

la relevancia del tipo de cambio real, como variable clave en el crecimiento y en la política internacional, se tornó evidente y ello fue advertido por algunos economistas sagaces, como John Maynard Keynes. La historia comienza con el tratado de paz de Versalles de 1919 y las reparaciones de guerra impuestas a Alemania; continúa con la hiperinflación alemana de 1923, la estabilización de 1924, la sobrevaluación cambiaria y el desempleo alemán de los años subsiguientes; la vuelta al patrón oro por Inglaterra, en 1925, con el tipo de cambio sobrevaluado y la depresión inglesa subsiguiente; la gran expansión estadounidense de los años veinte, con el tipo de cambio real muy devaluado y bajas tasa de interés hasta 1928 y la gran depresión de este país en el decenio de los años 30.

La dictadura alemana que comienza el 30 de enero de 1933 construyó autopistas y armamentos y sacó a ese país de la gran recesión, pero desembocó en la segunda guerra mundial. Al terminar este conflicto en 1945, se ganó perspectiva al mirar retrospectivamente, y se decidió crear el Fondo Monetario Internacional, en razón de advertir la importancia clave del tipo de cambio real en el crecimiento de las naciones y en las relaciones internacionales.

El país cayó en *default*. Fue entonces que el ejército francés ocupó parte del territorio teutónico al pretender cobrarse las deudas directamente de las grandes empresas siderúrgicas alemanas. Pero los obreros alemanes se declararon en huelga. El gobierno alemán, por su parte, con sede en Weimar, decidió pagar los salarios a sus patrióticos trabajadores, y lo hizo imprimiendo billetes. Ello provocó una hiperinflación que, en noviembre de 1923, llegó al 20% por día. La impresión de billetes y su desvalorización era tal que para comprar un paquete de cigarrillos había que ir con una carretilla de billetes. La economía se tornó inviable. El ejército francés se retiró.

El 20 de noviembre de 1923, el ministro de economía alemán, Hjalmar Schacht, lanzó un exitoso plan de estabilización sobre la base de cuatro medidas: reducción drástica del gasto público; prohibición de emitir dinero para financiar al gobierno; creación de un banco central independiente; fijación de un tipo de cambio y el Banco Central podía emitir billetes sólo contra la compra de divisas a ese tipo de cambio. Era la llamada *emisión con respaldo*. La inflación se frenó instantáneamente: en diciembre de 1923 ya casi no se registraba inflación.

Banco Central. El éxito del plan fue espectacular: la economía se reactivó y se estabilizó.

Pero luego los aliados comenzaron a pedir la reanudación de los pagos de la deuda externa. Ahí empezó un nuevo y grave problema: la sobrevaluación del marco alemán: para calcular un nuevo tipo de cambio, en noviembre de 1923, el ministro adoptó el viejo tipo de cambio alemán de 1913, que parecía un punto de partida correcto; lo multiplicó por la inflación desde aquel año, medida por el índice de precios mayoristas, y le sacó una enorme cantidad de ceros. Ese fue el tipo de cambio de noviembre de 1923: grave error de Schacht, porque el índice de precios mayoristas contiene precios de bienes transables internacionalmente, como una tonelada de trigo o de acero, por ejemplo, cuyo precio interno en Alemania estaba influido a su vez por el tipo de cambio, y por tanto no se podía actualizar el tipo de cambio por precios a su vez influidos por el mismo tipo de cambio. La actualización del precio internacional de la moneda alemana debió hacerse con el uso del índice de precios al consumidor.

era consistente con los viejos principios que gobernaban el rancio patrón oro, donde la devaluación, en términos reales, se debía hacer siempre por deflación y nunca por suba del precio del oro. El precio del oro se fijaba por ley del Congreso, de una vez por todas y para siempre, de acuerdo con las reglas de juego del sistema monetario internacional del patrón oro, ideado por David Ricardo, el economista inglés de principios del siglo XIX.

Así fue que Alemania quedó sumergida en una fuerte depresión económica hasta 1933, debido al intento de bajar los precios internos, lo cual implicaba, por cierto, rebajar los salarios de los trabajadores alemanes. Esta rebaja fue a costa de una previa y fuerte desocupación para ablandar a los trabajadores alemanes. Ese desempleo fue el caldo de cultivo que permitió al partido nacional socialista desplazar del gobierno alemán al socialismo democrático, y así el jefe del partido nazi llegó al poder, por elecciones libres, y asumir como canciller de Alemania el 30 de enero de 1933.

III. El problema cambiario inglés en el decenio de 1920

La inflación inglesa fue de más del 200% durante la primera guerra mundial. No obstante, siguió al pie de la letra al patrón oro propuesto por David Ricardo: volvió a la convertibilidad, al tipo de cambio antiguo de 4,86 dólares por libra esterlina. El tipo de 4,86 era el cambio con el dólar vigente en el siglo XIX y hasta 1914. Como la inflación sufrida por Estados Unidos de América, en tiempos de esa guerra, fue del 100% solamente, era evidente que la libra esterlina había quedado sobrevaluada con relación al dólar estadounidense.

Ambas monedas quedaron ancladas a esa relación, en función del gramaje de oro de

CONTINÚA EN LA PÁGINA 2

DOCTRINAS

Tipo de cambio real, política internacional y desarrollo económico. Las experiencias históricas, el modelo y su comprobación empírica (Primera parte)

Eduardo Conesa 1

“Petroquímica Río Tercero .S.A.”: nota a fallo del Alto Tribunal
María Emilia Díez 4

Cooperación internacional e intercambio de información en materia tributaria

María Paula Císaro 6

NOVEDADES PROFESIONALES 9

RESEÑA JURISPRUDENCIAL 11

PANORAMA IMPOSITIVO

Un impuesto a las ganancias extraordinarias, para financiar las asignaciones universales

Por Omar F. Premuda 12

