambios consecuentes en las variables distributivas que llevaban al equilibrio ahorro-inversión.

La cuantía y las variaciones del beneficio están íntimamente ligadas a esa disparidad. El beneficio aumenta en la creciente y tiende así a corregir el exceso de demanda, por el alza de los precios; y disminuye en la menguante y tiende así a corregir el exceso de oferta, por la baja de los precios” (Prebisch, 1949a, p. 484).

Los ciclos tenían rasgos diferenciados en el centro y en la periferia que Prebisch atribuía a la estructura social. En los centros, la mayor fortaleza de los sindicatos y el mayor poder de mercado hacía que los salarios y los beneficios subieran más en las fases ascendentes y tuvieran mayor resistencia a la baja en las menguantes. Esas disparidades en el comportamiento de las variables distributivas repercutían en la interacción del centro y la periferia a través del comercio exterior a lo largo del ciclo:

“Durante la creciente, una parte de los beneficios se ha ido transformando en aumento de salarios, por la competencia de unos empresarios con otros y la presión sobre todos ellos de las organizaciones obreras. Cuando, en la menguante, el beneficio tiene que comprimirse, aquella parte que se ha transformado en dichos aumentos ha perdido en el centro su fluidez, en virtud de la conocida resistencia a la baja de los salarios. La presión se desplaza entonces a la periferia (...) Cuanto menos pueden comprimirse así los ingresos en el centro, tanto más tendrán que hacerlo en la periferia. (...) La desorganización característica de las masas obreras en la producción primaria, especialmente en la agricultura de los países de la periferia, les impide conseguir aumentos de salarios comparables a los vigentes en los países industriales o mantenerlos con aptitud semejante. La compresión de los ingresos –sean beneficios o salarios– es, pues, menos difícil en la periferia. (...) La mayor capacidad de las masas, en los centros cíclicos, para conseguir aumentos de salarios en la creciente y defender su nivel en la menguante, y la aptitud de esos centros, por el papel que desempeñan en el proceso productivo, para desplazar la presión cíclica hacia la periferia, obligando a comprimir sus ingresos más intensamente que en los centros, explican por qué los ingresos en éstos tienden persistentemente a subir con más fuerza que los países de la periferia, según se patentiza en la experiencia de América Latina” (Prebisch, 1949a, p. 485).

Cuando retomó esta explicación del fenómeno en su trabajo de 1950, Prebisch precisó la forma en que la resistencia a la compresión de los ingresos en los

centros hacía que el peso de ajuste recayera mayoritariamente en la periferia debido a la ubicación en el proceso productivo de los productos transados internacionalmente por economías con patrones de especialización diferenciados:

“La acumulación de existencias sobrantes, como es sabido, reduce la demanda que los empresarios vendedores de productos terminados hacen a los empresarios que les preceden en el proceso económico, y la de éstos a los otros y así sucesivamente, hasta llegar a los empresarios de la producción primaria, en la periferia. En cada una de estas etapas, mediante las cuales se va transmitiendo la menguante cíclica, van disminuyendo el empleo y los beneficios. (...) La mayor parte del costo de producción correspondiente a las etapas realizadas en los centros industriales está formada por los salarios que en ellas se pagan. Por tanto, el hecho de que los salarios bajen relativamente poco traslada irresistiblemente hacia la periferia la tarea de reducir el valor de oferta, de tal manera, que cuanto más hayan subido los salarios en la creciente cíclica y cuanto más rígidos resulten en la menguante, tanto mayor será la presión que los centros ejercen sobre la periferia, mediante la reducción de la demanda de productos primarios y el descenso resultante de los precios de los mismos” (Prebisch, 1950, p. 64).

Prebisch vinculaba el deterioro de los términos del intercambio a los mecanismos que operaban a lo largo del ciclo a nivel internacional, elemento que Toyo y Toyo (2003) señalaron como su aporte original:

“(...) [D]urante el ciclo, las relaciones de precios se mueven favorablemente a los productos primarios, en las crecientes; pero pierden generalmente en las menguantes más de lo que habían ganado durante el curso de aquéllas. Al ceder así la relación de precios, en cada depresión, más de lo que había logrado en la prosperidad, se desarrolla a través de los ciclos esa tendencia continua al empeoramiento de los términos del intercambio (...)” (Prebisch, 1950, p. 60).

También había otros elementos teóricos de considerable interés y originalidad en la explicación de Prebisch, que involucraban tanto la estructura económica como la estructura social. Estudiando cómo el fenómeno del deterioro estaba vinculado a la distribución de los frutos del progreso técnico a nivel mundial, Prebisch reparó en un rasgo de la estructura económico-social de los países periféricos

que luego, a partir de elaboración de Lewis (1954), sería uno de los conceptos fundamentales de la teoría del desarrollo:

“(…) [S]i parte del fruto del progreso técnico en la producción primaria periférica se transfiere a los centros industriales (…) es porque probablemente el sobrante real o virtual de población en la producción primaria presiona persistentemente sobre salarios y precios (…)” (Prebisch, 1950, p. 211).

Las explicaciones de Prebisch sobre el deterioro de los términos del intercambio combinaban así una serie de elementos en forma algo compleja y no siempre clara. Con la intención de rectificar interpretaciones incorrectas que, según reconocía, podían haberse generado por el carácter fragmentario de sus explicaciones, Prebisch (1963, p. 204) sostenía que “el origen de este fenómeno está en esa relativa lentitud con que crece la demanda mundial de productos primarios comparada con la de productos industriales”, pero aclaraba inmediatamente que estas “disparidades en el crecimiento de la demanda no tendrían por qué traer descenso alguno de los precios primarios si la producción se ajustase continua y rápidamente al ritmo de la demanda”. La explicación de las elasticidades debía completarse con el análisis de los efectos del excedente de mano de obra sobre los salarios en el marco de una estructura productiva predominantemente especializada en actividades primarias:

“(…) [L]a explicación del deterioro [de la relación de precios del intercambio] está en la insuficiencia dinámica del desarrollo, que no facilita la absorción de la mano de obra no requerida por el lento crecimiento de la demanda y el aumento de la productividad en las actividades primarias. Esta insuficiencia dinámica impide que los salarios de estas últimas suban paralelamente al aumento de productividad, y, en la medida en que ello no ocurra, la producción primaria pierde en todo o en parte el fruto de su progreso técnico” (Prebisch, 1963, p. 205).

Así, las disparidades en la dinámica de las variables distributivas complementaban a los diferenciales de las elasticidades como factores explicativos del deterioro de los términos del intercambio. Las distintas explicaciones del fenómeno eran complementarias: el *estrangulamiento externo* estaba vinculado con el *estrangulamiento interno*, y ambos problemas eran subsumidos por Prebisch en el concepto de *insuficiencia dinámica*.

III.3. Estrategias de desarrollo

La ley de Thirlwall, que sintetiza la visión de Prebisch sobre el estrangulamiento externo, planteaba una disyuntiva tajante para los países periféricos: “(...) *o disminuyen su ritmo de crecimiento para mantener el equilibrio exterior, o aumentan la amplitud del proceso sustitutivo y realizan nuevas exportaciones para sostener y acelerar su ritmo de crecimiento*” (Prebisch, 1961a, p. 91; itálica en el original).

En “La política comercial en los países insuficientemente desarrollados”, publicado por primera vez en 1959 en *American Economic Review*, Prebisch intentó sistematizar los argumentos a favor de la industrialización, que veía como única forma de superar el estrangulamiento externo:

“(...) cuando la demanda de importaciones tiende a crecer a un ritmo más acelerado que las exportaciones, la sustitución de importaciones es necesaria para corregir esta disparidad (...)” (Prebisch, 1959b, p. 445).

En ese trabajo Prebisch planteó un esquema de economía abierta con dos sectores, el agrario y el industrial, para mostrar las alternativas que tenían los países periféricos en cuanto a la especialización productiva. La producción primaria tenía costos unitarios crecientes y enfrentaba una curva de demanda con pendiente negativa en el mercado mundial (donde se determinaba su precio) debido a las restricciones comerciales arancelarias de los centros y a la sobreproducción de la periferia.

El sector industrial producía bienes de consumo para el mercado doméstico importando insumos y bienes de capital del exterior. Los precios se formaban aplicando un coeficiente de *mark-up* a los costos. Se suponía que los rendimientos a escala eran constantes y la oferta era perfectamente elástica en el tramo relevante debido a la existencia de capacidad instalada y el excedente de mano de obra. En esas condiciones, el nivel de producción era determinado por la demanda.¹⁴

¹⁴ El funcionamiento del mercado de productos industriales correspondía a la lógica *fix-price* elaborada por Kalecki (1954) y Hicks (1965), que capta de forma estilizada el predominio de los ajustes de cantidades. Varios aspectos del modelo de Prebisch no fueron claramente explicitados en el texto original, pero fueron formalizados en distintas relecturas, entre las cuales se destaca la de FitzGerald (2000).

En el equilibrio competitivo, el ingreso marginal se igualaba al costo marginal tanto en el sector agropecuario como en el sector industrial, pero en el sector agropecuario el ingreso marginal era menor al precio debido a la pendiente negativa de la curva de demanda en el mercado mundial. En consecuencia, el equilibrio competitivo no era óptimo: los países periféricos estarían mejor aumentando la proporción de la industria y reduciendo la de la agricultura en la producción total mediante algún mecanismo de intervención (véase FitzGerald, 2000).

Como ha sido señalado (FitzGerald, 1998), el modelo de dos sectores de Prebisch es comparable al modelo de enfermedad holandesa. De hecho, Corden (1984, p. 370) consideró un caso particular de ese modelo semejante al modelo de restricción de divisas de Thirlwall, en el que hay un sector de producción exportable y un sector de producción para el mercado doméstico (que opera precisamente de acuerdo a la lógica *fix-price* antes descrita); su principal conclusión era que la expansión de la demanda y el empleo estaría bloqueada por sus efectos adversos sobre el balance de pagos, es decir, por la restricción de divisas.

Según el análisis de Corden, de no ser por la rigidez a la baja de los salarios reales, sería posible alcanzar el pleno empleo con equilibrio de la balanza de pagos combinando políticas expansivas con una devaluación; pero debido a esa rigidez, los aumentos de precios y salarios resultantes de la devaluación neutralizarían su efecto inicial sobre el tipo de cambio real. Prebisch, que enfatizaba los rendimientos decrecientes de la producción primaria y la pendiente negativa de la demanda mundial, también concluía que una devaluación sería inefectiva, por lo cual se inclinaba por la protección arancelaria como mecanismo de intervención.

En un contexto en el que era muy difícil aumentar las exportaciones debido a la tendencia al deterioro de los términos del intercambio y las restricciones sobre volúmenes, agravadas por el proteccionismo de los centros (Prebisch, 1963, p.195), la única alternativa viable para conseguir un aumento sustancial del ritmo de crecimiento era avanzar en la sustitución de importaciones. Como puede apreciarse en la ecuación de Thirlwall, dado un determinado ritmo de crecimiento de las exportaciones, reducciones en el coeficiente de importaciones permitirían aumentar el ritmo de crecimiento.

Sin embargo, Prebisch reconocía las limitaciones de esta estrategia de desarrollo. La sustitución de importaciones agotaba sus posibilidades de aliviar el

estrangulamiento externo por el propio avance del proceso de industrialización. A medida que se avanzaba en la industrialización en ramas livianas, aumentaba la demanda de importaciones de bienes intermedios y bienes de capital. La demanda de importaciones cambiaba su composición, pero los altos requerimientos de divisas persistían:

“La corrección del desequilibrio por la sustitución de importaciones no dura mucho tiempo, pues nuevos incrementos de la demanda de importaciones, no acompañados de un ascenso equivalente de las exportaciones, conducen otra vez al estrangulamiento exterior” (Prebisch, 1963, p. 197).

La sustitución de importaciones promovió el desarrollo de estructuras industriales totalmente volcadas hacia los mercados domésticos, con escala ineficiente y limitado incentivo al progreso técnico:

“(…) [L]a proliferación de toda suerte de industrias en un mercado cerrado ha privado a los países latinoamericanos de las ventajas de la especialización y de las economías de escala, y al amparo de aranceles y restricciones exagerados no se ha desenvuelto un tipo saludable de competencia interior, todo ello en menoscabo de la eficiencia productiva (…)” (Prebisch, 1963, p. 197).

La persistencia del estrangulamiento externo, que Prebisch (1961a, p.85) señaló como una de las fallas fundamentales del proceso de industrialización, era resultado de las dificultades para promover las exportaciones industriales en paralelo con la sustitución de importaciones:

“(…) la industrialización basada en la sustitución de importaciones ha contribuido notablemente a la elevación del ingreso en los países en desarrollo, pero lo ha hecho en grado mucho menor del que pudo haberse conseguido con una política racional que combinara juiciosamente la sustitución de importaciones con las exportaciones industriales. (...) Como resultado del tamaño relativamente pequeño de los mercados nacionales, además de otros factores adversos, el costo de las industrias ha resultado a menudo excesivo, y ha llevado a recurrir a muy altos aranceles protectores; esto último, a su vez, (...) ha alentado el establecimiento de fábricas pequeñas y antieconómicas y debilitado el estímulo al adelanto técnico y el aumento de productividad. Se ha formado así

un verdadero círculo vicioso desde el punto de vista de las exportaciones de manufacturas. Éstas encuentran grandes dificultades porque los costos internos son altos, y estos costos son altos, entre otras razones, porque no hay exportaciones que amplíen los mercados” (Prebisch, 1964, p. 248-249).

En suma, Prebisch anticipó a sus críticos al reconocer la insuficiencia dinámica de la industrialización sustitutiva, y elaboró una explicación mucho más comprensiva de las limitaciones del desarrollo periférico que aquellas que sustentaban la apertura indiscriminada en las últimas décadas del siglo XX.

IV. La vigencia de los aportes de Prebisch

Como la perspectiva histórica es uno de los rasgos característicos del pensamiento de Prebisch, es claro que sus esquemas analíticos deben ser reformulados a lo largo del tiempo. Cuando se tienen en cuenta las transformaciones ocurridas en la economía mundial, la vigencia de su pensamiento es notable.

IV.1. Las crisis de la última oleada de globalización financiera

A partir de los años setenta se produjo un acelerado proceso de desregulación de los flujos internacionales de capital y un enorme incremento en su magnitud. La anatomía de las crisis del balance de pagos cambió sustancialmente en esta última oleada de globalización financiera. La posibilidad de financiar grandes desequilibrios en la cuenta corriente con ingresos de capitales llevó a que la acumulación de deuda externa tomara un papel principal en las trayectorias de muchas economías nacionales.

En el nuevo contexto de apertura financiera, las ideas del joven Prebisch sobre la vulnerabilidad de las economías periféricas cobraron plena vigencia (O’Connell, 2001). Las experiencias recientes de crisis en la periferia evidenciaron los peligros de la volatilidad de los flujos de capital, particularmente en regímenes de tipo de cambio fijo y desregulación de la cuenta capital y financiera, que condujeron a trayectorias de alto endeudamiento y gran vulnerabilidad. Muchas configuraciones macroeconómicas en la periferia estuvieron caracterizadas por la desregulación completa de la cuenta de capital y la fijación del tipo de cambio, características asimilables a las de la etapa del patrón oro.

Esas características estuvieron presentes en los esquemas macroeconómicos que condujeron a fuertes crisis en Chile, Argentina y Uruguay alrededor de 1980. El desequilibrio de la cuenta corriente se volvió estructural en muchos países de América Latina por la carga de los compromisos financieros generados. En los países con una trayectoria de rápido endeudamiento, la reversión del contexto de las finanzas globales y la crisis de la deuda iniciada en México a principio de los años ochenta forzaron políticas de ajuste externo que tuvieron altísimos costos en términos de crecimiento.

Los “experimentos del Cono Sur” y la calamitosa experiencia de la “década perdida” llamaron la atención sobre los riesgos involucrados en el proceso de globalización financiera, pero las mismas políticas fueron repetidas cuando el contexto internacional viró hacia una nueva oleada de ingresos de capital en los mercados emergentes hacia los años noventa. Las crisis de México (1994-1995), Brasil (1998-1999) y Argentina (2001-2002) tuvieron rasgos comunes con los “experimentos del Cono Sur”, entre ellos la presencia de regímenes de fijación cambiaria y la ausencia de barreras a los movimientos de capital (Taylor, 1998; Frenkel, 2003). Todos esos episodios concluyeron con el abandono de la paridad cambiaria, y en varios casos, con el *default* de la deuda externa.

Los modelos que proliferaron en la literatura económica buscando explicar la detonación de las crisis cambiarias otorgaron un lugar central a las expectativas. En los modelos de crisis “de primera generación”, una configuración macroeconómica caracterizada por la pérdida gradual de reservas en un régimen de tipo de cambio fijo conduce (debido a las expectativas racionales de los agentes) a un ataque especulativo que fuerza a las autoridades a abandonar la paridad.¹⁵

La importancia de las expectativas en el estallido de las crisis cambiarias había sido anticipada por Prebisch mucho tiempo antes:

“Dijimos qué importancia grande tiene el factor psicológico en el proceso de la depreciación de la moneda (...) [A]quellas personas o instituciones

¹⁵ Krugman (1979). Los modelos de crisis “de segunda generación” profundizaron el análisis del rol de las expectativas estableciendo la posibilidad de que generaran situaciones de equilibrios múltiples (Obstfeld, 1986). Finalmente, los modelos de “tercera generación” incorporaron los efectos de “hojas de balance” en dinámicas con equilibrios múltiples y causalidad circular (Krugman, 1999).

que tienen fondos disponibles, una vez que ven que se sigue una política financiera que la experiencia ha demostrado que conduce a la depreciación monetaria o a los trastornos monetarios, esa gente por prudencia, por cautela, se fuga de la moneda del país. Fuga que (...) había sido muy frecuente en distintos países en la crisis actual, y que también ocurrió en el año 1929 en este país, cuando comenzó el malestar económico (...) [L]a gente que teme que la moneda se deprecie en seguida cambia su moneda nacional, los pesos, por libras, por dólares o por oro, con el fin de precaverse de la posible depreciación de la moneda y evitar las pérdidas consiguientes” (Prebisch, 1934a, p. 314).

Por otra parte, una de las novedades centrales de la literatura sobre economías de mercado emergente en los años noventa fueron los modelos que enfatizaron las abruptas reversiones de los flujos de capitales (“*sudden stops*”) (Calvo, 1998). Mucho tiempo antes, Prebisch había destacado el marcado carácter procíclico de los flujos de capital en los países periféricos y su extrema sensibilidad a las condiciones financieras de los países centrales. Como había señalado con contundencia, los flujos de capital de corto plazo “vienen cuando no se les necesita y se van cuando podrían ser útiles” (Prebisch, 1944a, p. 228).

IV.2. Los desbalances globales

En los primeros años del siglo XXI, un conjunto de economías periféricas, con China a la cabeza, registraron sostenidamente saldos superavitarios en cuenta corriente de gran magnitud. La acelerada acumulación de reservas internacionales aparejada por los superávits fue objeto de varias explicaciones (véase por ejemplo Aizenman y Lee, 2005).

Algunos autores la interpretaron como resultado de la creciente importancia del motivo precautorio frente al riesgo de *shocks* externos en un contexto de alta volatilidad, signado por *sudden stops* en los flujos de capital extranjero y fenómenos de contagio (Feldstein, 1999). Los riesgos de la globalización financiera son especialmente marcados para las economías emergentes, cuyo acceso al mercado financiero internacional puede cambiar abruptamente amplificando *shocks* desfavorables. La acumulación de reservas, que sirve para reducir los costos del crédito externo y hacer frente a restricciones en el acceso, podría verse como resultado de las lecciones de las crisis financieras de las últimas décadas del siglo XX, que subrayaron la necesidad de mecanismos preventivos.

Por otra parte, la acumulación de reservas ha sido explicada como resultado de intervenciones sistemáticas orientadas a la estabilidad cambiaria. Las crisis asiáticas de fines de los noventa expusieron los riesgos de la volatilidad cambiaria para las economías emergentes por sus efectos en las hojas de balance debidos a la denominación en dólares de los pasivos externos. La imposibilidad de emitir deudas en moneda local, considerada el “pecado original” de los países en desarrollo, implica que las devaluaciones incrementan el peso de los pasivos (Eichengreen y Hausmann, 1999). Ese efecto, capturado en los modelos de crisis de tercera generación, fue señalado como causa del “miedo a flotar” (“*fear of floating*”) por Calvo y Reinhart (2002), que mostraron que la mayoría de los países con regímenes de flotación *de jure* intervienen *de facto* en el mercado cambiario. Las devaluaciones también son resistidas por sus efectos inflacionarios, particularmente marcados en economías abiertas pequeñas.

En un contexto distinto al estudiado por Prebisch, los elementos mencionados ilustran cómo las especificidades de las economías periféricas en el comercio y las finanzas siguen configurando su vulnerabilidad exterior. Más allá de las distancias, la prudencia frente a *shocks* externos y la búsqueda de estabilidad como guías para la intervención en el mercado cambiario recuerdan la lógica del control de cambios y la política anticíclica diseñados por Prebisch en los años treinta.

Otra interpretación de la acumulación de reservas la ubica como resultado del sostenimiento de políticas cambiarias orientadas al crecimiento del producto y el empleo. Frenkel y Ros (2006) racionalizaron los regímenes de tipo de cambio competitivo y estable especificando tres canales diferenciados de impacto sobre la economía: el canal macroeconómico, el canal de la intensidad laboral y el canal del desarrollo. El canal macroeconómico alude a la incidencia de las exportaciones netas, como componente de la demanda agregada, sobre la determinación del ingreso y el empleo en el corto plazo. El canal de la intensidad laboral refiere al efecto del tipo de cambio sobre los precios relativos: un tipo de cambio alto implica salarios en dólares bajos y abarata la fuerza de trabajo en relación a los bienes de capital y los insumos importados. La importancia de la mayor absorción de mano de obra resultante queda subrayada cuando se consideran los problemas del desarrollo periférico señalados por Prebisch.

El canal del desarrollo refiere al incentivo a la inversión en actividades transables y la intensificación del ritmo de crecimiento. Los regímenes de tipo de cambio competitivo tienen fuertes coincidencias con las estrategias de industrialización

por promoción de exportaciones adoptadas exitosamente por distintas economías asiáticas en la segunda mitad del siglo XX (Woo, 2004). Como argumentó Amsden (2004), esas estrategias fueron plenamente coincidentes con las ideas de Prebisch.

La interpretación de la acumulación de reservas como resultado de políticas cambiarias orientadas a la competitividad internacional y el crecimiento también fue propuesta por Dooley, Folkerts-Landau y Garber (2003, 2004) en el marco de una explicación del nuevo orden económico internacional configurado en los últimos años.

Los cuantiosos superávits registrados en economías periféricas tuvieron como contrapartida saldos deficitarios sostenidos y crecientes de Estados Unidos. La visión predominante sobre los desbalances globales de los años recientes enfatizó la falta de sostenibilidad de los déficits norteamericanos. En contraste, Dooley *et al.* propusieron una visión alternativa que subrayó la sostenibilidad de los desbalances en vistas de las asimetrías entre Estados Unidos y los países superavitarios.

La “hipótesis Bretton Woods II” de Dooley *et al.* apunta a explicar la predominancia de tipos de cambio competitivos y considerablemente estables en relación al dólar y la sostenibilidad de los déficits norteamericanos. Basada en una distinción explícita entre el centro y la periferia mundial, y en el reconocimiento de las asimetrías estructurales en el comercio y las finanzas internacionales, la visión de Dooley *et al.* reactualiza elementos fundamentales del análisis de Prebisch sobre el patrón oro en el contexto actual.

Para las economías periféricas, el fomento de las exportaciones netas a través de tipos de cambio competitivos es una herramienta fundamental para promover el crecimiento y el empleo. Como evidenciaron las crisis de las últimas décadas, las trayectorias signadas por déficits en cuenta corriente y elevado endeudamiento suelen conducir a crisis de gran magnitud. La estabilidad cambiaria es fundamental para limitar la vulnerabilidad externa, pues las devaluaciones tienen efectos inflacionarios y en las hojas de balance marcadamente disruptivos. Para evitar fugas de capital generadas por configuraciones macroeconómicas insostenibles, las economías periféricas deben administrar cuidadosamente las tasas de interés de forma consistente con los objetivos de política cambiaria.

En contraste, la economía norteamericana puede sobrellevar la volatilidad cambiaria tanto por el funcionamiento de las finanzas internacionales como por las características del comercio internacional. En primer lugar, la denominación de sus pasivos financieros en su propia moneda hace que las devaluaciones no tengan grandes efectos de hojas de balance. Por otro lado, la mayor parte de las *commodities* se valúan internacionalmente en dólares, mientras que los precios de los productos industriales importados al mercado norteamericano son bastante impermeables a la volatilidad cambiaria debido al “*pricing-to-market*” (Goldfred y Netter, 1999). En consecuencia, los efectos inflacionarios de las devaluaciones son muy limitados (Marazzi *et al.*, 2005).

A diferencia de los países periféricos, Estados Unidos pudo basar su crecimiento en el consumo doméstico sin preocuparse por los consecuentes déficits comerciales. Por su capacidad de emitir dinero mundial y su rol como centro financiero internacional, la economía norteamericana pudo ampliar su déficit en cuenta corriente financiándolo con instrumentos de deuda denominados en su propia moneda. Mientras que la volatilidad de los movimientos internacionales de capital hizo estragos en economías periféricas, Estados Unidos ha mantenido la capacidad de atraer capitales de corto plazo y exportar capitales de largo con tasas de retorno mayores. Mientras el dólar flota, Estados Unidos fija de forma unilateral las tasas de interés y regula la liquidez internacional como lo hacía Gran Bretaña en la época del patrón oro. A diferencia de las crisis de los países periféricos, gatilladas por *shocks* exógenos en el balance de pagos, la crisis reciente de la economía norteamericana estuvo marcada por la dinámica endógena de la burbuja financiera generada en torno al mercado inmobiliario doméstico (Frenkel y Rapetti, 2009). El contraste entre el carácter exógeno de los determinantes de los puntos de inflexión en las fluctuaciones de la periferia y su carácter endógeno en los centros recuerda el análisis de Prebisch sobre el ciclo económico argentino y el rol de Inglaterra como centro financiero internacional en la época del patrón oro.

Más allá de los rasgos novedosos de la última oleada de la globalización financiera, se mantiene vigente la importancia de la distinción entre centro y periferia y de los mecanismos asimétricos que operan en el comercio y las finanzas internacionales. En tanto se tengan en cuenta las características específicas de cada etapa histórica, el marco conceptual elaborado por Prebisch puede mostrar cómo las relaciones de jerarquía establecidas en el sistema monetario internacional demarcan los condicionantes del desarrollo y las alternativas de política económica disponibles.

IV.3. Las perspectivas del desarrollo: progreso técnico y especialización en actividades dinámicas

Aunque varios analistas interpretaron el fuerte ascenso de los precios de los *commodities* primarios en años recientes como una refutación de la tesis del deterioro de los términos del intercambio, el esquema analítico elaborado por Prebisch para sustentar esa tesis es plenamente consistente con la tendencia reciente. Basta recordar la gran importancia atribuida por Singer y Prebisch a la evolución estructural de la demanda de distintos tipos productos, y actualizar el esquema considerando las transformaciones de la economía mundial, en particular las vinculadas a la pujante demanda mundial de productos primarios liderada por China.

Por otra parte, como vimos, la tesis sobre los términos del intercambio se enmarcaba en una visión que ubicaba como determinante fundamental de las trayectorias de crecimiento a la capacidad para incrementar la productividad y apropiarse de los frutos del progreso técnico, vinculada a su vez a los perfiles de especialización productiva e inserción internacional. A medida que la proporción de manufacturas aumentó en las exportaciones de los países periféricos, el interés en la tendencia de los términos del intercambio incorporó el comercio de manufacturas por manufacturas entre centro y periferia. Algunos estudios mostraron que los precios de las exportaciones periféricas de manufacturas tendieron a empeorar, con la implicancia de que la industrialización por sí misma no era una vía de escape al deterioro de los términos del intercambio (Raffer y Singer, 2001).

La explicación de esta tendencia se centró en las características singulares de las manufacturas periféricas, que suelen ser tecnológicamente más simples que las producidas en los centros. A partir de entonces, el énfasis se desplazó de la industrialización al desarrollo de capacidad tecnológica. Esta reformulación, así como las exitosas estrategias de los países asiáticos que promovieron secuencialmente exportaciones industriales con creciente contenido tecnológico, muestran la vigencia del pensamiento de Prebisch.

V. Comentarios finales

Este trabajo muestra cómo la visión de conjunto y la perspectiva histórica guiaron el desarrollo de las ideas de Prebisch, desde sus primeros estudios sobre la

macroeconomía argentina hasta la conceptualización del sistema centro-periferia y sus implicancias sobre estrategias de desarrollo. Sus contribuciones originales, entre las que se destacan la temprana formulación de un marco de análisis del ciclo económico argentino, su aguda explicación del funcionamiento del patrón oro, y su elaborada visión sobre los condicionantes estructurales del crecimiento en los países periféricos, conforman una representación comprensiva –aunque no definitiva– de la vulnerabilidad externa y los desafíos del desarrollo.

El conjunto de su obra muestra una gran continuidad: su énfasis en la restricción externa puede verse como un corolario de aquel marco analítico de las fluctuaciones económicas que lo llevó a la diferenciación entre el centro y la periferia; su visión sobre las especificidades de la estructura económico-social y la insuficiencia dinámica del crecimiento en la periferia se organiza a partir de la percepción de ese dualismo en la economía mundial. Todos sus aportes se nutren de una perspectiva histórica permanentemente reactualizada: el despliegue de su pensamiento da cuenta de las transformaciones en la economía mundial que fueron reconfigurando los elementos comprendidos en sus esquemas de análisis.

El contenido histórico de las ideas de Prebisch acota temporalmente su validez. Sin embargo, la vigencia de sus esquemas analíticos resulta palpable al considerar la anatomía de los episodios de crisis en países en desarrollo durante la oleada de globalización financiera iniciada en los setenta y los desbalances globales del siglo XXI protagonizados por China y Estados Unidos, así como las experiencias exitosas de crecimiento acelerado basadas en la combinación de sustitución de importaciones y la promoción de exportaciones de productos industriales en el Sudeste Asiático. *Mutatis mutandi*, Prebisch renace una y otra vez.

Referencias

Aizenman, J. y J. Lee (2005). “International Reserves. Precautionary vs. Mercantilist Views, Theory and Evidence”, IMF, Working Paper 05/198.

Amsden, A. (2004). “La sustitución de importaciones en las industrias de alta tecnología. Prebisch renace en Asia”, *Revista de la Cepal*, N° 82, p. 74-94.

Bloomfield, A. (1959). *Monetary policy under the international gold standard, 1880-1914*, New York.

Bloomfield, A. (1963). *Short-Term Capital Movements under the Pre-1914 Gold Standard*, Princeton Studies in International Finance, 11.

Calvo, G. y C. Reinhart (2002). “Fear of Floating”, *Quarterly Journal of Economics*, 117(2), pp. 379-408.

Calvo, G. (1998). “Capital Flows and Capital-Market Crises. The Simple Economics of Sudden Stops,” *Journal of Applied Economics*, 1(1), pp. 35-54.

Corden, M. (1984). “Boom Sector and Dutch Disease Economics. Survey and Consolidation”, *Oxford Economic Papers*, Vol. 36.

Dooley, M., D. Folkerts-Landau y P. Garber (2003). “An Essay on the Revived Bretton Woods System”, NBER, Working Paper 9971.

Dooley, M., D. Folkerts-Landau y P. Garber (2004). “The US Current Account Deficit and Economic Development. Collateral for a Total Return Swap”, NBER, Working Paper 10727.

Eichengreen, B. (1996). *La Globalización del Capital. Historia del Sistema Monetario Internacional*, Antoni Bosch Editor.

Eichengreen, B. y R. Hausmann (1999). “Exchange Rates and Financial Fragility”, NBER, Working Paper 7418.

Fernández López, M. (1996). “El ciclo económico periférico. Los alumnos argentinos de Juglar”, AAEP.

Fernández López, M. (2001). “La Ciencia Económica Argentina en el Siglo XX”, AAEP.

FitzGerald, V. (1998). “La CEPAL y la teoría de la industrialización”, *Revista de la CEPAL*, Número Extraordinario, pp. 47-61.

FitzGerald, V. (2000). “Regulating large international firms”, en V. FitzGerald (ed.), *Global Markets and the Developing Economy*, Palgrave.

Flood y Garber, P. (1984). “Gold Monetization and Gold Discipline”, *Journal of Political Economy*, 92(1), pp. 90-107.

Ford, A. (1962). *El patrón oro. 1880-1914. Inglaterra y Argentina*, Instituto Torcuato Di Tella.

Frenkel, R. (2003). “Globalización y Crisis Financieras en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, 80, pp.41-54.

Frenkel, R. y J. Ros (2006). “Unemployment and the Real Exchange Rate in Latin America”, *World Development*, 34(4), pp. 631-646.

Frenkel, R. y M. Rapetti (2009). “A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done”, *Cambridge Journal of Economics*, 33(4), pp. 685-702.

Goldberg, P. y M. Knetter (1997). “Goods Prices and Exchange Rates. What Have we Learned?”, *Journal of Economic Literature*, 35(3), pp. 1243-1272.

Gurrieri, A. (2001). “Las ideas del joven Prebisch”, *Revista de la CEPAL*, 75, pp. 69-82.

Harrod, R. (1933). *International Economics*, MacMillan.

Hawtrey, R. (1919). *Currency and Credit*, Kessinger Publishing.

Heymann, D. (2010). “Fluctuaciones periféricas. notas sobre el análisis macroeconómico de Raúl Prebisch”, *Ensayos Económicos*, 57/58, pp. 7-32.

Hicks, J. (1965). *Capital and Growth*, Clarendon Press.

Hirschman, A. (1981). *Essays in trespassing, Economics to politics and beyond*, Cambridge University Press.

Hume, D. (1752). "On the Balance of Trade", reimpresso en B. Eichengreen (ed.) (1985), *The Gold Standard in theory and history*, Methuen.

Kaldor, N. (1955-6). "Alternative theories of distribution", *Review of Economic Studies*, 23(2), pp. 83-100.

Kalecki, M. (1954). *Theory of Economic Dynamics*, Allen and Unwin.

Kay, C. (1989). *Latin American Theories of Development and Underdevelopment*, Routledge.

Kindleberger, C. (1943). "International Monetary Stabilization", en S. Harris (ed.), *Postwar Problems*, McGraw Hill.

Kindleberger, C. (1973). *The World in Depression 1929-1939*, University of California Press.

Krugman, P. (1979). "A model of balance-of-payments crises", *Journal of Money, Credit and Banking*, 11(3), pp. 311-25.

Krugman, P. (1999). "Balance Sheet, the Transfer Problem and Financial Crisis", en P. Isard, A. Razin y A. Rose (eds.), *International Finance and Financial Crises*, Kluwer Academic Publishers.

Lewis, A. (1954). "Economic Development with Unlimited Supplies of Labour", *Manchester School of Economic and Social Studies*, 22(2), pp. 139-191.

Love, J. (1980). "Raúl Prebisch and the Origins of the Doctrine of Unequal Exchange", *Latin American Research Review*, 15(3), pp. 45-72.

Marazzi, M., N. Sheets y R. Vigfusson (2005). "Exchange Rate Pass-Through to U.S. Import Prices. Some New Evidence", Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper 833.

McKinnon, R. (1993). “The Rules of the Game. International Money in Historical Perspective”, *Journal of Economic Literature*, 31(1), pp. 1-44.

Nurkse, R. (1944). *International currency experience*, League of the Nations.

O’Connell, A. (1984). “Argentina into the depression. Problems of an open economy”, en R. Thorp (ed.), *Latin America in the 1930s. The Role of the Periphery in World Crisis*, St. Martin’s Press.

O’Connell, A. (2001). “El regreso de la vulnerabilidad y las ideas tempranas de Prebisch sobre el ciclo argentino”, *Revista de la CEPAL*, 75, pp. 53-67.

Obstfeld, M. y K. Rogoff (2004). “The Unsustainable US Current Account Revisited”, NBER, Working Paper 10869.

Prebisch, R. (1921). “Anotaciones sobre nuestro medio circulante”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1923). “La Caja Internacional de Conversión”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1929). “El Movimiento Internacional del Oro”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1930). “El estado económico”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1932a). “Tendencias del Balance de Pagos”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1932b). “La Acción de Emergencia en el Problema Monetario”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1933). “La Conferencia Económica y la Crisis Mundial”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1934a). “Depreciación e inconvertibilidad de la moneda”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1934b). “Perturbaciones del Equilibrio del Balance de Pagos”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1939). “El ciclo económico y la política monetaria”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1944a). “El Patrón Oro y la vulnerabilidad económica de nuestros países”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1944b). “La moneda y los ciclos económicos en la Argentina”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1949a). “El Desarrollo Económico de América Latina y Algunos de sus Principales Problemas”, Naciones Unidas. Reimpreso en *Desarrollo Económico*, 103, 1986.

Prebisch, R. (1949b). “Teoría dinámica de la economía”, en Prebisch (1991).

Prebisch, R. (1950). *Crecimiento, desequilibrio y disparidades. Interpretación del proceso de desarrollo*, en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1951). “Problemas teóricos y prácticos del crecimiento económico”, en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1959). “El mercado común latinoamericano”, en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1961a). “Desarrollo económico, planeación y cooperación internacional”, en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1961b). “El falso dilema entre desarrollo económico y estabilidad monetaria”, en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1963). *Hacia una Dinámica del Desarrollo Latinoamericano*, Fondo de Cultura Económica. Reimpreso en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1964). “Nueva política comercial para el desarrollo”, en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1968). “Hacia una estrategia global del desarrollo”, en Prebisch (1982).

Prebisch, R. (1982). *La obra de Prebisch en la CEPAL*, selección de Adolfo Gurrieri, Fondo de Cultura Económica, 1982.

Prebisch, R. (1991). *Obras 1919-1949*, edición a cargo de Manuel Fernández López y Gregorio Weinberg, Fundación Raúl Prebisch.

Raffer, K. y H. Singer (2001). *The Economic North-South Divide. Six Decades of Unequal Development*, Edward Elgar Publishing.

Singer, H. (1950). "The distribution of gains between investing and borrowing countries", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 40, pp. 473-85.

Taylor, L. (1998). "Lax Public Sector, Destabilizing Private Sector. Origins of Capital Market Crises", Schwartz Center for Economic Policy Analysis, Working Paper 1998/11.

Toye, J. y R. Toye (2003). "The origins and interpretation of the Prebisch-Singer thesis", *History of Political Economy*, 35(3), pp. 437-467

Triffin, R. (1946-7). "National Central Banking and the international Economy", *Review of Economic Studies*, 14(2), pp. 53-75.

Triffin, R. (1978-9). "The International Role and Fate of the Dollar", *Foreign Affairs*.

Williams, J. (1920). *Argentine International Trade under Inconvertible Paper Money 1880-1900*, Harvard University Press.

Woo, W. (2004). "Missed Growth Goes to Washington: the Poor and the Brightest", conferencia de FONDAD en Santiago de Chile, 29-30 de marzo.