



**realidad
económica**

Nº 375 AÑO 55

1º de octubre al 15 de noviembre de 2025

ISSN 0325-1926

Páginas 109 a 144

PENSAMIENTO ECONÓMICO

Fundamentos de la propuesta de tipos de cambio múltiples de Marcelo Diamand*

Joan Severo Chumbita**

* Este trabajo surge del proyecto de investigación Amílcar Herrera titulado "Fundamentación y vigencia de las políticas de desarrollo económico de Alfred Marshall", del cual el autor es director; y cuenta con el financiamiento de la Universidad Nacional de Lanús (UNLa).

** Doctor en Educación por la Facultad de Filosofía y Letras de la Universidad de Buenos Aires (FFyL-UBA), magíster en Ciencias Políticas por el Instituto de Altos Estudios Sociales de la Universidad Nacional de San Martín (UNSAM). Investigador del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET) y Profesor Asociado en Economía Internacional (UNLa), 29 de Septiembre 3901 (1826), Remedios de Escalada, Lanús, CABA, Argentina, joanchumbita@gmail.com. OCID: <https://orcid.org/0000-0002-8598-2255>.

RECEPCIÓN DEL ARTÍCULO: marzo de 2025

ACEPTACIÓN: junio de 2025



Resumen

En diálogo con la bibliografía secundaria, se presenta aquí la fundamentación de los tipos de cambio múltiples de Marcelo Diamand como respuesta al problema del crecimiento restringido por la balanza de pagos en economías con estructura productiva desequilibrada (por sus siglas en inglés, UPS), relativamente pequeñas y abiertas. Esta fundamentación se sustenta en 1) el principio de la demanda efectiva, enfatizando la centralidad de las exportaciones como componente autónomo de la demanda para el desarrollo de rendimientos crecientes a escala; 2) la crítica a la teoría de la paridad del poder adquisitivo como determinante del tipo de cambio y 3) la dimensión cambiaria y tributaria de la propuesta diamantina, según la cual el gasto público como componente autónomo de la demanda cumple un rol central orientado a la promoción de las exportaciones.

Palabras clave: Estructura productiva desequilibrada – Crecimiento restringido por la balanza de pagos – Exportaciones industriales – Tipo de cambio – Demanda efectiva

Abstract

Foundations of Marcelo Diamand's Multiple Exchange Rate Proposal

In dialogue with the secondary literature, this paper presents the theoretical foundations of Marcelo Diamand's proposal for multiple exchange rates as a response to the problem of growth under external constraints in relatively small and open economies with an unbalanced productive structure (UPS). This framework rests on three main pillars: 1) the principle of effective demand, emphasizing the central role of exports as an autonomous component of demand necessary for the development of increasing returns to scale; 2) a critique of the purchasing power parity theory as a determinant of the exchange rate; and 3) the exchange rate and fiscal dimensions of Diamand's proposal, according to which public spending, as an autonomous component of demand, plays a key role in promoting exports.

Keywords: Unbalanced Productive Structure – Growth under External Constraints – Industrial Exports – Exchange Rate – Effective Demand

1. Metodología

El método de estudio empleado es de tipo cualitativo, consistente en el análisis interpretativo de fuentes bibliográficas, tanto primarias como secundarias. Las líneas interpretativas son analizadas en forma crítica a partir de su contraposición con el estudio de las afirmaciones y argumentos presentados en las fuentes primarias. De este modo, el nivel de análisis del artículo es teórico y, si bien no se realizan contribuciones en el plano empírico, se refiere a estudios empíricos elaborados en la bibliografía secundaria sobre la temática. A fin de clarificar la exposición, la discusión sobre los estudios empíricos ha sido presentada en notas al pie de la página, de forma tal que el lector pueda contratarla en relación con la temática teórica abordada en el texto principal. El análisis crítico de la bibliografía primaria y secundaria apunta al desarrollo de una interpretación que permita un abordaje exhaustivo del problema, contribuyendo a una exposición sistemática de sus supuestos que evite las simplificaciones que surgen de adoptar una determinada escuela de pensamiento. En este sentido, el artículo se ha realizado bajo el lineamiento metodológico de raigambre foucaultiana que consiste en utilizar las categorías teóricas y las perspectivas hermenéuticas de los intérpretes como instrumentos de una caja de herramientas (Foucault, 2001: 1391).

2. Introducción: la crítica a los diagnósticos de los modelos aplicados en la Argentina

Diamand presenta su propuesta de tipos de cambio múltiples (*multiple exchange rate*, MER) para superar el crecimiento restringido por la balanza de pagos (*balance of payments constrained growth*, BPCG) en una economía con estructura productiva desequilibrada (UPS). Esta estructura surge de MER *efectivos*¹ durante el proceso de industrialización por sustitución de importaciones (*import substitution*

¹ Analizados en detalle en el tercer apartado.

industrialization, ISI). Diamand cuestiona los diagnósticos dominantes sobre la limitación al crecimiento, que esquematiza en tres posiciones con representación política aplicados en el país: el enfoque liberal-ortodoxo que entiende es de oferta, el nacional-populista que considera es de demanda y el cepalino-frondizista que interpreta es de insuficiente acumulación de capital (Diamand, 1973).

El modelo liberal-ortodoxo observa restricciones de oferta al crecimiento a causa de la especialización productiva distorsionada por la protección de sectores ineficientes; el modelo nacional-populista, de base teórica keynesiana, entiende que la demanda efectiva restringe el crecimiento por la existencia de capacidad ociosa y la distribución regresiva del ingreso; el modelo cepalino de Raúl Prébisch considera que el crecimiento se halla limitado por la escasez de capital en los países periféricos (Diamand, 1973: 41-42, 433; 1977a: 7-8, 20; 2024b: 47-48; 2024c: 101-115; 2024d: 119; Prébisch, 1984; Kaldor, 1977: 199; Chena *et al.*, 2011: 12; Odisio *et al.*, 2017: 123).

En contraposición, Diamand entiende que la Argentina es un país de ingresos medios que no solo posee, como la mayoría de las economías periféricas, un sector primario competitivo internacionalmente, sino también un desarrollo industrial orientado al mercado doméstico bajo la ISI. Esto permite discutir la perspectiva liberal-ortodoxa que justifica la especialización internacional en bienes primarios por el principio de ventajas comparativas estáticas. Frente a este enfoque, Diamand reconoce la eficiencia en el uso de los *factores* productivos que logra la ISI como no puede hacerlo el modelo liberal-ortodoxo bajo el supuesto de vaciamiento de todos los mercados –de pleno uso de la capacidad productiva– del “modelo neoclásico” (Diamand, 2024b: 48-50, 66, 68, 77-78; 1973: 53-54; 1977a: 7-8, 14, 26-29; 2024a: 14; Diamand y Nochteff, 1999: 26, 71-72, 75, 140-141; Kaldor, 1983: 36; Odisio *et al.*, 2017: 125). Al mismo tiempo, confronta con la perspectiva nacional-populista cuyo modelo de crecimiento se basa en el estímulo de la demanda interna a través del gasto público y la distribución progresiva del ingreso, sin advertir las consecuencias sobre la balanza de pagos (*balance of payments*, BOP) de políticas económicas diseñadas para economías cerradas, en el corto plazo y en condiciones de capacidad ociosa (como son las keynesianas en su versión original) (CEPAL, 1959: 162; Diamand, 1973: 16-44; 1977a: 5; 2024a: 13-15, 22; 2024b: 48-49; 2024d: 120-121; Kaldor, 1977: 204; Diamand y Nochteff,

1999: 264-265; Obstfeld, 2001: 4; Neffa, 2011: 25, 27, 29-30; Amico y Fiorito, 2011: 69; contra la identificación entre el pensamiento nacional-populista y el keynesiano, ver Valle (2011: 116-117)).

Diamand rechaza, a su vez, el diagnóstico de Prébisch de déficit en la acumulación de capital, en cuanto la RCPB se sustenta en la escasez relativa de divisas que surge en el proceso de la ISI (Prébisch, 1949; CEPAL, 1959: 162-165; Braun y Joy, 1968; revisado por el propio Prébisch, ver también Prébisch (1984)). Aun reduciendo el coeficiente de importaciones sobre el producto, el crecimiento del producto industrial requiere de la importación creciente de insumos, productos intermedios y bienes de capital. A medida que se incrementa la producción local de estos rubros, especialmente en los intensivos en conocimiento, la sustituibilidad es decreciente y los costos se incrementan en la estructura productiva en su conjunto, dificultando la inserción internacional de la industria para generar divisas (Diamand, 1972: 1-2, 17; 1973: 41-42, 49-50, 66, 71; 1992: 208; 2024a: 20-21; 2024b: 54, 68; 2024d: 121-122; Kaldor, 1971: 491; 1983: 36; Chena *et al.*, 2011: 11-12; Neffa, 2011: 25-26; Amico y Fiorito, 2011: 57, 63-64, 67; Valle, 2011: 117; Panigo y Chena, 2011b: 326; Odisio *et al.*, 2017: 121-126, 132; Dvoskin *et al.*, 2020: 316-321, 328; Odisio, 2022: 13, 16-17, 30-31).² La industria impulsa el crecimiento del producto agregado de la economía precisamente porque crece a una

² Valle y Amico y Fiorito cuestionan la crítica de Diamand a la ISI, en lo que respecta al agotamiento del modelo, sugiriendo que requería un proceso de maduración, especialmente en el caso de industrias básicas, interrumpido por la política económica de la última dictadura militar (Valle, 2011: 112, 118, 124-127; Amico y Fiorito, 2011: 66-68). Sin embargo, Diamand reconoce el valor de la ISI en cuanto a la eficiencia en el uso de los factores productivos, frente a la visión liberal-ortodoxa que solo observa la eficiencia operativa, aun cuando resulte en la generación de capacidad ociosa y altos niveles de desempleo (Heyn y Moldován, 2011: 181). De hecho, reconoce que la ISI debe proseguir: “Por ello es absurdo creer que el proceso sustitutivo terminó. Lo que se debe dar por terminado es la sustitución a cualquier precio y como una estrategia exclusiva, pero la sustitución a precios acotados, integrada con las exportaciones industriales a través de los tipos de cambio efectivos apropiados, debe constituir un integrante permanente de todo proceso de industrialización” (Diamand, 2024b: 68, ver también 77-78). Por otra parte, Diamand no desestima el gasto público como dinamizador del crecimiento, si se implementan políticas que permitan superar el techo al crecimiento impuesto por la escasez de divisas (Amico y Fiorito, 2011: 74-75). Por último, reconoce explícitamente los avances del frondismo en términos de industrias básicas: “sin perjuicio de mis críticas, el desarrollismo tuvo un gran mérito. Hay que reconocer que en este período se hizo mucho. El país pasó de la industria de productos finales a la industrialización en etapas intermedias y básicas” (Diamand, 2024d: 122; ver también Odisio *et al.*, 2017: 125-126).

tasa mayor que el promedio, lo cual genera la paradoja de que, aun incrementando la tasa de producción local (reducción del componente importado), la magnitud de importaciones crece a una tasa mayor que las exportaciones bajo la ISI (Odisio, 2022: 39).

3. Las objeciones a los modelos de tipo de cambio único, alto y estable en UPS a partir del principio de la demanda efectiva

La propuesta de Diamand de MER surge como respuesta de los problemas que acarrea la aplicación del tipo de cambio único en economías con UPS. Como ya advierte Díaz Alejandro, el instrumento de devaluar la moneda local para restituir el equilibrio en la balanza comercial (en un país exportador de alimentos como la Argentina), conlleva un impacto negativo sobre el consumo y la demanda agregada –especialmente en el sector industrial, por su mayor elasticidad precio de la demanda– a partir de la reducción del poder adquisitivo del salario (Díaz Alejandro, 1963; Ferrer, 1963: 7, 11-13; Balassa, 1964: 591-592, 594-595; Eshag y Thorp, 1965: 21, 24, 29-30, 50-55; Chenery y Strout, 1965; Braun y Joy, 1968; Sidrauski, 1968: 79; Kaldor, 1971: 492; 1983: 35-36; Diamand, 1973: 15, 34, 75, 80-81; 1977a: 9-10, 16-17, 27; 2024b: 55, 57, 61, 64; 2024d: 120; Canitrot, 1975; 1983; Krugman y Taylor, 1978; Edwards, 1989: 12; Katz y Kosacoff, 1989: 9-11, 16-18; Diamand y Nochteff, 1999: 79-80, 267-268; Frenkel y Taylor, 2006: 4; Gala, 2008: 277; Frenkel y Rapetti, 2010: 9, 13, 31; Chena *et al.*, 2011: 12-13, 22; Amico y Fiorito, 2011: 60-61; Serino, 2011: 306-309; Panigo y Chena, 2011b: 323, 326, 330; Odisio *et al.*, 2017: 122, 144; 2022: 12-14; Fernández y González, 2021: 87; Dvoskin *et al.*, 2020: 327). Este efecto es particularmente nocivo sobre la rentabilidad del sector industrial si se reconocen rendimientos crecientes a escala en él (ver Ros y Skott, 1998: 480-484).³

³ Los autores, al considerar la pérdida de economías de escala, a diferencia de Diamand, no parten de la devaluación como causa de la caída del nivel de producto, sino de la apertura comercial. Utilizan un marco teórico ecléctico, no exento de contradicciones, ya que se sustenta en fundamentos marginalistas (la homogeneidad del capital, el equilibrio en el punto de vaciamiento de los mercados incluyendo el mercado de factores para determinar la distribución), pero que reconoce la existencia del desempleo involuntario persistente. En este sentido, su posición se asemeja a la perspectiva de Krugman en la medida en que incorpora rendimientos crecientes a escala para el sector industrial transable y ocasionalmente reconoce el principio de la demanda efectiva, distinguiéndose en este punto de la perspectiva marginalista clásica (Krugman, 1980: 952; Krugman y Taylor: 1978).

La devaluación genera una “renta devaluatoria” por el incremento de la expresión en moneda local del precio internacional por encima de los costos de la producción primaria (Serino, 2011: 308). El problema central para economías con UPS es que el estímulo a la diversificación y crecimiento de las exportaciones industriales que podría generar la devaluación se ve morigerado por el aliciente que produce la renta extraordinaria en el sector primario (Dvoskin *et al.*, 2020: 322-323, 329-330, ver también 316-321). Estos argumentos conservan su vigencia frente a las propuestas de tipo de cambio real (*real exchange rate*, RER) único, alto y estable para estimular el sector industrial para economías con UPS (ver Rodrik, 2005; 2008: 2-4, 7-9, 43; Gala, 2008; Levy-Yeyati y Sturzenegger, 2008; Razmi *et al.*, 2009; Frenkel y Taylor, 2006: 1, 3-5, 10; Frenkel y Ros, 2006: 635; Frenkel y Rapetti, 2010: 5-6, 10, 14-15).⁴

Glüzmán, Levi-Yeyati y Sturzenegger, siguiendo a Rodrik (2008), definen el tipo de cambio real de equilibrio a partir del tipo de cambio nominal (*nominal exchange rate*, NER) sobre el indicador de paridad del poder adquisitivo (*purchasing power parity*, PPP) de la Penn World Tables 6.3: cuando el cociente es mayor que la unidad indica que el RER –corregido del efecto Harrod-Balassa-Samuelson (*Harrod-Balassa-Samuelson's effect*, HBSE)⁵ a través de la regresión del RER sobre el producto *per cápita*– se encuentra devaluado (Glüzmán *et al.*, 2012: 667; ver también Lothian y Taylor, 2008: 1745). Concluyen, en contra de la tesis de Díaz Alejandro, que la devaluación conlleva crecimiento traccionado por el ahorro y la inversión, y no de las exportaciones netas y los bienes transables, como sostiene Rodrik (Glüzmán *et al.*, 2012: 667-671; Gala, 2008: 286; Rodrik, 2008: 2-4, 7-8; ver en el mismo sentido, Sturzenegger, 1977: 122-124; ver la respuesta de Diamand (1977b: 132)).

Gala, por el contrario, utilizando también un RER corregido por el HBSE, presenta evidencia econométrica en la dirección opuesta –en el caso de países en

³ Para un modelo con equilibrio en el punto de vaciamiento de los mercados, según el cual la devaluación es expansiva por la mejora de los precios relativos del sector externo, ver Dornbusch (1976: 1166-1167, 1171); ver también los matices a esta posición basados en el modelo Mundell-Fleming de Dornbusch y Krugman (1976: 544-545, 551, 558-564, 568-574, 578).

⁴ En el apartado siguiente se análisis este efecto.

desarrollo en el período 1960-1999, sobre la base de datos de Easterly (2001)–; a su vez, critica metodológicamente el tipo de regresiones utilizadas por Glüzmann, Levi-Yeyati y Sturzenegger (Gala, 2008: 279-283, 285-286). Gala entiende que el RER alto (bajo) favorece la tasa de ganancia y la inversión (consumo) y las exportaciones (importaciones), especialmente en el sector transable con rendimientos crecientes a escala (no transable con rendimientos decrecientes a escala), por lo que el crecimiento (relativo estancamiento) de los países asiáticos (latinoamericanos) con el RER alto (bajo) se podría explicar por esta vía: *an investment-led pattern of growth* (Gala, 2008: 275; ver también 287; Rodrik, 2008: 2-4, 7-8).

Frente a la propuesta del RER único, alto y estable, Diamand señala que su efecto estimulante para las exportaciones y la inversión suele ser transitorio en la medida en que la flexibilidad inicial del salario real –con rigidez nominal a la baja– suele ser resistida por los trabajadores en el mediano plazo (ver también Edwards (1989: 16-17)).⁶ Esto se debe, como destacan Amico y Fiorito, a que Diamand sostiene –en correspondencia con la visión de la economía política clásica– la rigidez de los salarios reales a la baja. Sin embargo, es preciso aclarar que la referencia es al mediano plazo, ya que, si este fuese el caso en el corto plazo, la devaluación no tendría los efectos recesivos que Diamand le atribuye (Diamand, 1972: 7; 1977a: 11, 17; 2024b: 59-60; Canitrot, 1975, 1980; Sturzenegger, 1977: 119-120; Kaldor, 1983: 35, 37; Damill *et al.*, 2002; Amico y Fiorito, 2011: 58-59; Panigo y Chena, 2011b: 326; Frenkel y Rapetti, 2010: 13, 32).

Aun en el caso altamente hipotético de una sociedad dócil, dispuesta a aguantar el sacrificio, sería difícil llegar al despegue económico. La redistribución regresiva de ingresos hace bajar la demanda global y lleva a la subutilización de la capacidad productiva. (...) habiendo capacidad ociosa, sería difícil que esta inversión se materializara en los rubros de consumo masivo (y sus materias primas). Los fondos dis-

⁶ Gala asume directamente una flexibilidad del salario real y rigidez del salario nominal en correspondencia con un marco teórico keynesiano (Gala, 2008: 277; Keynes, 2012; Diamand, 2024c: 112; ver también Edwards, 1989: 12; Obstfeld, 2001: 2-3, 5-6, 10, 18-20; Taylor y Taylor, 2004: 150, 154; Vo y Vo, 2023: 458). Bhaduri y Marglin reformulan los desarrollos de Hicks (1937) postulando la exogeneidad del salario real en un modelo de economía abierta como respuesta a las políticas cambiarias, siendo el salario real no endógenamente determinado (como en el modelo de Keynes de 1936) sino codeterminante del nivel de producto y el empleo (Bhaduri y Marglin, 1990: 375-376).

ponibles se canalizarían hacia colocaciones especulativas, financieras o al mercado cambiario (Diamand, 1977a: 18; Odisio, 2022: 38-39; ver en este sentido la modelización de Dvoskin y Feldman, 2018; Dvoskin et al., 2020: 319-320).⁷

Mantener un RER único alto y estable tiene efectos distributivos que impactan sobre la demanda efectiva en el mercado doméstico. Al mismo tiempo, debe considerarse que, a causa de la baja elasticidad precio de la demanda internacional de bienes primarios, la mejora en la competitividad internacional del RER único, alto y estable no compensa por vía del incremento de las exportaciones la caída de producto causada por la reducción del consumo; la balanza comercial se recompone solo transitoriamente por la reducción de las importaciones a partir de la caída del nivel de ingreso (Neffa, 2011: 26-28; Ferrer, 2011: 22-23; Remes Lenicov, 2011: 162-163). Panigo y Chena resumen correctamente la cuestión al señalar que existe una mayor elasticidad ingreso de las exportaciones netas en economías con UPS (Panigo y Chena, 2011b: 343).

⁶ Sturzenegger (1977) critica a Diamand por no especificar los determinantes de la caída en la demanda agregada. En este sentido, Gala, basándose en Bhaduri y Marglin (1990), explica de manera sencilla que la caída del salario real causada por una devaluación es recesiva, en la medida en que –lo que no implica una relación necesaria– la inversión no es suficientemente elástica a la mejora en el margen de ganancia y de este modo compensar la caída en el consumo. Sobre la base del modelo de economía cerrada de Hicks (1937), que iguala el ahorro y la inversión $-shz = I(h, z)$ –, Bhaduri y Marglin indican que la causa de esto es que la reducción en el grado de utilización de la capacidad productiva ($\downarrow z = Y/Y^*$) es mayor que la mejora en la participación de las ganancias en el producto ($\uparrow h = R/Y$) –la cual tiene, evidentemente, una relación positiva con el margen de ganancia–, como los dos determinante de la inversión (Gala, 2008: 278; Bhaduri y Marglin, 1990: 378-380, 385, 387). “The conventional result of an inverse relation between the level of output (i.e., capacity utilization, z) and the real wage rate, propounded by Keynes in *The General Theory* (ibid.: 5, 17-18, 42, 289, 301) (...) and also by neo-classical economist, is obtained only in the particular case of profit-led expansion. However, our result is obtained through a different route which does not depend on the assumption of profit maximisation, but recognises the centrality of effective demand” (ibid., 379, 380) (ver también Diamand y Nochteff, 1999: 75; Chumbita, 2020, 2024). La insuficiencia de la inversión para compensar la caída del consumo se agrava, naturalmente, en el caso de la economía abierta, dado que la inversión no estimula solo la producción doméstica sino también las importaciones (Bhaduri y Marglin, 1990: 385, 389-390; Diamand y Nochteff, 1999: 74-75).

4. La crítica a la determinación del tipo de cambio por la paridad del poder adquisitivo

Respecto a la dimensión cambiaria de la política de MER, Diamand discute tres explicaciones del NER: aquella basada en la paridad de equilibrio, en la paridad histórica y en la PPP (Diamand, 1973: 203-208). Diamand descarta rápidamente los primeros dos criterios: el primero por suponer un NER desregulado que no resulta representativo de la experiencia y que en las condiciones iniciales de la UPS conllevaría una devaluación con efectos destructivos sobre parte de la actividad económica (ibid.: 204-205); el segundo por no constituir un criterio, dado que la relación constante entre el NER y los precios depende de parámetros que se modifican (permanencia de la participación en el producto y la productividad de los sectores; la distribución de las cargas fiscales; el régimen de protección; los términos de intercambio y los objetivos de la política económica) (ibid.: 206).

Respecto a la teoría de la PPP, Diamand discute su representatividad (no así su coherencia teórica interna).

Se supone que la relación de tipos de cambio entre dos países debe ser tal que sus precios internos resulten iguales, ya que de no mantener los tipos de cambio esta relación, se produciría un flujo de comercio que desequilibraría la balanza de pagos. (...) Pero el mecanismo que iguala los poderes adquisitivos internos funciona cuando el comercio es libre. (...) Habiendo protección, los precios de los productos protegidos en un país pueden ser mucho más altos que en otros países, sin que esto provoque un flujo de comercio capaz de desequilibrar la balanza de pagos. (...) en las EPD desaparece la paridad única de poder adquisitivo y surge un espectro de paridades múltiples: paridad agropecuaria y paridad industrial y, dentro de esta última, muchas paridades diferentes, que corresponde a distintas industrias. (Ibid.: 206-207)

La explicación del NER por la PPP ha sido ampliamente discutida (ver Dornbusch y Krugman, 1976: 582; Mussa, 1979; Rogoff, 1996; Engel, 1999; 2000; Taylor y Taylor, 2004; Lothian y Taylor, 2008; Engel, 2019; Papel y Prodan, 2020; Vo y Vo, 2023: 447-450; y para el caso argentino, especialmente, Dal Bianco, 2008: 3-6). Cabe destacar, en primer lugar, que esta teoría supone la neutralidad del dinero y

explica las variaciones *relativas* de largo plazo entre el NER entre países por el poder de compra, a causa de las dificultades que presenta la evidencia para explicar su variación absoluta (Papell y Rodan, 2020; Vo y Vo, 2023: 447).⁹ En segundo lugar, la explicación del NER por la PPP asume la vigencia de la ley del único precio (*law of one price*, LOP).⁹ En tercer lugar, como bien destaca Diamand

⁸ En un trabajo reciente, autores que sostienen la vigencia de la PPP –en términos relativos–, lo hacen con salvedades que resultan elocuentes: “In general, it can be seen that the assumption of equal long-run variances of exchange rates changes and inflation differentials, which supports PPP, is not grossly contradicted by the data” (Vo y Vo, 2023: 453, ver también otras objeciones en 463). Por ejemplo, en el caso de la teoría de la PPP relativa, Papell y Rodan, para regresiones de largo plazo relativamente acotadas, encuentran evidencia confirmatoria solo en seis de los dieciséis países de altos ingresos estudiados (durante el período de 1870 a 2013) (Papell y Rodan, 2020: 2-3, 5-7, 10-12). A su vez, la evidencia empírica muestra lentitud en la velocidad de convergencia a la PPP –de tres a cinco años promedio– (Isard, 1976: 2; Rogoff, 1996: 647-648, 652, 656-657, 664; Lothian y Taylor, 2008: 1757; Papell y Rodan, 2020: 4-5; para la presentación de evidencia de una convergencia más rápida entre la PPP y el NER en los casos de shocks de gran magnitud, Lothian y Taylor, 2008: 1755; Vo y Vo, 2023: 451-452). Según Frankel y Rose, “no existing structural exchange rate model could reliably out-predict the naive alternative of a random walk at short- and medium-run horizons” (Frankel y Rose, 1995: 1690). “The evidence convincingly shows that the nominal exchange rate regime is systematically and substantially associated with differences in real exchange rate volatility. This evidence is inconsistent with a large class of models which predict ‘nominal exchange rate neutrality’” (Frankel y Rose, 1995, 1707). Dornbusch, por el contrario, asume una rigidez transitoria y una flexibilidad en el mediano plazo de los precios, que es el canal a través del cual se alcanza la convergencia del NER a la PPP (Dornbusch, 1976: 1171, 1173; Frankel y Rose, 1995: 1694-195; Engel, 2019: 27; respecto al movimiento del RER por el NER, ver Isard, 1976: 2; Cavallo et al., 2014: 531-535, 582, 588). Engel considera en cambio que, cuando no hay una política monetaria de tasa de interés suavizada, el ajuste hacia la PPP se realiza a través del NER, lo cual implica que “there is no endogenous persistence in the real exchange rate” (Engel, 2019: 31; ver también Engel, 2000: 267). Aun cuando en el largo plazo la evidencia indicara –con importantes salvedades y controversias metodológicas– una cierta relación entre la PPP y la variación relativa del NER (Engel, 2000: 267; Taylor y Taylor, 2004; Papell y Rodan, 2020: 1-5; Vo y Vo, 2023: 450), hay consenso en que en el corto plazo, el RER tiene una volatilidad del mismo orden de magnitud que el NER y diferente a la de los precios, incluso de los bienes transables: “relative nominal prices are far less volatile than exchange rates” (Rogoff, 1996: 652, ver 654-655; Isard, 1976: 4-10, 13, 17; Cooper, citado en Dornbusch y Krugman, 1976: 577; Whitman, citado en ibid.: 579-580; Mussa, 1979: 9-10, 14-18, 21-23; Frankel y Rose, 1995: 1690, 1693-1694, 1699, 1705-1707; Lothian y Taylor, 2008: 1756, 1759; Rodrik, 2008: 8; Cavallo et al., 2014: 582, 588; Vo y Vo, 2023: 448; para el caso argentino, ver Odisio et al., 2017: 143-145).

⁹ Sin embargo, las desviaciones de la LOP no solo son persistentes y significativas en bienes transables –incluso en commodities industriales–, sino que suelen reflejar los cambios en el NER. “Evidence that disparities between the common-currency prices of different countries are systematically correlated with exchange rates, rather than randomly fluctuating over time, is a strong denial of the law of one price for the products being compared” (Isard, 1976, 5, en referencia a los bienes industriales, ver también 1-2,

en el pasaje citado, la determinación del NER por la PPP –esto es, la existencia de un tipo de cambio real estacionario– requiere, para su mecanismo de ajuste, economías libre de restricciones al comercio. Ello restringe casi por completo la representatividad de la teoría, puesto que cuando no se cumple esta condición no se sigue necesariamente la nivelación de precios por la competencia internacional (Dal Bianco, 2008: 31, 59-61; debe contemplarse aquí también el llamado *border effect*, ver Isard, 1976: 1; Rogoff, 1996; Cavallo *et al.*, 2014: 588-590; Engel, 2019: 31; 2000: 264-265; Papell y Prodan, 2020: 3; Vo y Vo, 2023: 459, 464). En cuarto lugar, en la medida en que existe competencia imperfecta, un *mark up* por diferenciación de producto, monopolio u oligopolio mayor puede ser el fenómeno de *pricing-to-market*, y por lo tanto mayor la influencia de la política cambiaria para afectar los precios relativos (Dornbusch y Krugman, 1976: 559; Isard, 1976: 3, 5; Rogoff, 1996: 654; Engel, 2019: 24, 26, 29; Vo y Vo, 2023: 457-458). Por último, como es sabido, el NER se ve afectado por el uso de las monedas como activo financiero, por lo que su comportamiento no refleja simplemente el mercado de bienes transables como supone el modelo de convergencia según la PPP relativa (para una perspectiva ortodoxa de expectativas racionales con equilibrio en el punto de vaciamiento de los mercados, ver Dornbusch, 1976: 1162-1164, 1171-1174; Vo y Vo, 2023: 453, 460, 464; ver también Dornbusch y Krugman, 1976:

4-10, 13, 17; Rogoff, 1996, 648, 652-654, 665; Obstfeld, 2001, 1-2, 10-12; Papell y Prodan, 2020, 3). Cavallo, Neiman y Rigobon consideran que se sostiene la LOP en zonas con una misma moneda –como la zona del euro–, con base en un relevamiento de precios de venta online de bienes de consumo final en ochenta y cinco países entre 2008 y 2013 –fundamentalmente de ropa, muebles y electrónica, que en el caso de Estados Unidos representan el 20/100 del consumo de bienes; con impuestos, sin costos de transporte doméstico–. “Physical distance, political and tax territories, language and culture are all often thought of as forces that segment markets. Our results imply, by contrast, that the choice of currency units is far more important for defining the boundaries between markets for some goods. Deviations from the LOP are significantly larger for these same products for countries with different currencies, even if their nominal exchange rate (NER) is pegged” (Cavallo *et al.*, 2014: 530, ver también: 531, 535, 548-550, 576, 590, 592; según los propios autores, sin embargo, se advierte una importante dispersión de precios en los datos, incluso omitiendo los casos extremos, ver 537-539, 542-547, 555-564, 576). Los datos presentados están lejos de corroborar la LOP, incluso en esta muestra restringida de bienes: “We report the share of goods with an absolute value of log RER less than 0,01, a level of similarity of prices that we refer to here as obeying the LOP. Across all currency union pairs and stores in our data, more than 60% of the goods satisfy the LOP, whereas only 7% do so for pegged pairs and less than 5% do so for country pairs with a floating bilateral exchange rate” (Cavallo *et al.*, 2014: 559-560, con más del 60% se refiere al 61%).

539, 542, 555-556, 583; Edwards, 1989: 8-9; contra la vigencia empírica de las expectativas racionales en relación con el NER, ver Cooper, citado en Dornbusch y Krugman, 1976: 577; Whitman, citado en *ibid.*: 580; Mussa, 1979: 12, 18-22; Frankel y Rose, 1995: 1695-1705, 1711-1713, 1716-1719; Rogoff, 1996: 664; Brunhoff, 2001: 46-52; ver también Dvoskin *et al.*, 2020: 319).

Diamand enfatiza que la existencia de MER efectivos implica que no habrá una paridad interna general del NER, sino que esta será sectorial, basada en la productividad de ese sector y la “acción gubernamental” que introduce aranceles e impuestos (Diamand, 1973: 57; ver también 203-204). Observa que, en las economías con UPS, el NER se fija sobre la base de la paridad del sector primario, el cual es competitivo internacionalmente, lo cual perjudica al sector industrial de menor productividad (Diamand, 1972: 9, 17-18; 1973: 57-58, 201-203, 206-208; 1992; 2024a: 18-20; 2024b: 52-53; Diamand y Nochteff, 1999: 43, 69-71; Amico y Fiorito, 2011: 55-58, 62-64; Odisio *et al.*, 2017: 124). Diamand y Nochteff sostienen, a su vez, que las pujas distributivas –así como la influencia de los flujos financieros– pueden conducir a un RER bajo a través de la inflación, llevándolo a un nivel perjudicial incluso para el sector primario (Diamand y Nochteff, 1999: 70-71).

Las dificultades de la teoría de la PPP, especialmente el hecho de que solo se cumple de forma general cuando existe igual productividad de todas las actividades –en condiciones de libre comercio internacional– ha llevado a corregirla contemplando el efecto Harrod-Balassa-Samuelson (HBSE). El HBSE intenta explicar los *desvíos* entre la PPP y el NER de largo plazo por un efecto ingreso basado en las diferencias de productividad entre el sector transable y no transable en modelos de pleno empleo.

Según el HBSE, en una economía abierta, en la cual los países tienen estructuras de costos relativos diferentes entre sectores, el incremento relativo de la productividad en el sector transable de un país implica un aumento relativo del precio relativo de los bienes del sector no transable: “the price level of C goods –no transables– will be higher in the more efficient countries” (Harrod, 1957: 61). Esto conlleva, por un lado, a un incremento general del costo de vida y, por el otro, en virtud de asumir el supuesto marginalista de vaciamiento del mercado de *factores*, a la suba de la tasa de salarios (Harrod, 1957: 60-61, 64, 72-73, 75; Haberler, 1961: 49; Balassa; 1964: 585-586, 593; Samuelson, 1964; Dornbusch y Krugman, 1976:

541; Edward, 1989: 5; Rogoff, 1996: 658-663; Obstfeld, 2001: 18-19; Lothian y Taylor, 2008: 1745-1746; Del Bianco, 2008: 14-16, 19; Serino, 2011: 298-299; Taylor y Taylor, 2004: 151; Vo y Vo, 2023: 448, 454). A medida que el sector no transable tiene una participación mayor en el producto, resulta “less ‘open’ and the Law of One Price assumption applies to a smaller fraction of goods” (Taylor y Taylor, 2004: 150; esto exige considerar, a su vez, los costos de transporte e impuestos; *ibid.*: 154; para la presentación de evidencia empírica contra la vigencia de la ley del precio único (LOP) incluso en el sector transable, ver Isard, 1976, 4-5; Rogoff, 1996: 648, 652-654; Engel, 2000: 247-248; Obstfeld, 2001: 11-18; a favor de la LOP en áreas restringidas, Isard, 1976: 2-3; Cavallo *et al.*, 2014: 530, 548-551, 576; Vo y Vo, 2023: 452, 459).¹⁰ Se asume, también en clave marginalista, que el salario es función de la productividad del trabajo –aun cuando Harrod identifica, al igual que Marshall, que altas tasas de ganancia pueden conducir a desempleo y que el pleno uso de los factores no es una condición necesaria del equilibrio– (Harrod, 1957: 64-68, 75, 115-121, 133-134, 138-140, 147, 156;¹¹ Diamand, 1972: 7; Ros y Skott, 1998: 466-468; ver también Chumbita, 2020, 2024). Al no existir una tendencia a la equiparación de los precios del sector no transable en diferentes países no se cumple la PPP, y el incremento de precios de los bienes no transables en las economías más eficientes genera una apreciación del RER respecto a la PPP (Harrod, 1957: 62-63; Taylor y Taylor, 2004: 151; Dal Bianco, 2008: 19; Rodrik, 2008: 9; Lothian y Taylor, 2008; Vo y Vo, 2023: 454-455).¹²

¹⁰ Ver nota al pie de la página número 12.

¹¹ Una vez que se elimina el supuesto marginalista de equilibrio con vaciamiento de los mercados de factores: “The rate of exchange at which trade balances will be different according to the level of employment assumed to exist. The relation of the rate of money rewards at home to the world price level does not give a unique rate of foreign exchange” (Harrod, 1957: 116).

¹² Respecto al HBSE, para el caso de Estados Unidos y el Reino Unido, Lothian y Taylor observan que “HBS effects account for only a tiny proportion of the change in the real exchange rate” (Lothian y Taylor, 2008: 1759-1760). “The HBS effect appears to account for just over 40% of variation in the real exchange rate over the last one-hundred-and-eighty years. This accords with Rogoff’s (1996) intuition that real exchange rate variation is driven largely by nominal shocks (some 60% on our measure) – although a contribution of 40% from the real side is clearly sizeable” (Lothian y Taylor, 2008: 1756, ver también 1757-1759). Los autores aclaran, sin embargo, que esta evidencia no se aplica en el caso de Gran Bretaña y Francia, “we failed to find any significant evidence of the HBS effect for the UK-French real exchange rate” (*ibid.*, 2008: 1760). Por su parte, Engel precisa la noción de RER descomponiéndola en precios re-

Cuestionando el HBSE, esto es, la influencia de *factores reales*, incluso autores que adoptan la teoría de la PPP y el supuesto no verificado de la LOP, señalan que, al menos en el corto plazo, los movimientos de precios nominales explican el movimiento del NER (Vo y Vo, 2023: 456). Esto se debe a que los cambios en la productividad son lentos, lo que se agrega a la ya lenta convergencia –asumiendo que exista– hacia la PPP (ibid.: 459-460).

En el mismo sentido, Obstfeld sostiene que:

Real exchange rate variability tends to be almost a perfect reflection of nominal rate variability, with changes in the two rates highly correlated and independent movements in price levels playing a minor, if any, role. The overwhelming evidence that a key real relative price depends systematically on the monetary regime amounts to a powerful demonstration that domestic price levels are quite sticky. (Obstfeld, 2001: 12; contra la vigencia del HBSE, ver 14; Engel, 1999: 507)

lativos de bienes transables y no transables para el caso de Estados Unidos respecto a un número significativo de países de altos ingresos en diferentes series temporales de hasta treinta años. El RER tiene dos componentes: el precio relativo de los bienes transables entre dos países (x_t) y el precio relativo de los no transables respecto de los transables en cada país: el precio relativo de los no transables respecto a los transables de un país en relación con el mismo cociente en otro país (y_t) (Engel, 1999: 508-509; ver también Engel, 2000: 244-245, 248). Según este estudio, la significativa volatilidad del RER no se explica por los cambios de los precios relativos de los bienes no transables –cuando se supone, según el HBSE, que son estos cambios los que explican los desvíos del NER respecto a la PPP–: los desvíos del RER respecto a la PPP se basan, para el caso de los precios minoristas, en un noventa y cinco por ciento en los bienes transables –tanto con NER fijo como variable– y en un noventa por ciento para el caso de los mayoristas (Engel, 1999: 507-517, 521, 524, 531; 2000: 245, 252-253; ver Edwards, 1989: 5-6; Obstfeld, 2001: 13, 18-19; Taylor y Taylor, 2004: 153; Cavallo et al., 2014: 533). Engel argumenta que el peso relativo de los bienes no transables en Japón y Estados Unidos son tan similares a lo largo de la serie que se cancelan mutuamente en su efecto sobre el RER (Engel, 1999: 526-530). Concluye, por lo tanto, que “seems to be little relationship between income and purchasing power” (ibid.: 531; para resultados mixtos del HBSE, ver también Lothian y Taylor, 2008: 1753, 1755-1758; contra esta interpretación, ver Vo y Vo, 2023: 452). En el mismo sentido, Engel señala en un trabajo posterior que “at the 100-year horizon, y_t accounts for 42.12% of the variance of q_t [el RER]. But at a 1-year horizon, y_t accounts for 1.51% of the variance of q_t ; at 5 years, 3.65%; at 10 years 6.79%; and at 25 years, 15.39% (Engel, 2000: 254). Esto significa que, en el largo plazo, el sector no transable resulta relevante para explicar la variación del RER, pero en menor medida cuanto más acotado es el horizonte temporal, y especialmente en el corto plazo (ibid.: 267).

A pesar de criticar el supuesto de vaciamiento de los mercados, Diamand acepta explícitamente el HBSE, destacando que los MER efectivos que generan la UPS favorecen el surgimiento de un sector no transable con bajos niveles de productividad (Diamand, 1973: 206-207, n1; Diamand y Nochteff, 1999: 188).

En lo que respecta a la teoría de la PPP, su rechazo, por parte de Diamand, constituye una fortaleza en la fundamentación de la propuesta de MER, puesto que, si rigiera la teoría de la PPP, la política de MER en el mejor de los casos se hallaría confinada al corto plazo y de ningún modo podría servir como política de largo plazo para un cambio en la estructura productiva. El cambio en los precios relativos y su persistencia en el tiempo es necesario para el proceso de desarrollo, en especial si se consideran las previamente referidas inelasticidades precio de las exportaciones netas en el corto plazo (Diamand, 2024a: 24; ver también Diamand, 1977a: 13-14; Kaldor, 1983: 35).

En efecto, como indica Dal Bianco, las políticas cambiarias se vuelven “más efectivas y duraderas (...) cuanto menor sea la conexión entre el TCN [NER] y los precios relativos” (Dal Bianco, 2008: 6, ver también 38-39; Obstfeld, 2001: 22-25). Si la teoría de la PPP es válida, el RER de largo plazo es constante, explicado por las diferencias de precios entre los países, “fuera del control de los hacedores de política” (Dal Bianco, 2008: 32).

Por el contrario, si la PPA no es válida las desviaciones de la misma no se disiparán y entonces tendrán efectos de largo plazo en la competitividad externa del país, su balance externo, el producto y el empleo. Esto es central en el debate respecto a cuánto tiempo puede un país beneficiarse de mantener deliberadamente apreciado el TCR, buscando ganancias de competitividad, mejoras en el balance externo e incrementos del empleo, o un TCR depreciado si el objetivo es luchar contra la inflación. (Ibid.: 32; ver 34)¹³

¹³ A partir de un estudio empírico de largo plazo del caso argentino, Del Bianco advierte que ni en el corto ni en el largo plazo el RER reversionara hacia (o gravita en torno a) la PPP –con cointegración del NER y los precios de Argentina y Estados Unidos para el caso del peso y el dólar– (Dal Bianco, 2008: 6, 9-11, 15-16, 19, 23-28; Odisio et al., 2017: 143-145; sobre los problemas que supone la evidencia de cointegración, ver Papell y Prodan, 2020: 2, 4-5). Según el autor, la hipótesis del tipo de cambio real determinado

Como advierte Diamand, las razones por las cuales los precios no convergen a la PPP se deben simplemente a que no existe libre comercio –ni hay condiciones perfectamente competitivas–. En este sentido, es importante identificar que junto con la dimensión *puramente cambiaria* existe una dimensión tributaria en la política de MER efectivos, que es objeto del siguiente apartado. Esto permite que el sistema de precios de un país resulte persistentemente desacoplado de los precios internacionales –lo cual no implica que resulte neutral en términos de eficiencia y de nivel de producto–. Esto basta para que los precios ajusten a un determinado régimen cambiario *efectivo* y no a la PPP relativa. Por otra parte, la postulada convergencia a la PPP –ver las notas al pie de la página número 11 y 12– encuentra mayor evidencia cuanto mayor es la variación nominal del NER respecto a la PPP. Esto quiere decir que en el largo plazo existen divergencias persistentes entre el NER y la PPP si el desacople no es de gran magnitud. Por lo tanto, incluso aceptando la vigencia práctica –no la consistencia teórica, que no está puesta en duda en términos abstractos bajo los supuestos restrictivos previamente señalados– de la PPP, hay lugar para la dimensión estrictamente cambiaria de la política de MER en determinado rango de desacople entre el NER y la PPP.

5. Las dimensiones cambiarias y tributarias de la propuesta de Diamand

Diamand entiende por MER el desdoblamiento del tipo de cambio que mejora la rentabilidad y competitividad de las exportaciones industriales en términos ab-

por el cambio de régimen, con influencia de la acción gubernamental, se corresponde mejor con la evidencia empírica (Dal Bianco, 2008: 19-21, 49-52, 58-62, 64; Mussa, 1979: 12; Frankel y Rose, 1995: 1706-1708; Obstfeld, 2001: 12, 18-20; Lothian y Taylor, 2008: 1748). Por otra parte, se le puede objetar al análisis de Dal Bianco el tomar como referencia el NER “libre”, lo cual resulta problemático para establecer una relación con el IPC o el IPM, dado que los precios se fijan a partir del tipo de cambio oficial antes que en el “libre” o financiero. Al mismo tiempo, asume implícitamente constancia de los precios relativos al tomar como referencia las agregaciones de IPC o IPM (ver Obstfeld, 2001: 19). Por otra parte, si bien no corrige el HBSE, realiza una estimación del tipo de cambio real de equilibrio considerando fundamentals macroeconómicos como los términos de intercambio, el grado de apertura, el nivel de gasto público y la tasa de interés internacional (Dal Bianco, 2008: 12, 28-29, 31, 37, 44; ver en el mismo sentido Edwards, 1989: 5-7; Rogoff, 1996: 659, 663; Lothian y Taylor, 2008; contra la relevancia de los determinantes macroeconómicos para la determinación del NER, ver Frankel y Rose, 1995: 1706-1708). En este sentido, Taylor (2002) obtiene resultados que van en la dirección contraria y toma como referencia el NER oficial.

solutos y, fundamentalmente, en términos relativos a las del sector primario. Los MER se instrumentan de diversas formas, pero fundamentalmente consisten en: 1) derechos de exportación (o impuestos a la producción primaria, dado que su aplicación es de carácter general en el caso argentino) y 2) primas o exenciones impositivas a determinadas exportaciones industriales seleccionadas estratégicamente. La combinación de estos dos elementos favorece las exportaciones industriales no solo por el beneficio directo del segundo, sino, mediante el primero, por la reducción del precio de insumos fundamentales (como la energía) y de bienes básicos de gran impacto en los salarios (provenientes del sector primario y complejo agroindustrial) y en el mercado interno en general, mejorando, de este modo, la rentabilidad y competitividad de las exportaciones industriales.

Las exportaciones industriales son estimuladas por la reducción de precios en el mercado internacional (lo que se obtiene por medio de un NER sectorial más alto) y el aumento de su rentabilidad relativa respecto al sector primario (por medio de una ingeniería tributaria), con el fin de estimular la inversión en la producción manufacturera con fines de exportación con el objetivo de evitar que las divisas disponibles para el crecimiento de la industria sean solo las provistas por el sector primario (Diamand, 1999: 139-140; Odisio, 2022: 13-16).

Comprende, así, una diferenciación del tipo de cambio de las exportaciones por sector, regímenes tributarios especiales y el reintegro de impuestos e incluso beneficios crediticios.

Habría así dos tipos de cambio base. Por un lado el nominal, que se utilizaría para las transacciones financieras, para las exportaciones industriales y, con los correspondientes derechos de importaciones (que serían mucho más bajos que en el sistema convencional), también para las importaciones. Por el otro, estaría el tipo de cambio exportador primario, determinado por el tipo de cambio nominal, menos los derechos de exportación. La reforma señalada acerca sustancialmente el tipo de cambio a la estructura de costos industriales y mejora la posibilidad exportadora de manufacturas.

Otro procedimiento alternativo o complementario es construir un sistema de cambios exportadores de hecho mediante reintegros y otros estímulos fiscales.

(Diamand, 1977a: 21-22; ver 23; 2024b: 67; 2024c: 107-108; Katz y Kosacoff, 1989: 38-39; Diamand y Nochteff, 1999: 29, 34-36; Remes Lenicov, 2011: 176; Odisio, 2022: 16-17)

Los MER implican siempre, por lo tanto, una combinación de política cambiaria e impositiva. La política tributaria en el comercio exterior se orienta a obtener los beneficios de una devaluación (el incremento de la competitividad y la mejora de la balanza comercial), neutralizando sus efectos negativos (indicados en el apartado 3) (Costinot y Werning, 2017: 2, ver también 7; Edwards, 1989: 15; Diamand y Nochteff, 1999: 188).

A fin de evitar la escasez de divisas que provoca la promoción generalizada de la industria bajo la ISI, los MER están orientados a privilegiar aquellos sectores industriales cuya inserción internacional sea más plausible.

No tendría sentido tratar que el tipo de cambio de base o incluso los tipos de cambio efectivos igualen todos los precios, costos, rentabilidades y productividades de todos los productos con los del mercado internacional, ya que en ese caso todos los países tendrían exactamente el mismo perfil productivo y comercial y se desaprovecharían las ventajas comparativas estáticas y dinámicas de cada uno de ellos. (Diamand y Nochteff, 1999: 160-161; ver también 123-124, 130; y también Kaldor, 1983: 36)¹⁴

Sin embargo, Diamand observa que los MER efectivos en la UPS están orientados exclusivamente a la ISI, en perjuicio de las exportaciones industriales.

El absurdo no puede ser mayor. Bastaría que una pequeña proporción de la producción manufacturera estuviera en condiciones de ser exportada, para asegurar

¹⁴ Junto con los aranceles a la importación debe considerarse la protección y promoción efectivas de la agregación de valor (Diamand y Nochteff, 1999: 170; Katz y Kosacoff, 1989: 22-26). A este fin, se debe evitar que, por ejemplo, la fijación de aranceles nulos a la importación de insumos básicos y aranceles uniformes en toda la cadena promueva las primeras etapas de elaboración en detrimento de las segundas (Diamand y Nochteff, 1999: 172-174).

una provisión suficiente de divisas al país y evitar el estrangulamiento externo que paraliza el resto de la producción industrial. Pero dichas exportaciones no se pueden realizar, debido a que esta pequeña proporción, a pesar de ser esencial y prioritaria, tiene un tratamiento cambiario mucho más desfavorable que el resto de la industria que se destina al mercado interno. (Diamand, 1977a: 21; ver también *ibid.*: 56; 2024b: 53-54, 66-67; 2024d: 119; Diamand y Nochteff, 1999: 45-46, 71-72, 77-79, 120-121, 183; Frenkel y Taylor, 2006: 3; Odisio *et al.*, 2017: 123-124; 2022: 16-17)

Es preciso enfatizar, por lo tanto, que la política de MER no introduce, sino que busca corregir los MER efectivos preexistentes en la UPS, los cuales, en determinado punto de desarrollo, conducen a los problemas de la BPCG. En este sentido, a diferencia de la propuesta de Kaldor (1971b) que implica un determinado régimen –basado en un tipo de cambio libre para actividades financieras, importaciones no esenciales y exportaciones industriales, y un tipo de cambio regulado para insumos importados esenciales y exportaciones primarias–, la política de MER es flexible (ver Kaldor, 1971: 488-491, 494). Propone observar la inflación local e internacional con el objetivo de monitorear permanentemente el RER diferenciado para determinados sectores (Diamand, 1973: 57; 2024a: 18-20; Diamand y Nochteff, 1999: 136-138; ver también las observaciones de Diamand y Nochteff sobre los certificados negociables de exportación, para su consideración sobre las ventajas y desventajas de la propuesta de Kaldor, Diamand y Nochteff, 1999: 184-185).

En este sentido, el instrumento encuentra limitaciones evidentes si no ocupa un rol central en la política económica, y si no es aplicado en la magnitud necesaria (Frenkel y Taylor, 2006: 5-6; Frenkel y Rapetti, 2010: 6). El estímulo directo a las exportaciones industriales debe articular la política cambiaria con la demanda externa persistentemente, si apunta a generar ganancias de productividad por economías de escala, entre otras (Diamand, 2024b: 52; Serino, 2011: 314; Odisio *et al.*, 2017: 127). La competitividad precio permite iniciar un proceso de acumulación capaz de dar lugar a mejoras de productividad, pero no es “condición suficiente” (Diamand, 2024b: 67; 2024a: 18-20; Serino, 2011: 311). Resulta especialmente importante tener presente la inelasticidad precio de las exportaciones netas en el corto plazo:

En la Argentina (...) el precio de los productos industriales está demasiado alejado del nivel internacional para que una devaluación los haga competitivos en el exterior. De modo que, *salvo que la exportación industrial cuente con importantes incentivos diferenciales*, no se puede esperar ningún aumento significativo por este lado. (Diamand, 2024a: 24; ver también Diamand, 1977a: 13-14; Kaldor, 1983: 35)

Panigo y Chena enumeran diferentes aristas de la cuestión, especialmente para el caso de la ISI: “a) la baja elasticidad precio de la demanda interna de alimentos; b) la inelasticidad de la oferta de productos agrarios en el corto plazo; c) la baja elasticidad precio de las importaciones de insumos importados y maquinarias y d) la falta de competitividad de muchas ramas del sector industrial doméstico, incluso luego de una devaluación” (Panigo y Chena, 2011b: 327-328; Diamand, 1985: 14-15; Gala, 2008: 278-279; ver también, Dornbusch y Krugman, 1976: 551, 558, 564-566). Sin embargo, como muestran los procesos de desarrollo asiático, estas limitaciones no resultan infranqueables, y sostener la rentabilidad del sector industrial exportador a lo largo del tiempo ha sido esencial para el crecimiento de las exportaciones industriales en estos países (Chang, 2004, 2013; Rodrik, 2005, 2008; Frenkel y Rapetti, 2010: 10).

Respecto a la importancia de la demanda externa para desarrollar economías de escala, Diamand se refiere explícitamente a los costos decrecientes de la industria a medida que se incrementa la escala, así como a los rendimientos decrecientes de la producción primaria (Diamand, 1977b: 134; Diamand y Nochteff, 1999: 76; Amico y Fiorito, 2011: 70, 73).¹⁵ Las economías de escala constituyen un aspecto central de la fundamentación de la política de MER, en la medida en que solo a través de la demanda externa una economía pequeña y abierta como la UPS de la Argentina puede iniciar un proceso de desarrollo que lleve a las mejoras reales de productividad (Diamand, 2024b: 52; Diamand y Nochteff, 1999: 72, 75-77, 128; Gala, 2008: 275).

¹⁵ A este respecto, cabe remitir a los desarrollos de Marshall sobre las economías de escala, así como a su centralidad en los procesos de desarrollo y la justificación del subsidio a las exportaciones industriales (Chumbita, 2024).

De este modo, se vincula la noción de rendimientos crecientes a escala con el principio de la demanda efectiva. En este sentido es que la política de MER, en la medida en que genera un tipo de cambio preferencial para las exportaciones industriales, puede interpretarse como *articulación de los componentes autónomos de la demanda*. Esto es así dado que el gasto público se utiliza, no exclusivamente, pero teniendo como objetivo central la promoción de las exportaciones industriales, con el fin de resolver los problemas de la BPCG (Diamand, 1977a: 22; Katz y Kosacoff, 1989: 38; Frenkel y Taylor, 2006: 4; Freitas y Serrano, 2015).

Esta aproximación se corresponde con la interpretación de Thirlwall de la visión kaldoriana sobre la dimensión tributaria y cambiaria de la política de DER:

Kaldor was in favor, however, of tighter controls on direct investment overseas, and held the view that a causal relation existed between the budget deficit and the current account of the balance of payments: what came to be called the “New Cambridge view” that budgetary policy should be used to achieve external balance, while the exchange rate should be used for internal balance –an apparent reversal of Keynesian demand management techniques. (Thirlwall, 1989: 131)

Amico y Fiorito distinguen el enfoque de Diamand del de Thirlwall por el rol que cumple en cada uno el principio de la demanda efectiva. Los autores critican a Thirlwall la expresión de un modelo en el cual el equilibrio de la BOP funciona como un centro de gravitación para la tasa de crecimiento efectivo de la economía en el largo plazo (en sus primeras formulaciones restringido a la balanza comercial). En este sentido, las exportaciones determinan el nivel de crecimiento de equilibrio en lugar de determinar el límite o *techo* al crecimiento, sin distinguir su rol como componente de la demanda efectiva –junto con los otros componentes autónomos de la demanda– y su rol para financiar el crecimiento a través de la provisión de divisas.

Como han observado Medeiros y Serrano (2003), el enfoque falla en distinguir claramente los dos *diferentes roles* desempeñados por las exportaciones en el crecimiento: “external financing constraint” y “effective demand constraint”. Por un lado, como fuente de demanda, las exportaciones se combinan con otros componentes de la demanda *autónoma* (gasto público, consumo autónomo, etc.) para

fijar el nivel y la tasa de crecimiento del producto. Por otro lado, como fuente de divisas para pagar importaciones, las exportaciones fijan el límite (junto con otras fuentes de financiamiento externo) más allá del cual el producto doméstico no puede crecer. Los autores en la línea de Thirlwall parecen asumir que estas dos influencias de las exportaciones sobre el producto *pueden ser representadas por medio de la misma expresión* ($Y_{BT} = X_t/m$). Así el modelo conduciría a la conclusión de que el verdadero (¿único?) componente de la demanda autónoma en el largo plazo son las exportaciones. Dicho de otro modo: con el aumento de las exportaciones, la expansión de la demanda doméstica necesaria para alcanzar la tasa de crecimiento de equilibrio (máxima) de largo plazo ($M=X$) es *automática*. (Amico y Fiorito, 2011: 70)

En efecto, si bien la ecuación utilizada por Thirlwall y Diamand (1973: 71) es la misma, Thirlwall explícitamente propone un modelo traccionado por las exportaciones (Thirlwall, 1979: 46), enfatizando este componente autónomo de la demanda, y destaca que la tasa de crecimiento de equilibrio es la determinada por la balanza comercial de equilibrio, lo cual respalda apelando a evidencia empírica (ibid.: 50-51). De este modo, las exportaciones netas serían así el único determinante de la tasa de crecimiento de equilibrio en torno a la cual orbita el sendero efectivo (Amico y Fiorito, 2011: 72).

Por otra parte, Diamand y Thirlwall coinciden en que el gasto público y el consumo autónomo, como impulsores del crecimiento, en última instancia encontrarán un límite en el mediano plazo a través de la BPCG (Diamand, 1977a: 19-20; 2024b, 55-58, 61-62; 2024d: 122-124; Thirlwall, 1979, 46; Thirlwall y Hussain, 1982, 500; Diamand y Nochteff, 1999: 212). Sin embargo, puede decirse, como sugieren Amico y Fiorito, que Diamand reconoce *plenamente* el principio de la demanda efectiva, en cuanto no hay una gravitación necesaria en torno al *techo* de crecimiento que impone la disponibilidad de divisas y es bien posible tener capacidad ociosa y un equilibrio con desempleo involuntario con independencia de la escasez de divisas (como se ha destacado en el apartado 1 y 2; ver también Thirlwall, 1979: 45-46; Amico y Fiorito, 2011: 74; para un modelo de crecimiento traccionado por el consumo autónomo en economía cerrada y sin gasto público, ver Freitas y Serrano, 2015: 2, 5, 15).

Amico y Fiorito destacan, a su vez, que el tipo de cambio no cumple ningún rol determinante en el largo plazo en los modelos de Thirlwall (Amico y Fiorito, 2011: 73; Wainer, 2021: 23-24). En términos estrictos, Thirlwall sostiene que una devaluación “will improve the balance of payments equilibrium growth rate”, pero “a once-for-all depreciation of the currency cannot raise the balance of payments equilibrium growth rate permanently”, dado que esto requeriría sucesivas devaluaciones (Thirlwall, 1979: 48-49). En este sentido, sería más apropiado afirmar que la devaluación eleva el nivel de *techo* al crecimiento del producto –si se ignora o suspende su efecto distributivo y, en consecuencia, sobre el crecimiento en economías con UPS– y no la tasa de crecimiento de largo plazo. La propuesta de MER de Diamand, por el contrario, considera que el tipo de cambio es un instrumento esencial para superar la UPS permanente y estructuralmente.

El matiz interpretativo que intenta enfatizarse aquí, en línea con los desarrollos de estos autores, es que Diamand no solo reconoce el principio de la demanda efectiva por un lado y el techo por la escasez de divisas por otro, sino que, a través de la identificación de una dimensión no solo cambiaria sino tributaria de su política de MER, *propone integrar los componentes autónomos de la demanda*. En la medida en que el gasto público se orienta a promover las exportaciones industriales no solo estimula la demanda de forma directa, sino que potencia la expansión de la frontera de crecimiento de la economía en su conjunto, a través del efecto que tiene la afluencia de divisas sobre el resto de las actividades, incluidas las industriales con destino exclusivamente doméstico. Al invertir el orden de los factores, gastar (prioritariamente) para promover las exportaciones industriales (y consecuentemente financiar las importaciones del sector), se ordena intertemporalmente la expansión del mercado doméstico y la distribución del ingreso para evitar los problemas de la BPCG y, especialmente, las crisis recesivas.

Conclusiones

En diálogo con la bibliografía secundaria, se ha ofrecido una fundamentación de la política de MER propuesta por Diamand como respuesta a la BPCG en economías con UPS, relativamente pequeñas y abiertas. Para ello, se han ofrecido argumentos de su vigencia teórica a partir del principio de la demanda efectiva, enfatizando la centralidad de las exportaciones como componente autónomo de

la demanda para el desarrollo de rendimientos crecientes a escala. En este sentido, la propuesta diamandina puede interpretarse como una *articulación* de los componentes autónomos de la demanda en la medida en que, si el crecimiento es traccionado por el gasto público (como el componente autónomo de la demanda central en las políticas estructuralistas) y la distribución progresiva del ingreso, muy probablemente conduzcan a problemas de la BPCG en economías con UPS, mientras que si el gasto público es (prioritariamente) orientado a la promoción de las exportaciones industriales podría remediarlos.

Más precisamente, se ha destacado que la propuesta diamandina posee, esquemáticamente, una dimensión cambiaria orientada a mejorar la competitividad y la rentabilidad de los exportadores industriales a fin de generar economías de escala y mejoras en la productividad en el sector, y una dimensión tributaria que busca corregir los efectos negativos de una devaluación sobre la estructura de costos industriales en general y del sector exportador en particular; así como la *renta devaluatoria* que genera en el sector primario exportador inhibiendo los efectos positivos de un tipo de cambio real alto y estable en UPS. De este modo, en términos más específicos, el gasto público como componente autónomo de la demanda, a través de exenciones impositivas y políticas fiscales sectoriales, se integra con otro componente autónomo central de la demanda, las exportaciones.

Desde el punto de vista teórico, resulta central, por lo tanto, la diferencia entre el estímulo de la demanda autónoma de forma general y descoordinada, y una política económica que integra los componentes autónomos de la demanda. Esto no implica postular que las exportaciones resultan más significativas que el gasto como determinante del crecimiento, o que se espere que el crecimiento se halle exclusivamente traccionado por las exportaciones. Se trata de que al expandir el gasto público autónomo privilegiando la promoción de la producción orientada a satisfacer la demanda externa, se generan efectos significativos, aun cuando suelen ser indirectos, en los procesos de crecimiento sostenido. En primer lugar, otorga un criterio –obviamente no único, pero central– para jerarquizar los planes de inversión pública en función de sus efectos en términos de agregación de valor de las exportaciones. En segundo lugar, como se ha señalado, en la medida en que la inversión pública promueve las exportaciones industriales, permite generar economías de escala y ganancias de productividad más compulsivas –y viables–

que en el mercado doméstico, dada la inmersión en las condiciones de competencia del mercado internacional –y el tamaño de este en relación con el mercado doméstico–, lo cual redundaría en mayor bienestar no solo por incremento de las cantidades producidas sino por la baja de precios consecuente. En tercer lugar, el gasto público articulado con la expansión de las exportaciones industriales –en la medida en que las exportaciones de este sector redundan en mayores tasas de crecimiento del producto y proveen las divisas que el sector primario solo, bajo la ISI, no logra abastecer dinámicamente– conserva los efectos expansivos sobre el empleo y el producto, ya sea bajo la forma de financiación, asesoramiento técnico, capacitación y formación, inversión directa, exenciones impositivas o la realización de obras de infraestructura. En la medida en que se privilegia la articulación entre los componentes autónomos de la demanda, se adopta un criterio de sostenibilidad en el mediano y largo plazo, en contraste con las experiencias que han priorizado la expansión acelerada pero transitoria de la demanda interna.

Bibliografía

Amico, F. y Fiorito, A. (2011). “La ‘estructura productiva desequilibrada’ y los dilemas del desarrollo argentino”. En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional* (55-80). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Balassa, B. (1964). “The purchasing-power parity doctrine: a reappraisal”. *Journal of Political Economy* vol. 72, n° 6, 584-596. DOI: doi.org/10.1086/258965.

134

Bhaduri, A. y Marglin, S. A. (1990). “Unemployment and the real wages: the economic basis for contesting political ideologies”. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 14, 375-393. Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/23598376>.

Braun, O. y Joy, L. (1968). “A model of economic stagnation – a case study of the Argentine economy”. *The Economic Journal*, vol. 78, n° 312, 868-887. DOI: doi.org/10.2307/2229183.

- Brunhoff, S. (2001 [1996]). "La inestabilidad monetaria internacional". En Chesnais, F. (comp.), *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos* (45-72). Buenos Aires: Losada.
- Canitrot, A. (1975). "La experiencia populista de distribución del ingreso". *Desarrollo Económico*, vol. 15, n° 59, 331-371.
- ____ (1980). "La disciplina como objetivo de la política económica. Un ensayo sobre el programa económico del gobierno argentino desde 1976". *Desarrollo económico*, vol. 19, n° 76, 453-475.
- ____ (1983). "El salario real y la restricción externa de la economía". *Desarrollo Económico*, vol. 23, n° 91, 423-427.
- Cavallo, A.; Neiman, B. y Rigobon, R. (2014). "Currency unions, product introductions, and the real exchange rate". *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 129, n° 2, 529-595. DOI: doi.org/10.1093/qje/qju008.
- Chang, H-J. (2004). *Retirar la escalera. La estrategia del desarrollo en perspectiva histórica*. Madrid: Los libros de la catarata.
- ____ (2013). "Patada a la escalera: la verdadera historia del libre comercio". *Ensayos de economía*, vol. 42, 27-57.
- Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.) (2011). *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional*. Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.
- Chenery, H. y Strout, A. (1965). "Foreign assistance and economic development". *The American Economic Review*, vol. 56, n° 4, 679-733.
- Chumbita, J. S. (2020). "Alfred Marshall, autor del siglo XX: desempleo involuntario, monopolio, amortización acelerada, competencia por nuevos productos e intervención estatal orientada a alcanzar el producto máximo". *Ensayos de economía*, vol. 30, n° 57, 14-37. DOI: doi.org/10.15446/ede.v30n57.91306.

- ____ (2024). "Revisión de los fundamentos del desarrollo económico según Alfred Marshall: rendimientos crecientes a escala, competencia y demanda efectiva". *Ensayos de economía*, vol. 34, n° 64, 60-80. DOI: doi.org/10.15446/ede.v34n64.90830.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (1959). *Análisis y proyecciones del desarrollo económico. V) El desarrollo económico de la argentina. II) Los sectores de la producción*. México: NU.
- Costinot, A. y Werning, I. (2017). "The Lerner symmetry theorem: generalizations and qualifications". Working Paper 23427". *National Bureau of Economic Research*, 1-13. Disponible en: www.nber.org/papers/w23427.
- Dal Bianco, M. J. (2008). *Dos ensayos econométricos sobre el tipo de cambio real argentino*. Tesis de maestría. Facultad de Ciencias Económicas, UBA. Buenos Aires, Argentina.
- Damill, M.; Frenkel, R. y Maurizio, R. (2002). "Argentina: a decade of currency board. An analysis of growth, employment and income distribution. Employment Paper 2002/42". *International Labour Office*.
- Diamand, M. (1973). *Doctrinas económicas, desarrollo e independencia*. Buenos Aires: Paidós.
- ____ (1977a). "Hacia el cambio del paradigma económico a través de la experiencia de los países en desarrollo". *Económica*, vol. 23, n° 1-2, 3-51. Disponible en: revistas.unlp.edu.ar/economica/article/view/8634.
- ____ (1977b). "Hacia el cambio del paradigma económico a través de la experiencia de los países en desarrollo. Respuesta a un comentario". *Económica*, vol. 23, n° 1-2, 131-138. Disponible en: revistas.unlp.edu.ar/economica/article/view/8640.
- ____ (1986). "Overcoming Argentina's stop and go economic cycles". En Hartlyn, J. y Morley, S. (eds.), *Latin American Political Economy: Financial Crisis and Political Change* (244-274). Estados Unidos: Westview Press.

- ____ (1992). "Productividad, competitividad y crecimiento industrial". *Ciclos en la Historia, la Economía y la Sociedad*, n° 3, 197-213.
- ____ (2024a [1983]). "El péndulo argentino, ¿hasta cuándo?". *El péndulo argentino/Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino* (13-45). Rafaela: Garetto.
- ____ (2024b [1988]). "Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino". *El péndulo argentino/Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino* (47-98). Rafaela: Garetto.
- ____ (2024c [1977]). "Reportaje de Juan Carlos de Pablo". *El péndulo argentino/Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino* (99-115). Rafaela: Garetto.
- ____ (2024d [1989]). "Reportaje a Marcelo Diamand de Hugo Chumbita". *El péndulo argentino/Hacia la superación de las restricciones al crecimiento económico argentino* (117-131). Rafaela: Garetto.
- Diamand, M. y Nochteff, H. (eds.) (1999). *La economía argentina actual. Problemas y lineamientos de políticas para superarlos*. Buenos Aires: Norma.
- Díaz Alejandro, C. F. (1963). "A note on the impact of devaluation and the redistributive effect". *The Journal of Political Economy*, vol. 71, n° 6, 577-580.
- Dornbusch, R. (1976). "Expectations and exchange rate dynamics". *Journal of Political Economy*, vol. 84, n° 6, 1161-1176. Disponible en: www.jstor.org/stable/1831272.
- Dornbusch, R. y Krugman, P. (1976). "Flexible exchange rates in the short run". *Bookings Papers on Economic Activity*, vol. 7, n° 3, 537-584. DOI: doi.org/10.2307/2534369.
- Dvoskin, A. y Feldman, G. D. (2018). "Estructura productiva, distribución y crecimiento en América Latina. Una revisión crítica de dos enfoques heterodoxos recientes". *Economía y desafíos del desarrollo*, vol. 2, n° 1, 6-26. Disponible en: hdl.handle.net/11336/176666.

- Dvoskin, A.; Feldman, G. D. y Ianni, G. (2020). "On the role of the exchange rate as a tool for industrial competitiveness". *Brazilian Journal of Political Economy*, vol. 40, n° 2, 310-331. DOI: doi.org/10.1590/0101-31572020-3077.
- Easterly, W. (2001). "The lost decades: developing countries' stagnation in spite of policy reform 1980-1998". *Journal of Economic Growth*, vol. 6, n° 2, 135-157.
- Edwards, S. (1989). "Exchange rate misalignment in developing countries". *The World Bank Research Observer*, vol. 4, n° 1, 3-21. DOI: doi.org/10.1093/wbro/4.1.3.
- Engel, C. (1999). "Accounting for U.S. real exchange rate changes". *Journal of Political Economy*, vol. 107, n° 3, 507-538. DOI: doi.org/10.1086/250070.
- ____ (2000). "Long-run PPP may not hold after all", *Journal of International Economics*, vol. 57, 43-273. DOI: dx.doi.org/10.2139/ssrn.148291.
- ____ (2019). "Real exchange rate convergence: the roles of price stickiness and monetary policy". *Journal of Monetary Economics*, vol. 103, n° 2019, 21-32. DOI: doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.08.007.
- Eshag, E. y Thorp, R. (1965). "Las consecuencias económicas y sociales de las políticas económicas ortodoxas aplicadas en la república argentina durante los años de posguerra". *Desarrollo Económico*, vol. 4, n° 16, 1-61.
- Fernández, A. y González, M. (2021). "¿El salario es culpa de agravar la restricción externa o la restricción externa es culpable de limitar el salario? En Wainer, A. (ed.), *¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina del siglo XXI* (81-117). Buenos Aires: Siglo XXI.
- 138 Ferrer, A. (1963). "Devaluación, redistribución del ingreso y el proceso de desarticulación industrial en la Argentina". *Desarrollo Económico*, vol. 2, n° 4, 5-18. DOI: doi.org/10.2307/3465744.
- ____ (2011). "Marcelo Diamand y la 'enfermedad holandesa'". En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del*

nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional (21-24). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Foucault, M. (2001). "Prisons et asiles dans le mécanisme du pouvoir". *Dits et écrits* (t. 1, 1389-1393). París : Gallimard.

Frankel, J. y Rose, A. (1995). "Empirical research on nominal exchange rates". En Grossman, G. y Rogoff, K. (eds.), *Handbook of International Economics* (1689-1729). Ámsterdam: North-Holland.

Freitas, F. y Serrano, F. (2015). "Growth rate and level effects, the stability of the adjustment of capacity to demand and the Sraffian Supermultiplier". *Review of Political Economy*, vol. 27, n° 3, 258-281. DOI: doi.org/10.1080/09538259.2015.1067360.

Frenkel, R. y Rapetti, M. (2010). "A concise history of exchange rate regimes in Latin America". *Center for Economic and Policy Research*, 1-54.

Frenkel, R. y Ros, J. (2006). "Unemployment and the real exchange rate in Latin America". *World Development*, vol. 34, n° 4, 631-646. DOI: doi.org/10.1016/j.worlddev.2005.09.007.

Frenkel, R. y Taylor, L. (2006). *Real Exchange Rate, Monetary Policy and Employment. Working Papers 19* (1-10). Estados Unidos: Department of Economics and Social Affairs.

Gala, P. (2008). "Real exchange rate levels and economic development: theoretical analysis and econometric evidence". *Cambridge Journal of Economics*, vol. 32, 273-288.

Glüzmann, P. A.; Levy-Yeyati, E. y Sturzenegger, F. (2012). "Exchange rate undervaluation and economic growth: Díaz Alejandro (1965) revisited". *Economics Letter*, vol. 117, 666-672.

Haberler, G. (1961). "A survey of international trade theory". *Special Paper in International Economics*, n° 1, 1-78.

Harrod, R. (1957 [1933]). *International Economics*. Londres: James Nisbet/Cambridge University Press.

Heyn, I. y Moldován, P. (2011). “La política comercial en las estructuras productivas desequilibradas: el caso de las licencias no automáticas de importación”. En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional* (179-201). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Hicks, J. R. (1937). “Mr. Keynes and the ‘classics’; a suggested interpretation”. *Econometrica*, vol. 5, n° 2, 147-159.

Isard, P. (1976). “How far can we push the ‘law of one price’?”. *Board of Governors of the Federal Reserve System*. Disponible en: www.federalreserve.gov/econres/ifdp/how-far-can-we-push-the-law-of-one-price.htm.

Kaldor, N. (1971 [1964]). “Tipos de cambio dobles y desarrollo económico”. *Ensayos sobre política económica*. Madrid: Tecnos.

____ (1977). “Capitalism and industrial development: some lessons from britain’s experience”. *Cambridge Journal of Economics*, vol. 1, n° 2, 193-204. DOI: doi.org/10.1093/oxfordjournals.cje.a035358.

____ (1983). “Devaluation and adjustment in developing countries”. *Finance & Development*, 35-37. DOI: doi.org/10.5089/9781616353537.022.a011.

Katz, J. y Kosacoff, B. (1989). *El proceso de industrialización en la Argentina: evolución, retrocesos y prospectiva*. Buenos Aires: CEPAL.

Keynes, J. M. (2012 [1936]). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Buenos Aires: FCE.

Krugman, P. (1980). “Scale economies, product differentiation, and the pattern of trade”. *The American Economic Review*, vol. 70, n° 5, 950-959. Disponible en: www.jstor.org/stable/1805774.

Krugman, P. y Taylor, L. (1978). "Contractionary effects of devaluation". *Journal of International Economics*, vol. 8, 445-456. DOI: : doi.org/10.1016/0022-1996(78)90007-7.

List, F. (1944 [1841]). *Sistema nacional de economía política*. Madrid: Aguilar.

Lothian, J. y Taylor, M. (2008). "Real exchange rates over the past two centuries: how important is the Harrod-Balassa-Samuelson effect?". *The Economic Journal*, 1742-1763. DOI: doi.org/10.1111/j.1468-0297.2008.02188.x.

Mussa, M. (1979). "Empirical regularities in the behavior of exchange rates and theories of the foreign exchange market". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 11, 9-57. DOI: doi.org/10.1016/0167-2231(79)90034-4.

Neffa, J. C. (2011). "Reflexiones a partir del pensamiento de Marcelo Diamand". En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional* (25-42). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Obstfeld, M. (2001). "International macroeconomics: beyond the mundell-fleming model". *IMF Staff Papers*, n° 47, 1-39.

Odisio, J. (2022). "El itinerario intelectual de Marcelo Diamand (1929-2007)". *El pensamiento económico de Marcelo Diamand* (4-76). Buenos Aires: Manuel Belgrano.

Odisio, J.; Neffa, J. C. y Heyman, D. (2017). "El legado intelectual de Marcelo Diamand (1929-2007)". *h-industri@*, vol. 11, n° 21, 121-147.

Panigo, D. T. y Chena, P. I. (2011a). "Del neo-mercantilismo al tipo de cambio múltiple para el desarrollo. Los dos modelos de la post-convertibilidad". En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional* (241-266). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

____ (2011b). "Estructura productiva desequilibrada y volatilidad macroeconómica". En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo*

Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional (323-347). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Papell, D. y Prodan, R. (2020). "Long-run purchasing power parity redux". *Journal of International Monetary and Finance*, vol. 109, 1-12. DOI: doi.org/10.1016/j.jimonfin.2020.102260.

Prébisch, R. (1949). *El desarrollo económico de América Latina y algunos de sus principales problemas*. Santiago de Chile: CEPAL.

____ (1984). *Capitalismo periférico. Crisis y transformación*. México, D.F.: FCE.

Remes Lenicov, J. "El tipo de cambio como instrumento de política". En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional* (157-178). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Rodrik, D. (2005). "Políticas de diversificación económica". *Revista de la CEPAL*, vol. 87, 7-23.

____ (2008). "The real exchange rate and economic growth". *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 2, 1-46.

Rogoff, K. (1996). "The purchasing power parity puzzle". *Journal of Economic Literature*, vol. 34, 647-668.

Ros, J. y Skott, P. (1998). "Dynamic effects of trade liberalization and currency overvaluation under conditions of increasing returns". *The Manchester School*, vol. 66, n° 4, 466-489. DOI: doi.org/10.1111/1467-9957.00118.

Serino, L. A. (2011). "Diversificación productiva en países que producen bienes salario: el caso de Argentina". En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional* (291-321). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Sidrauski, M. (1968). "Devaluación, inflación y desempleo". *Económica*, vol. 14, n° 1-2, 79-107. Disponible en: revistas.unlp.edu.ar/economica/article/view/9001.

Sturzenegger, A. C. (1977). "Hacia el cambio del paradigma económico a través de la experiencia de los países en desarrollo. Un comentario". *Económica*, vol. 23, n° 1-2, 119-130. Disponible en: revistas.unlp.edu.ar/economica/article/view/8639

Taylor, A. y Taylor, M. (2004). "The purchasing power parity debate". *Journal of Economic Perspectives*, vol. 18, n° 4, 135-158. DOI: doi.org/10.1257/0895330042632744.

Thirlwall, A. (1979). "The balance of payments constraint as an explanation of international growth rate differences". *PSL Quarterly Review*, vol. 32, n° 128, 45-53. DOI: doi.org/10.13133/2037-3643/12804.

____ (1989). "Kaldor as a policy adviser". *Cambridge Journal of Economics*, vol. 13, n° 1, 121-139. DOI: doi.org/10.1093/oxfordjournals.cje.a035078.

Thirlwall, A. y Hussain, N. (1982). "The balance of payments constraint, capital flows and growth rate differences between developing countries". *Oxford Economic Papers*, vol. 34, n° 3, 498-510. Disponible en: www.jstor.org/stable/2662591.

Valle, H. (2011). "Marcelo Diamand y los debates de su época". En Chena, P. I.; Crovetto, N. E. y Panigo, D. T. (coords.), *Ensayos en honor a Marcelo Diamand. Las raíces del nuevo modelo de desarrollo argentino y del pensamiento económico nacional* (111-129). Buenos Aires: Miño y Dávila/UNM.

Verdoorn, P. J. (2002). "Factors that determine the growth of labour productivity". En McCombie, J.; Pugno, M. y Soro, B. (eds.), *Productivity Growth and Economic Performance* (28-36). Londres: Palgrave Macmillan. DOI: doi.org/10.1057/9780230504233_2.

Vo, H. y Vo, D. (2023). "The purchasing power parity and exchange-rate economics half a century on". *Journal of Economic Surveys*, vol. 37, 446-479. DOI: doi.org/10.1111/joes.12504.

Wainer, A. (2021). “Del estancamiento a la crisis, o cómo Macri agravó la vulnerabilidad de la economía argentina”. En Wainer, A. (ed.), *¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina del siglo XXI* (23-47). Buenos Aires: Siglo XXI.