



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

MAESTRÍA EN ECONOMÍA APLICADA

**La rigidez salarial en las economías con tipo de cambio fijo de
Argentina y Letonia**

Profesor-tutor: Dr. Hernán Ruffo

Alumno: Mario Sotuyo

Fecha: Marzo de 2015.

Contenido

LA RIGIDEZ SALARIAL EN LAS ECONOMÍAS CON TIPO DE CAMBIO FIJO DE ARGENTINA Y LETONIA.....	3
INTRODUCCIÓN.....	3
REVISIÓN DE LA LITERATURA: MEDICIÓN, CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA RIGIDEZ SALARIALS	
<i>Medición y causas de la rigidez salarial</i>	<i>5</i>
<i>Consecuencias de la rigidez salarial y recomendaciones de política.....</i>	<i>10</i>
MODELO DE RIGIDEZ SALARIAL EN ECONOMÍAS CON TIPO DE CAMBIO FIJO.....	14
<i>La oferta de no transables.....</i>	<i>14</i>
<i>La demanda de no transables</i>	<i>15</i>
<i>El equilibrio en el sector de no transables y la demanda de trabajo.....</i>	<i>16</i>
<i>Desempleo involuntario</i>	<i>17</i>
<i>Años de boom económico seguidos de crisis externa</i>	<i>18</i>
<i>Opciones de Política Doméstica</i>	<i>20</i>
<i>Opciones de política de toda la eurozona</i>	<i>20</i>
ARGENTINA 1999-2002	22
<i>Nivel de actividad como función del resultado de balance de pagos</i>	<i>22</i>
<i>Política Fiscal</i>	<i>27</i>
<i>La rigidez del salario hace que la economía argentina se quede en “el punto D” con elevado desempleo</i>	<i>29</i>
<i>El “Punto D” desde la perspectiva de los sectores productores</i>	<i>31</i>
<i>Fin de la convertibilidad – la devaluación corrige el desequilibrio de precios relativos y saca a la economía del “punto D”</i>	<i>34</i>
LETONIA 2007-2010	34
<i>Crecimiento, meseta y recesión.....</i>	<i>35</i>
<i>Políticas Fiscal y Monetaria.....</i>	<i>38</i>
<i>Mercado de trabajo: La economía pasa de “A” a “D”</i>	<i>41</i>
<i>El “punto D” por sectores y la devaluación interna.....</i>	<i>44</i>
CONCLUSIONES	50
BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS	52

LA RIGIDEZ SALARIAL EN LAS ECONOMÍAS CON TIPO DE CAMBIO FIJO DE ARGENTINA Y LETONIA

INTRODUCCIÓN

Las rigideces salariales tienen una relevancia crucial en las fases recesivas del ciclo económico ya que la falta de ajuste del salario a la baja, puede generar aumentos del desempleo. Por lo general, cuando las recesiones económicas empiezan a afectar al mercado laboral, las firmas no reducen los salarios de sus empleados. Por el contrario, los mecanismos de ajuste más comunes son las reducciones horarias o directamente el despido de asalariados.

En los países con tipos de cambio fijo los mecanismos de ajuste son aún más perversos porque la rigidez del salario nominal a la baja sumada al sistema de caja de conversión (juntos) hace que los salarios reales, medidos en términos de bienes transables, se tornen relativamente caros. Como los productos transables se pueden importar y para ellos rige la ley del precio único, se genera una distorsión de precios relativos a favor de los no transables. Es decir, el salario se torna relativamente caro y consecuentemente, los bienes no transables -que no se pueden sustituir con importaciones- también. Lo que se termina trasladando a toda la estructura de costos, desincentivando la producción, las exportaciones y la demanda de empleo.

Peor aún, estas economías no tienen la posibilidad de hacer políticas monetarias contra-cíclicas y/o devaluar para permitir una corrección de los precios relativos de los bienes transables y no transables.

Las políticas fiscales expansivas, como los subsidios laborales o a los bienes no transables, podrían ser eficaces para abaratar el precio de estos productos y remediar las distorsiones en el mercado laboral. Sin embargo, estas opciones enfrentan obstáculos en la medida en que suelen ser desalentadas por las instituciones internacionales de crédito, que perciben la debilidad de las cuentas públicas de los países en recesión.

Además, si los incentivos fiscales se usan para otros fines (como incentivar a la demanda en general) el desequilibrio podría incrementarse al imponerle un piso al salario real. Inclusive, en algunos casos, las políticas fiscales (siempre) expansivas devienen en crisis de deuda pública que afecta la confianza, eleva la tasa de interés (tanto para el sector público como para el privado) y termina por empeorar la dinámica del nivel de actividad y el empleo.

En pocas palabras, como consecuencia de la rigidez del salario medido en bienes transables, el mercado laboral no logra despejarse y el desempleo se extiende en el tiempo poniendo en jaque la sostenibilidad de todo el sistema macroeconómico.

La teoría económica y la evidencia empírica no han logrado un consenso sobre las causas de la rigidez salarial. Por el contrario, existen diferentes explicaciones sobre ésta, como la teoría del contrato, la teoría del contrato implícito, teorías de los salarios de eficiencia, la teoría del salario justo, del esfuerzo y la teoría insider-outsider (se retomará este punto en el próximo apartado).

En este marco, el siguiente trabajo desarrolla un análisis empírico comparativo del impacto de la rigidez salarial en las economías de Letonia durante la crisis internacional de 2008 y de la crisis Argentina de fines de la década del '90.

En ambos casos, las economías mantenían un tipo de cambio fijo, se encontraban abiertas al mundo y en las etapas de auge, previas a la crisis, gozaron de un fuerte crecimiento de su demanda agregada, del empleo y del salario real. Mucha de esta bonanza estuvo motorizada por la afluencia de capitales externos. No obstante, la tendencia alcista de los salarios reales se mostraba irreversible en las fases contractivas del ciclo económico. Los shocks recesivos que sufrieron sus economías en 1999-2002 y 2008-2010 respectivamente, generaron marcados aumentos del desempleo con diferente grado y velocidad de ajuste salarial. Para el caso argentino, las rigideces salariales no dejaban que el mercado laboral se corrija automáticamente; mientras que en Letonia la incidencia del Estado en el mercado laboral permitió corregir el desequilibrio, imponiéndole un piso a la caída del empleo.

Argentina¹, con 20% de desempleo, sin válvula de escape dilató la agonía hasta que no consiguió más financiamiento externo a fin de 2001 y devaluó su moneda 400% a lo largo del año subsiguiente. Letonia, en cambio, corrigió su desequilibrio con un ajuste fiscal y una reducción consensuada y voluntaria del salario nominal (público y privado), sin abandonar la paridad cambiaria.

Es decir, Argentina devaluó, “inflacionó” su economía para reducir el salario real (medido en bienes transables) y volver a crecer. Pero, antes de hacerlo, padeció diecisiete trimestres consecutivos de recesión y la peor caída del PBI (11% en 2002) de su historia económica con la mega-devaluación de diciembre 2001.

En tanto que Letonia llevó a cabo una devaluación interna no menos punzante que, si bien le permitió adoptar el Euro como moneda propia en 2014 y salir más rápido de la recesión, tuvo elevados costos en materia de nivel de actividad y emigración de los sectores medios de la población, que comprometerían la productividad futura del sistema económico.

En la siguiente sección se desarrolla una revisión de la bibliografía en donde se expone cierta evidencia empírica acerca de la existencia de rigidez salarial, se estudian las diferentes teorías que explican sus causas, se analiza su impacto en la macroeconomía en general y sobre los sistemas económicos con tipo de cambio fijo en particular.

Luego, se desarrolla un modelo de rigidez salarial basado en Uribe y Schmitt-Grohé (2010) para economías con tipo de cambio fijo que si bien se focaliza en la problemática que enfrentan varios países periféricos de la Euro zona, retrata lo acontecido en los dos casos de estudio.

A continuación, se expone el sistema de la convertibilidad argentina en la década del '90, explicando cómo la rigidez salarial obstaculizaba el ajuste del mercado laboral aumentando la desocupación y cómo la devaluación corrige dicho desequilibrio.

¹ con toda su deuda denominada en dólares y un sistema financiero dolarizado.

Además se analiza el caso de Letonia antes y después del estallido de la crisis internacional de 2008 y el impacto de la “devaluación interna” -con reducción de salario- sobre el sistema macroeconómico.

Por último, se presentan conclusiones sobre los dos casos de estudio comparados señalando las similitudes y diferencias.

REVISIÓN DE LA LITERATURA: MEDICIÓN, CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA RIGIDEZ SALARIAL

Medición y causas de la rigidez salarial

Resulta relevante comprobar empíricamente y medir el grado de rigidez del salario en distintos países. Existe una amplia evidencia empírica de rigidez a la baja de los salarios nominales. Una rama de la literatura empírica estudia las asimetrías en la distribución de los cambios en los salarios por hora observadas de los trabajadores individuales. Esta literatura documenta que son muchos más los trabajadores que reciben un aumento salarial que los que padecen un recorte de su ingreso. Para ejemplos, ver Fortin (1996), Kuroda y Yamamoto (2003), Fehr y Goette (2005), Gottschalk (2005), Dickens et al. (2007), Barattieri, Basu, y Gottschalk (2012), Kaur (2012), y Daly, Hobijn y Lucking (2012).

Una segunda rama de la literatura empírica proporciona evidencia de rigidez a la baja de los salarios utilizando datos agregados. Por ejemplo, el trabajo de Holden y Wulfsberg (2007) se concentra en identificar la existencia de estas rigideces e intenta cuantificarlas. El paper estudia la existencia de la rigidez salarial a nivel industrial, basado en información sobre 19 países pertenecientes a la OECD, en el período comprendido entre 1973 y 1999, con un total de 449 muestras (de países y años). A diferencia de otros estudios que miran la rigidez salarial de cada empleado o firma, en este caso se estudian variables agregadas de la industria².

Utilizando datos de los ingresos por hora reales, el estudio construye distribuciones nocionales (como si no existe rigidez) país-año específicas de los cambios salariales. Se deriva la forma de las distribuciones teóricas usando estadísticas de países donde no hay propensión a que haya rigideces a la baja³.

Sobre la base de las distribuciones teóricas específicas a cada país y año, se calcula la probabilidad de un recorte de salario real. A continuación, se ejecutan simulaciones para cada muestra, utilizando probabilidades teóricas específicas, y comparando esas simulaciones de reducción de salarios reales nocionales con el número de recortes de los salarios reales empíricos. De modo que si el número de recortes de los salarios nocionales es significativamente mayor que la contrapartida empírica, se llega a la conclusión de que los salarios son rígidos a la baja.

² Dado que a nivel individual o de la firma, se puede cambiar la composición de la mano de obra para sortear la flexibilidad laboral o incluso el salario real puede bajar en algunas firmas y no en otras distorsionando el efecto agregado.

³ Además, se condiciona las distribuciones y la dispersión de las muestras de país-año, para permitir la variación en el crecimiento de la productividad, márgenes y la extensión de los shocks sectoriales.

Siguiendo esa metodología, en el contraste entre grupos de países, se encuentra evidencia de que existe rigidez a la baja del salario real en los países centrales de Europa (Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Luxemburgo, and Holanda), y en algunos países pertenecientes al grupo anglo (Canadá, Irlanda, Nueva Zelanda, Reino Unido y EEUU), pero no hay evidencia de que la haya en los países nórdicos (Dinamarca, Finlandia, Noruega y Suecia) y del sur de Europa (Italia, Grecia, Portugal y España). A su vez, el paper destaca una heterogeneidad considerable hacia dentro de cada una de las regiones.

A su vez, en Schmitt-Grohé y Uribe (2010) se proporciona evidencia empírica para una serie de países emergentes, entre ellos los de la periferia de Europa, que sugieren que los salarios nominales son rígidos a la baja. Específicamente, se exhibe que desde el inicio de la Gran Recesión en 2008Q2, a pesar de que el desempleo aumentó considerablemente en la periferia de Europa, los salarios nominales en Chipre, Irlanda, Portugal y España no disminuyeron.

Además de verificar empíricamente y cuantificar las rigideces salariales, resulta fundamental estudiar sus causas. La teoría económica ha desarrollado varias explicaciones para este fenómeno, pero los estudios empíricos demuestran que la validez de cada una de ellas depende del país bajo estudio, sus leyes laborales y su contexto macroeconómico. Es decir, no hay consenso sobre una única causa para la rigidez salarial, la mayoría de las explicaciones tienen diferente importancia según el país y período bajo estudio; e incluso varias de éstas pueden superponerse para un mismo caso de análisis.

A grandes rasgos las teorías usan algunas características propias del mercado de trabajo para justificar las rigideces del salario. En general se utilizan fundamentos de las teorías de contratos dado que las relaciones laborales son acuerdos entre empresas y asalariados; y del salario de eficiencia en donde se señala el incentivo para que las firmas paguen a sus empleados más que el salario de equilibrio de mercado con el fin de aumentar su productividad, eficiencia, o de reducir los costos asociados con la rotación (sobre todo en las industrias donde los costos de sustitución de la mano de obra son elevados).

A continuación se enumeran algunas de las teorías centrales en la literatura que se desarrollaron durante los últimos años, resumidas en Campbell y Kamlani (1997):

Teorías basadas en relaciones contractuales entre firmas y trabajadores

- Teorías del contrato (explícito): los contratos entre trabajadores y firmas son de largo plazo, se establecen de antemano y se negocian en forma escalonada. Luego, los sindicatos podrían preferir defender el salario real ante un shock adverso, a fin de preservar los patrones de consumo de la mayoría de sus miembros, incluso si esta acción implica que una minoría de los trabajadores pueden ser despedidos.
- Teorías del contrato implícito: los trabajadores son aversos al riesgo por lo que prefieren un salario estable a lo largo del tiempo a otro que refleje los vaivenes del ciclo económico. Por lo tanto, existe un acuerdo implícito entre firmas y trabajadores sobre la estabilidad del salario que resulta ser independiente del ciclo económico.

Teorías del salario de eficiencia

- Shirking model: el costo de perder el salario depende positivamente del nivel de salario, por lo que un salario más elevado induciría a los trabajadores a evitar ser descubiertos trabajando menos de lo acordado.
- Gift Exchange model: los trabajadores interpretan el salario más elevado como un “regalo” de la firma; lo que los induce a trabajar más y mejor. Por lo tanto un recorte de salario provocaría menos esfuerzo por parte de los asalariados, generando menos output y de menor calidad.
- Modelo de selección adversa: un recorte salarial puede incrementar el número de renunciaciones; lo que incrementaría el costo de contratar y capacitar nuevos trabajadores en el futuro. Un salario más alto aumenta la calidad media del grupo de solicitantes de una empresa (y viceversa). Además, la selección adversa también puede aplicarse a las renunciaciones, ya que los trabajadores más productivos de una empresa son los más propensos a renunciar ante un recorte salarial.
- Turn over model: la tasa de renuncia de los trabajadores dependen negativamente de los salarios de la empresa. Por lo tanto, una empresa que paga salarios más altos tendrá menores costos de contratación y capacitación de nuevos trabajadores. Además, sus empleados -en promedio- han adquirido más capital humano específico a la firma, haciéndolos más productivos que los individuos similares que no tienen experiencia en la empresa.

Resto de las teorías

- Fair wage-effort hypothesis: si los salarios están por debajo de su salario justo percibido, su esfuerzo depende de la relación de su salario a su salario justo percibido.
- Insider-outsider theory: las empresas no despiden trabajadores (insiders) ni contratan desempleados (outsiders) con un salario menor, debido a los costos de contratación y de capacitación de esos nuevos trabajadores y debido a la falta de cooperación de los trabajadores salientes (insiders) para transmitir su información a los nuevos (outsiders). Es decir, el costo de reemplazar insiders por outsiders, les da un gran poder a los insiders para establecer su propio salario.

En este contexto, para tratar de comprobar las causas de la rigidez salarial, Campbell y Kamlani (1997) realizaron un estudio empírico. El estudio consiste en encuestar a 184 firmas de diferentes tamaños en EEUU. Se divide a los trabajadores en grupos según su educación y su nivel de conocimiento (cuello blanco, cuello azul y menos calificados). Se les entrega a los departamentos de RRHH de las empresas distintas afirmaciones basadas en las teorías descritas en los párrafos anteriores. Se les pide que indiquen la importancia relativa de cada afirmación para explicar por qué su firma normalmente no recorta los salarios durante las recesiones. Además se les pregunta cuál de todas las afirmaciones consideran que es la más importante⁴.

⁴ Las afirmaciones son las siguientes: A) Los sindicatos evitan los recortes salariales. B) Los trabajadores no les gustan los cambios impredecibles en la renta. Por ende, los trabajadores y las empresas llegan a un acuerdo implícito de que los salarios no deben caer en recesiones ni subir en expansiones. C) Si la comunidad se entera de que las firmas están por recortar salarios, se complica su capacidad de contratar nuevos trabajadores en el futuro. D) Un recorte de los salarios implicaría disminuir el esfuerzo de los trabajadores, lo que provocaría menos nivel de producción o un servicio más pobre. E) Un recorte

En términos generales, la afirmación que recibió la puntuación más alta de todos los grupos ocupacionales encuestados -como la razón más importante para no reducir los salarios en una recesión- fue la siguiente: “Si su empresa tuviera que recortar los salarios, los trabajadores más productivos podrían renunciar, mientras que si usted despide a los trabajadores, se puede despedir a los trabajadores menos productivos”. Esta afirmación responde a lo predicho por el modelo de selección adversa.

Hacia adentro de cada categoría de trabajadores se encontró evidencia de que para el grupo de mayor calificación y educación “cuello blanco”, la rigidez del salario se explica a partir de que un recorte de sueldo podría inducir a este grupo de empleados a renunciar a sus puestos; lo que generaría importantes pérdidas de capital humano para la empresa.

En lo que respecta a los de “cuello azul” y “menos calificados” se verificó que los factores que más influyen en la rigidez salarial son los contratos implícitos entre firmas y trabajadores en donde el nivel de salario se disocia del ciclo económico y sobre el hecho de que un recorte salarial podría generar menos esfuerzo por parte de los empleados reduciendo el output de la firma.

Las teorías que involucran el efecto de los salarios sobre renuncias parecen ser más plausibles para explicar la rigidez de los salarios de los “cuello blanco”. Mientras que las teorías que enfatizan el efecto de los salarios sobre el esfuerzo son mejores para explicar la rigidez salarial de los obreros y los trabajadores menos calificados. Hay varias explicaciones posibles para este hallazgo. En primer lugar, los trabajadores de cuello blanco realizan trabajos que son menos estandarizados entre las empresas, por lo que los costos de contratación y capacitación son más elevados respecto de otras categorías de trabajadores. Además, se remarca que el esfuerzo de los trabajadores de cuello blanco es menos sensible a un recorte de los salarios que es el esfuerzo de los demás trabajadores.

El resto de las teorías no tuvieron demasiado soporte para explicar la rigidez salarial. Sin embargo, las explicaciones basadas en las teorías del contrato y de “insider-outsider” recibieron mayor importancia para explicar la rigidez salarial en firmas en donde más del 30% de los empleados se encuentra sindicalizados⁵.

de los salarios provocaría un aumento de las renuncias, lo que incrementaría el costo de contratación y capacitación de nuevos trabajadores en el futuro. F) Si la empresa fuera a despedir algunos de sus trabajadores y a contratar nuevos asalariados a un salario más bajo, los empleados que no fuesen despedidos se negarían a cooperar con los trabajadores recién contratados. G) Un recorte de salarios podría inducir a los trabajadores más productivos a renunciar mientras que el ajuste de costos vía despido permite echar a los empleados menos productivos. H) Los trabajadores que han estado en la empresa durante mucho tiempo han aprendido cómo funciona y han desarrollado relaciones con compañeros de trabajo y clientes. Un recorte de los salarios puede hacer que los trabajadores más antiguos renuncien y sus reemplazos no tengan este conocimiento interno sobre la firma. I) Independiente del efecto de la reducción de los salarios sobre los beneficios, las personas en puestos de dirección serían reacios a recortar los salarios con el fin de evitar el resentimiento de los empleados hacia ellos.

⁵ La especificidad del capital humano como causa de la rigidez salarial ha recibido las puntuaciones más altas en las empresas más chicas que en las grandes y en las productoras de servicios que en las que producen bienes. Una explicación plausible para estos hallazgos es que los empleos son menos estandarizados entre empresas de los sectores productores de servicios que en las industrias

El estudio da cuenta de que la mayoría de las empresas mantienen diferencias salariales entre empleados menores que los diferenciales de productividad, dado que las diferencias de salarios entre trabajadores similares (de una misma firma) afectarían negativamente a la moral. Por lo tanto, dado que los salarios no son iguales a la productividad, las empresas prefieren despedir a sus trabajadores menos productivos que -bajar salarios- y perder a sus trabajadores más productivos a través de renuncias⁶. En conclusión, según este estudio se destacan dos explicaciones para la rigidez salarial: la selección adversa aplicada a las renuncias y la dependencia de los esfuerzos sobre los salarios.

En respuesta al estudio de Campbell y Kamlani (1997), Franz y Pfeiffer (2002) desarrollaron un trabajo similar para Alemania. Este estudio proporciona evidencia sobre la rigidez salarial alemana en comparación con la norteamericana. Este trabajo utiliza una metodología parecida a la de Campbell y Kamlani (1997) pero se mejora la metodología econométrica y se busca la correlación entre cada una de las explicaciones de rigidez salarial.

A diferencia de las firmas norteamericanas encuestadas, el 70% de los trabajadores alemanes se encuentran sindicalizados y un porcentaje menor aplica directamente los acuerdos colectivos de trabajo dictaminados por el sindicato. Aunque las empresas cubiertas por la negociación salarial a nivel de la industria no están obligadas legalmente a pagar los salarios de la fuerza laboral no sindicalizados, por regla general, la mayoría de las empresas lo hacen para evitar que sus empleados se afilien. Igual que en Campbell y Kamlani (1997) se distinguen tres categorías de habilidades generales: altamente calificados, calificados y menos calificados. Por ejemplo, a diferencia de lo que ocurre en EEUU, la mayoría de los trabajadores alemanes de cuello azul han sido educados en el sistema de formación profesional dual alemán, por lo que tienen un grado de calificación mayor. Por lo tanto, en la encuesta alemana la proporción de trabajadores calificados es mayor que en los EEUU. Además, en promedio, las firmas alemanas son más chicas.

El resultado de las encuestas pone de manifiesto que las razones de rigidez de los salarios difieren entre grupos de empleados (según su calificación). Las afirmaciones referidas a los “contratos sindicales” y los “contratos implícitos” explican las rigideces salariales de los trabajadores menos calificados y de calificación media; lo que enfatiza la influencia de la legislación sobre la negociación salarial colectiva en Alemania. Para los trabajadores altamente calificados, las afirmaciones vinculadas con las señales negativas y la mala publicidad que pesaría sobre la empresa; los costes de la fluctuación laboral y la pérdida de capital humano específico, recibieron las mayores puntuaciones como variables explicativas.

Un punto interesante es que en la encuesta realizada a firmas alemanas, la afirmación basada en el modelo de selección adversa en renuncias, no fue tan importante y no difirió entre categorías de empleados. Una posible explicación de estas diferencias podría ser la diferente legislación respecto de la protección del empleo. De acuerdo con las leyes alemanas, los

productoras de bienes y están menos estandarizados en las empresas pequeñas que en las grandes, haciendo que la productividad de los trabajadores sea más dependiente de su paso por la firma.

⁶ Dado que los trabajos no se pagan en función a la productividad de cada trabajador y, por ende, las firmas no pueden hacer diferencias de salario entre iguales trabajadores, el modelo de selección adversa termina funcionando como explicación de la rigidez salarial.

aspectos sociales tienen que ser tomadas en cuenta a la hora de despedir trabajadores. Por lo tanto, podría ser más difícil despedir a los trabajadores menos productivos; en tanto que las empresas norteamericanas pueden poner menos énfasis en los aspectos sociales⁷.

En términos generales el descubrimiento fundamental es que la justificación económica de la rigidez salarial no es independiente de la legislación laboral de cada país. El poder de negociación de los trabajadores y sus sindicatos dependerá de la protección del empleo y de la legislación sobre la negociación salarial colectiva. Dado que los trabajadores alemanes disfrutaban de un mayor grado de protección del empleo que los trabajadores estadounidenses y la negociación colectiva es bastante común en Alemania, su poder de negociación podría ser mayor; y por ende, las causas de la rigidez salarial serían diferentes entre ambos.

Otros autores destacan en que la rigidez salarial depende no sólo de la legislación laboral y la interacción entre sindicatos y firmas; sino también de la antigüedad del empleo o contrato laboral. Esta bibliografía hace hincapié en la distinción entre trabajadores “con puestos de trabajo en curso” respecto de los nuevos trabajadores contratados.

En este sentido, en Haefke, Sonntag y Rens (2013), se destaca que la volatilidad del salario agregado no es una medida suficiente, ni una estadística adecuada, para medir la rigidez de los salarios y su impacto en las fluctuaciones del desempleo. Según los autores, en el mercado de trabajo, la creación de empleo es una decisión que considera el futuro; por ende la cantidad de puestos de trabajo que se crean dependen del valor presente neto esperado de los salarios durante toda la duración de la contratación. Dado que se tratan de contratos de largo plazo, el comportamiento cíclico de este valor actual puede ser muy diferente del comportamiento cíclico del salario agregado.

El texto, explora la existencia de rigidez en el valor actual de los salarios de los trabajadores recién contratados y demuestra que son mucho más cíclicos que el salario promedio. Se estima una elasticidad del salario con respecto a la productividad de 0.8 para los nuevos empleados; en contraste con un 0.2 para todos los trabajadores. Esta marcada diferencia surge a partir del hecho de que el salario de los trabajadores en relaciones laborales existentes no responde tanto a cambios en las condiciones del sistema económico; pero como hay más trabajadores en puestos de trabajo en curso que nuevas contrataciones, el salario promedio es rígido.

Consecuencias de la rigidez salarial y recomendaciones de política

Otros trabajos referidos a la rigidez salarial y su impacto en el desempleo, hacen referencia a la necesidad de un país de contar con flexibilidad microeconómica y macroeconómica para estimular la dinámica de la generación de empleo y poder sortear los shocks negativos que afectan el mercado de trabajo.

⁷ Otro aporte de este estudio es que se analiza la correlación estadística entre varias explicaciones de la rigidez de los salarios, bajo la hipótesis de que dos explicaciones diferentes pueden por sí solas proporcionar una justificación para la rigidez salarial. A modo de ejemplo, se comprueba que existe una correlación positiva entre los contratos sindicales y contratos implícitos para la explicación de la rigidez salarial para todos los grupos de habilidades. Este hallazgo sugiere que el deseo de los trabajadores a un salario estable se cumple en parte por medio de los contratos sindicales.

Específicamente, en Blanchard, Jaumotte y Loungani (2013), se desarrolla un repaso sobre las recomendaciones de política necesarias para lograr esos objetivos en los países pertenecientes a la zona euro luego del estallido de la crisis internacional de 2008.

Se hace especial hincapié en que las economías necesitan flexibilidad “micro”, que es la capacidad de reasignar recursos para generar un crecimiento de la productividad capaz de mejorar la calidad de vida de la población; así como la flexibilidad “macro” que es la capacidad de adaptarse a los shocks macroeconómicos. Para que una economía tenga flexibilidad “micro”, los trabajadores deben estar protegidos a través de un seguro de desempleo, en lugar de proteger al empleo en sí (el llamado “flexicurity model”). De modo que se incentive la creación de nuevas y más productivas empresas y se reasigne la mano de obra desde firmas de menor productividad.

Paralelamente, la flexibilidad “macro” depende fundamentalmente de la estructura de la negociación colectiva, de la presión tributaria sobre el trabajo y del salario mínimo. Un sistema de fijación de salarios eficiente debería ser descentralizado pero mantener la coordinación entre sectores para que haya ajuste macroeconómico. Una combinación de la negociación a nivel nacional y a nivel de la firma parece una solución atractiva para compatibilizar las necesidades de flexibilidad y coordinación. Los acuerdos a nivel de empresa pueden llevar a cabo un ajuste de salarios según las condiciones específicas que enfrentan las empresas; en tanto que los acuerdos nacionales pueden establecer pisos y techos salariales, cuando sea necesario, para coordinar la dinámica de precios y salarios en respuesta a los grandes shocks macroeconómicos.

No es que todos los shocks macroeconómicos requieran de un ajuste de los salarios. La disminución de la demanda interna, por ejemplo, puede normalmente ser compensada a través de menores tasas de interés, con los mismos salarios nominales y reales. En algunos casos, la disminución de los salarios, incluso puede generar efectos perversos. A modo de ejemplo, la deflación salarial puede empeorar las cosas, cuando la economía está en una trampa de liquidez: una deflación mayor, combinado con una tasa de interés nominal cero, implica una tasa de interés real más alta, menor demanda, producción y un mayor desempleo.

Pero también hay casos en los que los salarios son demasiado altos y deben disminuir, al menos en relación con la productividad (total de los factores) para que se reduzca el desempleo. Este es el caso, por ejemplo, cuando el precio de los insumos no laborales, como el petróleo, aumenta dramáticamente, como ocurrió con la crisis del petróleo en la década de 1970 y principios de 1980. Otro ejemplo es la pérdida de competitividad en un país que tiene tipo de cambio fijo o es parte de una zona económica como ocurre en la zona del euro con los países periféricos en la actualidad.

Por otro lado, el diagnóstico que realiza el FMI respecto de los mercados de trabajo de la zona Euro luego de la crisis internacional de 2008, sugiere que el desempleo es de carácter cíclico. Esta interpretación llevó al FMI a recomendar un fuerte estímulo fiscal a principios de la crisis, dado que había un elevado riesgo de colapso de la demanda, y que, la imposibilidad de usar política monetaria en la zona Euro, hacía que el estímulo fiscal sea el único instrumento disponible. Una vez que el colapso se evitó, ante el aumento de la deuda (que se dio más por la caída del producto y los recursos que por el aumento del gasto), el FMI recomendó un cambio

desde el estímulo fiscal a la consolidación de las cuentas públicas para que la deuda no se torne insostenible y conduzca a los países a la cesación de pagos⁸.

Además, el FMI recomendó llevar a cabo políticas apuntadas a mejorar la competitividad para reducir la tasa natural de desempleo, puesto que la desocupación no había bajado a los niveles que presentaba antes de la crisis.

Según el texto, para mejorar la competitividad, un país tiene dos opciones: reducir precios y salarios relativos (a sus pares) o llegar a ser más productivos. Las mejoras en el crecimiento de la productividad son claramente el canal más atractivo, pero las reformas para aumentar la productividad a menudo implican cambios en la regulación y el comportamiento que toman tiempo para mostrar sus efectos. En el corto plazo, la única opción posible sería reducir los salarios relativos: a través de la depreciación monetaria en los países con tipos de cambio flexibles, o recortando salarios y precios en relación a los países vecinos, socios comerciales o pares dentro de un área monetaria común.

Si igualmente no se logra abaratar el precio del trabajo, el texto recomienda otras herramientas como tener más flexibilidad en la fijación de salarios, de modo que se refleje la productividad de cada empresa y, así se restaure la competitividad del agregado.

Otras recomendaciones se basan en la disminución de los salarios del sector público, para mejorar la situación fiscal y afectar potencialmente salarios del sector privado y por lo tanto mejorar la competitividad. El uso de esta estrategia depende de si los salarios del sector público son inicialmente muy altos en relación con los salarios del sector privado y en el grado de traspaso de los salarios públicos a los salarios del sector privado, que son los salarios que importan para la competitividad. En Letonia, parte del ajuste llegó a través de una fuerte reducción de los salarios del sector público y por lo tanto una mejora directa en la posición fiscal. El elevado desempleo junto con la reducción de los salarios del sector público le impuso presión a los salarios privados para que ajusten a la baja.

También se recomienda la disminución del salario mínimo ya que muchos salarios se mueven con el salario mínimo (sobre todo cuando se comprime la distribución de los salarios); pero se justifica sólo cuando el salario mínimo se encuentra claramente fuera de línea.

Otra alternativa serían las devaluaciones fiscales a través de un cambio en los impuestos directos, a la vez que se incrementa el IVA. La idea básica es que, con salarios nominales fijos en el corto plazo, la reducción de los costos de mano de obra (por ejemplo a través de un recorte de los impuestos al trabajo) puede reducir el precio de las exportaciones. Paralelamente, el aumento del IVA no alcanzaría a las exportaciones y por lo tanto no afectaría la competitividad, pero sí aumentaría los ingresos del Tesoro. De ahí que la devaluación fiscal puede acelerar el ajuste de la cuenta corriente.

⁸Aunque las políticas de demanda han sido el foco principal de las economías avanzadas, otras políticas se han dirigido a la disminución de la incidencia de la caída en la demanda de trabajo. Especialmente llamativa ha sido la experiencia de Alemania, donde el uso extensivo de la reducción de jornada ayudó a evitar un aumento considerable en el desempleo a principios de la crisis.

Otra rama importante de la literatura intenta retratar la coyuntura de los países periféricos pertenecientes a la UE, que se encuentran con elevados niveles de desempleo, déficits crónicos de cuenta corriente y salarios rígidos a la baja. En particular, en Schmitt-Grohé y Uribe (2010) se desarrolla un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico de una economía pequeña y abierta con bienes transables y no transables, rigidez a la baja de los salarios nominales y un tipo de cambio nominal fijo que captura la dinámica descripta.

En el texto se muestra como las grandes entradas de capital experimentadas por los países de la periferia de la zona euro durante los años de auge de 2000-2008 generaron aumentos considerables en los salarios nominales por hora y el precio relativo de los bienes no transables en términos de bienes transables.

La intuición fundamental detrás de ese modelo es que si un país de estas características sufre un shock externo negativo (como un aumento en la prima de riesgo país) la demanda agregada se resiente. Luego, el ajuste eficiente ante este shock sería una disminución de los precios de los bienes no transables y de los salarios reales (expresados en bienes transables). Sin embargo, la rigidez a la baja de los salarios nominales y un tipo de cambio fijo juntos implican que los salarios reales medidos en términos de bienes transables quedan relativamente altos. Como resultado, el mercado laboral no logra despejarse y el desempleo involuntario emerge.

Los países de la eurozona afectados se encuentran con escaso margen de acción nacional de la política monetaria y fiscal. Por ejemplo, la devaluación de la moneda nacional sería fomentar el empleo mediante la reducción de los costos reales de mano de obra de las empresas. Pero la ruptura de la unión europea se encuentra -por el momento- fuera de las alternativas.

Las políticas fiscales internas expansivas, como los subsidios laborales o de ventas para abaratar los bienes no transables, podrían ser eficaces para remediar las distorsiones en el mercado laboral. Sin embargo, esta opción también se enfrenta a obstáculos en la medida en que la política fiscal expansiva es desalentada por las instituciones internacionales, que hacen de la austeridad fiscal una condición previa para la asistencia financiera. Además, el hecho de que la zona euro es una unión monetaria pero no fiscal, imposibilita la intervención de política fiscal a escala de todo el continente europeo.

En términos generales, los autores proponen como solución aumentar la inflación para toda la eurozona en torno al 4% anual, y bajarla una vez que se recupere el desempleo sin recurrir a la devaluación y consecuente abandono del euro.

Por el contrario, Eichengreen y Sachs (1985) señalan que la solución más rápida para salir de las recesiones y sortear el problema de las rigideces salariales es la devaluación de la moneda. En efecto, los autores documentan la eficacia que tuvo el abandono del patrón oro -para reducir el salario real y el desempleo- durante la Gran Depresión del '30. Muestran que los países que abandonaron el patrón oro temprano, generaron una recuperación más rápida que los países que se quedaron en el oro.

Específicamente, Eichengreen y Sachs (1985) compararon el cambio en los salarios reales y la producción industrial 1929-1935 en los países del bloque de la libra esterlina, que consiste en el Reino Unido, Suecia, Finlandia, Noruega y Dinamarca y los países del bloque de oro, que son

Francia, Bélgica, los Países Bajos e Italia. Los países del bloque de la libra esterlina abandonaron el oro a partir de 1931 mientras que los otros mantuvieron el patrón oro mucho más tiempo, algunos hasta 1935. Los autores demostraron que los salarios reales en los países del bloque de la libra eran menores que los del bloque del patrón oro en relación con sus respectivos niveles de 1929. A su vez, la producción industrial superó sus respectivos niveles de 1929 en 1935 en los países del bloque de la libra, mientras que la producción en los países del bloque del oro estaba por debajo de sus respectivos niveles de 1929. Es decir, la devaluación y abandono del patrón oro permitió bajar el salario real y estimular la producción industrial para sacar a la economía de la recesión en los países pertenecientes al bloque de la libra esterlina.

MODELO DE RIGIDEZ SALARIAL EN ECONOMÍAS CON TIPO DE CAMBIO FIJO

Para capturar la dinámica de precios, que implica aumentos de salarios y de los precios relativos de no transables en el período de auge, el modelo supone que la economía produce y consume bienes transables y no transables. La afluencia de capital aumenta la demanda de bienes no transables. El suministro de los bienes no transables es relativamente más inelástico que la oferta de los bienes transables porque los primeros no pueden ser importados y deben ser producidas en el país. Para satisfacer la creciente demanda, los productores de bienes no transables aumentarán la producción, dado su costo, sólo si el precio relativo de los bienes no transables aumenta. Así, un modelo con bienes transables y no transables tiene el potencial para explicar por qué el precio relativo de los bienes no transables se aprecia cuando un país experimenta grandes afluencias de capital; mientras que no se ajusta en las fases recesivas generando avances del desempleo.

La oferta de no transables

En el gráfico 1, el eje vertical “P” mide los precios de los no transables en términos de los transables (tipo de cambio real) y el eje horizontal “Y^N” sería la cantidad producida de no transables. La oferta de bienes no transables es una curva creciente en el precio relativo de los no transables.

Los movimientos exógenos (subyacentes) de la curva de oferta dependen de los costos de producción. Si éstos caen, la oferta de no transables se desplaza hacia abajo y hacia la derecha; porque al maximizar beneficios, si los precios se mantienen constantes y los costos disminuyen, las firmas están dispuestas a incrementar su oferta.

Los costos de producción dependen de los costos laborales que dependen del salario. A su vez, el modelo expresa al salario en términos de bienes transables, que dada la ley del único precio, son equivalentes a los precios internacionales por el tipo de cambio:

$$P^M = P^{M*} E$$

Donde P^M es el precio de los transables en la economía doméstica; P^{M*} es el precio de los bienes transables en las economías vecinas y E es el tipo de cambio nominal que permanece fijo. Esta premisa capta la idea subyacente en la imposibilidad de corregir cualquier desequilibrio mediante un abandono de la paridad cambiaria.

Para reflejar la dependencia de la curva de oferta de los costos laborales, ésta se expresa como:

$$Y^N = S \left[p_t; \frac{W_t}{P^{M*} E_t} \right]$$

Manteniendo constante el salario nominal, W , y el tipo de cambio nominal, E , un aumento en el precio internacional de los bienes transables, P^{M*} , reduce los costos de mano de obra mediante la reducción de los salarios reales en términos de bienes transables.

Gráficamente, un aumento en el nivel de precios externos de $P^*_{0^M}$ a $P^*_{1^M} > P^*_{0^M}$ genera un desplazamiento de la oferta hacia abajo y hacia la derecha (este cambio se muestra con una línea punteada). Un aumento en el nivel de precios extranjero, manteniendo los salarios nominales constantes, disminuye el costo real del trabajo que enfrentan las firmas domésticas y proporciona un incentivo para aumentar la producción. Este mecanismo muestra cómo la inflación extranjera puede tener un efecto expansivo en las economías con salarios nominales rígidos a la baja y un tipo de cambio fijo.

La demanda de no transables

Los bienes no transables se producen en el país y no es fácil ni barato venderlos o comprarlos al resto del mundo. Por lo tanto, la ley del único precio no es válida para los no transables. Un ejemplo de un bien no transable es la vivienda, y por lo tanto el sector de la construcción.

La función de la demanda agregada de bienes no transables se representa a través de:

$$C_t^N = D[p_t; r_t; tot_t]$$

Donde C_t^N indica el consumo de bienes no transables, r_t denota la tasa de interés real doméstica, y tot_t denota los términos de intercambio. La función de demanda es decreciente en el precio relativo de los bienes no transables p_t , ya que "ceteris paribus", como los no transables se vuelven relativamente más caros, los agentes los sustituyen por bienes transables en su canasta de consumo.

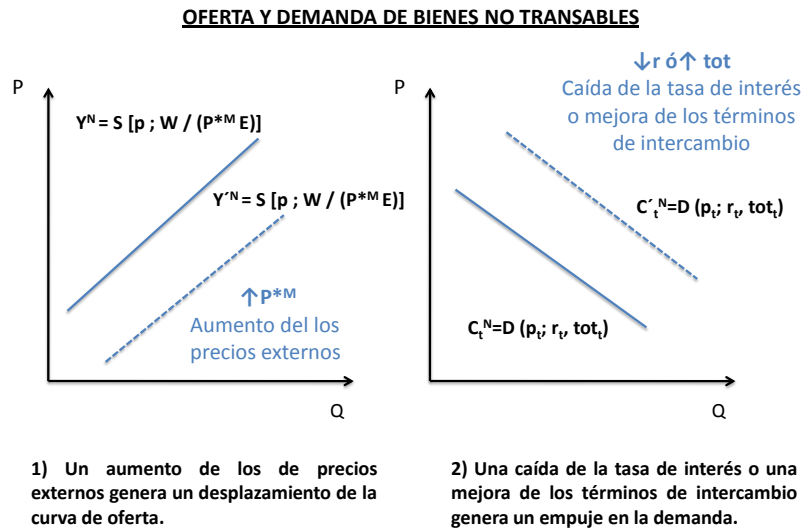
Los desplazamientos de la curva de la demanda surgen a partir de modificaciones en el precio inter-temporal del consumo, la riqueza de los hogares, o ambos. Entre las variables que afectan tanto el precio inter-temporal del consumo y la riqueza se destaca la tasa de interés real que el resto del mundo cobra el país para pedir prestado en los mercados internacionales de bonos. Suponiendo que el país es un deudor neto para el resto del mundo (que es el caso de Argentina '90 y Letonia 2008), una disminución en la tasa de interés " r_t " provoca un efecto riqueza positivo y un efecto de sustitución intertemporal positivo. Ambos efectos tienden a incrementar la demanda de bienes no transables, desplazando la curva de la demanda hacia arriba ya la derecha. Este sería el caso que se grafica a continuación en donde una caída en la tasa de interés desplaza la curva de demanda.

A su vez, otros desplazamientos de la curva de la demanda podrían darse a partir de cambios en los términos de intercambio " tot_t ", que se define como el precio relativo de los bienes exportables, P_t^{*X} , en términos de bienes importables:

$$tot_t \equiv \frac{P_t^{*X}}{P_t^{*M}}$$

Una mejora en los términos de intercambio (es decir, un aumento de tot_t) tiene un efecto riqueza positivo que también empuja a la curva de la demanda hacia arriba ya la derecha.

Gráfico 1: Factores que desplazan las curva de oferta y demanda.



El equilibrio en el sector de no transables y la demanda de trabajo

En equilibrio, el mercado de los bienes no transables se debe despejar; lo que significa que la cantidad ofrecida de bienes no transables debe ser igual a la cantidad demandada. Teniendo en cuenta el salario real, $W / (P^{*M} E)$, y teniendo en cuenta la tasa de interés, r_0 , la intersección de la curva de la demanda y la oferta determina el valor del precio relativo de los bienes no transables. En el punto A (del gráfico 2), el precio relativo es igual a P_0 y el consumo y la producción de bienes no transables es igual a $C_0^N = Y_0^N$. Estos valores dependen del nivel de las variables exógenas, como la tasa de interés del país, el nivel de precios externos, el tipo de cambio; y de las variables endógenas, como el salario nominal. El gráfico 2 representa un análisis de equilibrio parcial, ya que toma la tasa de salario nominal, W_0 , como dada.

No obstante, el salario nominal es una variable endógena que se ajusta, en la medida de lo posible, para equilibrar el mercado laboral. Para entender la determinación de los salarios nominales se introduce la oferta y la demanda de mano de obra "h". Es decir, la igualdad entre demanda y la oferta de bienes no transables determina la demanda de trabajo en el sector no transable.

Dado que los bienes no transables son producidos con mano de obra, el aumento de su demanda (y producción) incrementa las horas necesarias de trabajo en el sector no transable. Por lo tanto, se puede encontrar una nueva relación funcional sustituyendo la producción y el consumo de bienes no transables por las horas trabajadas en el sector no transable. El eje horizontal del panel derecho del gráfico 2 mide las horas trabajadas en el sector no transable.

Debido a que el eje horizontal mide el empleo en lugar del output, se modifica la relación funcional de la curva de oferta anterior:

$$Y^N = S \left[p_t; \frac{W_0}{P^* E_t} \right]$$

$$Y'^N = S' \left[p_t; \frac{W_0}{P^* E_t} \right]$$

Del mismo modo, se modifica la etiqueta de la función de demanda:

$$C_t^N = D[p_t; r_t; tot_t]$$

$$C_t'^N = D'[p_t; r_t; tot_t]$$

La intersección de la curva de la demanda y la oferta ahora se puede interpretar como la determinación de la demanda de trabajo dado el salario real, $W_0 / (P^* E_t)$.

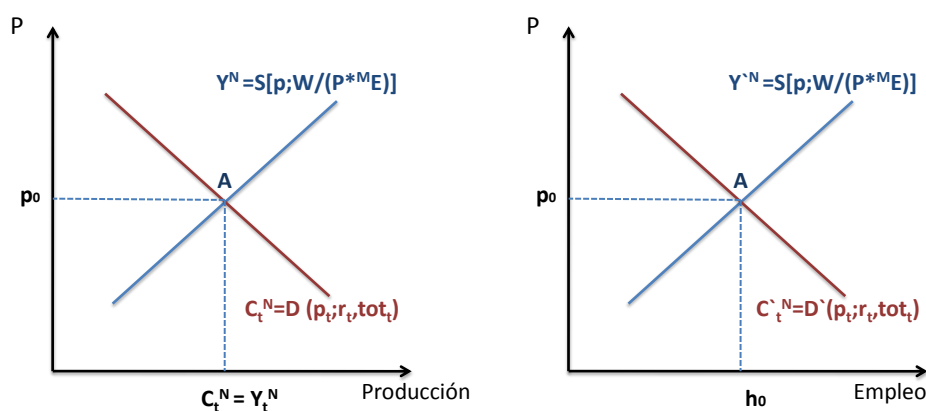
En síntesis, se puede determinar la demanda de trabajo para diferentes valores de la tasa de interés país o del salario real. Por ejemplo, un aumento en la tasa de interés provocaría una contracción de la curva de demanda $D'(p; r)$; que se desplazaría hacia abajo y hacia la izquierda. De modo que la intersección de la nueva curva de la demanda y la oferta se verificaría en un menor nivel de "h". Es decir, dado el salario, un aumento en la tasa de interés reduce la demanda de mano de obra del sector no transable.

Alternativamente, un aumento en el nivel de precios extranjero, P^{*M} reduciría el salario real y desplazaría la curva de oferta $S'(p; W / P^{*M} E)$ hacia abajo y hacia la derecha; lo que produciría un mayor nivel de h. Es decir, el aumento de los precios externos eleva la demanda de trabajo en el sector no transable.

Desempleo involuntario

Se supone que los asalariados suministran "h" horas de trabajo inelásticamente. Suponiendo que para un salario nominal dado, la intersección de la oferta y demanda de bienes no transables se produce en un punto que requiere más mano de obra de la que los trabajadores están dispuestos a suministrar, a ese salario. En términos del gráfico 2, esto correspondería a un caso en el que $h_0 > h^*$. En ese caso, se podía esperar que los salarios subieran. Es decir, W_0 no puede ser el salario de equilibrio.

Contrariamente, se puede suponer que en el punto A del gráfico 2, la cantidad de trabajo necesaria para producir el nivel de bienes no transables de equilibrio es menor que la cantidad de horas que los asalariados están dispuestas a ofrecer a ese salario. Es decir, $h_0 < h^*$. En ese caso, si el salario fuese totalmente flexible, debería caer para contrarrestar el exceso de oferta de trabajo. Pero si los salarios son rígidos a la baja, el exceso de oferta de trabajo se mantiene porque los salarios no caen; aumentando el desempleo involuntario.

Gráfico 2: Equilibrio y demanda de trabajo.**EL EQUILIBRIO EN EL MERCADO DE BIENES NO TRANSABLES Y LA DEMANDA DE TRABAJO**

Dado un salario, una tasa de interés, un tipo de cambio nominal y un nivel de precios de bienes del resto del mundo, el equilibrio en el mercado de bienes no transables define la cantidad de trabajo “h” necesario para ese abastecer ese mercado.

Años de boom económico seguidos de crisis externa

La economía comienza en el punto A del gráfico 3. Cuando el precio internacional de los bienes transables es igual a $P^*_0^M$, la tasa de interés es igual a r_0 , y el salario nominal es igual W_0 , la economía se encuentra en pleno empleo; es decir $h=h^*$, y el precio relativo de equilibrio de los bienes no transables es p_0 .

A partir del supuesto de que la oferta de trabajo es inelástica e igual a h^* , se puede pensar a la línea discontinua vertical como la oferta de trabajo (del gráfico 3).

Los países empiezan en el punto A de pleno empleo. La disminución exógena⁹ de las tasas de interés desplaza la demanda de bienes no transables hacia arriba y a la derecha. Específicamente, en el gráfico 3 se supone que las tasas de interés caen de r_0 a $r_1 < r_0$. La curva de la demanda asociada a r_0 se muestra con una línea continua con pendiente negativa y la curva de la demanda asociada a r_1 se indica con una línea discontinua. La nueva intersección de la oferta y demanda de bienes no transables se verifica en el punto B.

Sin embargo, en el punto B, la demanda de trabajo, indicado con h_d , supera la oferta de trabajo, h^* (inelástica), y por lo tanto el punto B no puede ser un equilibrio. Los salarios nominales se incrementan para eliminar el exceso de demanda de mano de obra. El aumento del salario nominal desplaza la curva de oferta hacia arriba y hacia la izquierda. El nuevo equilibrio se verifica en el punto C, donde los salarios son más altos (e iguales a W_1), los precios relativos de los no transables son más altos (e igual a p_{boom}), y la economía se mantiene en

⁹Luego, en el análisis de cada país se interpretará la baja de tasas de interés para cada caso.

pleno empleo. Se puede pensar al punto C como el estado de la economía en el pico del ciclo económico.

Con la crisis, las condiciones de financiación para los países deudores suelen deteriorar rápidamente. Por simplicidad, se representa a este deterioro de las condiciones de financiación como una marcada suba de las tasas de interés: de nuevo a $r_0 > r_1$. Este aumento en las tasas de interés desplaza la curva de demanda de vuelta a su posición original.

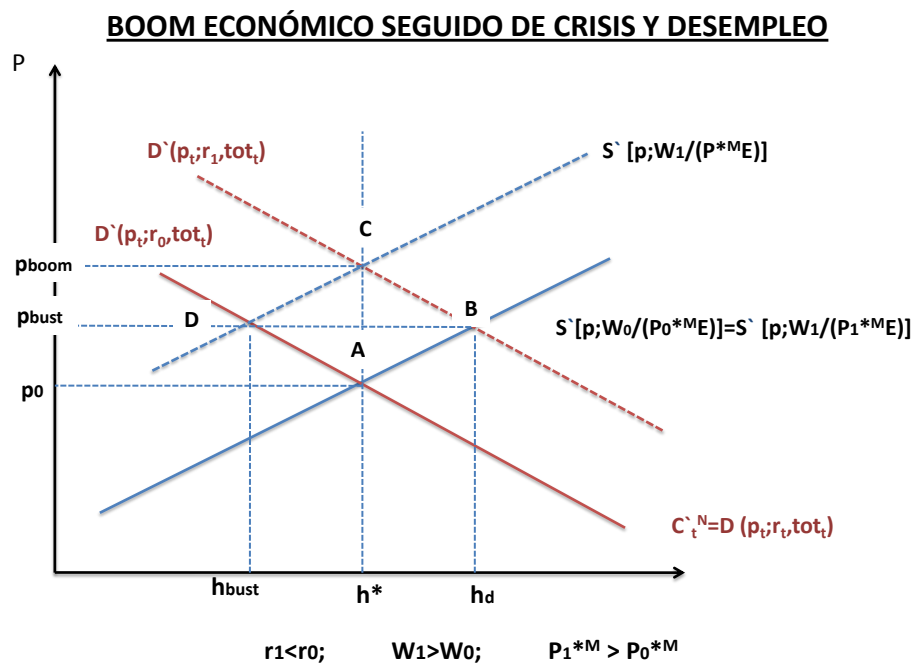
Sin embargo, la economía no vuelve al punto A porque los salarios nominales no pueden caer. Por lo tanto, la economía se asienta en el punto D, donde la demanda de trabajo es igual a h_{bust} , que es inferior a la oferta de trabajo (h^*), haciendo que emerja el desempleo involuntario ($h^* - h_{bust}$).

Si los salarios nominales fuesen flexibles a la baja, se restauraría el pleno empleo por un descenso de los salarios que desplazaría la curva de oferta hacia abajo ya la derecha. El equilibrio resultante sería en el punto A, donde $h_t = h^*$.

Cabe resaltar que el ajuste de la economía desde el punto C al punto D podría interpretarse como una depreciación insuficiente del tipo de cambio real: el tipo de cambio real de equilibrio, dada por p_{bust} , está demasiado apreciado en relación con el tipo de cambio real de pleno empleo, dado por p_0 (siempre considerando al tipo de cambio real como la relación de precios entre transables y no transables). La brecha del tipo de cambio real se muestra como $p_{bust} - p_0 > 0$ y significa que los no transables son demasiado caros en relación con los bienes transables, lo que hace que los consumidores pasen a demandar relativamente más bienes transables (no sustituyan sus gastos). Esta sustitución del gasto de los hogares (que no se efectiviza) es necesaria para restaurar el pleno empleo en el sector no transable.

La aparente rigidez a la baja del tipo de cambio real podría ser interpretada como resultante de las rigideces nominales de los precios de los bienes no transables. Pero en el actual marco de análisis, los precios nominales de los productos son totalmente flexibles.

La razón por la que las firmas del sector no transable se resisten a bajar los precios nominales, es porque sus costos (nominales) laborales, determinados por los salarios nominales, son demasiado altos. La reducción de los precios nominales conduciría a pérdidas que dejarían a las firmas fuera del mercado. De ello se desprende que la rigidez de los salarios nominales hace que los precios nominales de productos se comporten como si éstos fuesen rígidos a la baja.

Gráfico 3: Síntesis del modelo de rigidez salarial con desempleo.

Opciones de Política Doméstica

La fricción creada por la rigidez salarial puede solucionarse con algunas políticas domésticas. Una de estas sería devaluar el tipo de cambio “E” para reducir el salario real (W/P^{ME}), lo que provocaría un desplazamiento de la curva de oferta (hacia abajo y a la derecha) de modo que se retornaría al nivel de pleno empleo.

Algunas políticas fiscales pueden imitar los efectos de una devaluación en el tipo de cambio nominal. Estas políticas pueden ser subsidios al salario o a las ventas en el sector no transable. La característica fundamental de este tipo de políticas es que bajan el costo efectivo de producción de las empresas que trabajan en el sector no transable. Gráficamente, se desplazaría (hacia abajo y hacia la derecha) la oferta que no transables sector. Si los subsidios son lo suficientemente grandes pueden hacer que la economía pase de D al punto A.

Opciones de política de toda la eurozona

Si se aplica el modelo para el caso de los países periféricos de la Eurozona, en donde no se podría aplicar una devaluación y las políticas de estímulo al empleo son más difíciles de ejecutar, el estímulo requerido podría proceder de las instituciones políticas europeas supranacionales.

La UE cuenta con un marco institucional, encarnado en el Banco Central Europeo, para poner en práctica la política monetaria en la región. El banco central de la unión monetaria podría mejorar el problema del desempleo creado por la combinación de la rigidez a la baja de los salarios nominales y un tipo de cambio fijo. La política requiere de una tasa de inflación temporal mayor para toda la región. En términos de la notación utilizada aquí, el banco central

de la unión monetaria debería inducir un aumento temporal en el nivel general de precios, P_t^{*M} .

Considerando el gráfico 3, un país periférico se encuentra en el punto D, con elevado desempleo involuntario, un salario nominal es W_1 y un nivel general de precios P_0^{*M} . Si el banco central genera inflación se incrementa el nivel de precios de P_0^{*M} a $P_1^{*M} > P_0^{*M}$. Gráficamente, el aumento de P_t^{*M} desplaza la curva de oferta (que se muestra con una línea discontinua) hacia abajo y hacia la derecha. Si el incremento en el nivel general de precios P_t^{*M} es suficientemente grande, el equilibrio será en el punto A, donde la economía retorna al pleno empleo.

El presente análisis sugiere que los países emergentes de la zona euro podrían beneficiarse significativamente de un aumento temporal de la inflación de la región. Pero ¿qué pasa con los países en los que el límite inferior de los salarios nominales no era rígido durante la crisis como por ejemplo, Alemania, Austria y los países del Benelux?

En estos países, el aumento en el nivel general de precios P_t^{*M} se traduciría en un aumento de los salarios nominales, sin afectar el empleo o la producción. Gráficamente, a partir del punto A del gráfico 3 y suponiendo que para estos países las condiciones del mercado financiero no cambian significativamente (su tasa de interés no cambia), el incremento en el nivel general de precios P_t^{*M} desplaza la curva de oferta hacia abajo y a la derecha; en tanto que un aumento de los salarios nominales desplaza a la misma curva de nuevo a su posición original, por lo que la economía nunca abandona el punto A. El aumento de los salarios se produce de forma automática porque al nivel salarial original W_0 , el aumento en el nivel general de precios P^{*M} provoca un exceso de demanda de mano de obra, que induce un aumento instantáneo de salarios nominales (que son perfectamente flexibles hacia arriba).

Un corolario de lo anterior es que el nivel requerido de inflación en la Unión Monetaria en su conjunto sería mayor que el de los países periféricos. La razón es que el ajuste en estos últimos requiere de una depreciación real, es decir, una caída en el precio relativo de los bienes no transables, p_t . Para ver este efecto en términos gráficos, en el punto D, el precio relativo de los bienes transables p_t es igual p_{bust} , que es más alto que el equilibrio de pleno empleo p_0 , precio relativo asociado con el punto A. Dado que $p_t = P_t^N / (P_t^{*M} E)$, para que p_t se reduzca, el precio nominal de los bienes no transables P_t^N debe aumentar proporcionalmente menos que el aumento general del nivel de precios P_t^{*M} .

La situación es diferente para los miembros de la unión monetaria en la que el límite inferior de los salarios no es rígido. Allí, el tipo de cambio real está en su nivel de pleno empleo y, por tanto, no tiene por qué cambiar. En consecuencia, el aumento general del nivel de precios P_t^{*M} debe cumplirse con un aumento en el precio nominal de los bienes no transables de la misma proporción. De ello se desprende que los incrementos en el nivel general de precios son proporcionalmente mayores en los países en que no padecen una rigidez salarial tan severa.

Por último los autores estiman cuánta inflación sería necesaria para hacer que los países periféricos retornen al pleno empleo. A través de dos estimaciones diferentes¹⁰ llegan a los

¹⁰ La primera estimación utiliza el hecho de que las firmas establecen el nivel de empleo igualando el valor del producto marginal del trabajo con el costo marginal del trabajo, que es el salario real. Luego se

mismos resultados, que ponen de manifiesta la necesidad de generar 4% de inflación durante cinco años.

ARGENTINA 1999-2002

Argentina, es un país de Sudamérica, ubicado en el extremo sur y sudeste de dicho subcontinente. Organizado de modo republicano, representativo y federal, que cuenta con una población de aproximadamente 40 millones de habitantes en 2,7 millones de kilómetros cuadrados.

En 1990, la argentina tenía un PBI per cápita PPP en torno a 5.600 dólares que representaba aproximadamente un quinto del de EEUU en el mismo período. Luego de los dos episodios hiperinflacionarios hacia finales de la década del ochenta y principios de los noventa, en abril de 1991, el presidente Carlos Menem lanzó el llamado Plan de Convertibilidad, que frenó el alza de los precios, haciendo que por primera vez en décadas el país tuviera precios estables. Al poco tiempo comenzó lo que parecía ser una etapa de crecimiento sostenido de la economía. Sin embargo, pasado 1998 (y superado la crisis del “Tequila” del 94-95) el modelo empezó a mostrar síntomas de agotamiento; el auge devino en estancamiento y en recesión.

Desde el punto de vista estrictamente monetario, un régimen de “caja de conversión” es una versión extrema de tipo de cambio fijo en el cual la oferta monetaria es endógena pero, además, el Banco Central renuncia, en principio, a toda discrecionalidad. En su versión local, el esquema incorporó limitaciones precisas al financiamiento al gobierno por parte de la autoridad monetaria y restringió fuertemente las atribuciones del Banco Central (BCRA) como prestamista de última instancia.

En un sentido más amplio, la Convertibilidad no sólo se presentaba como un modelo estrictamente monetario-cambiario, sino también constituía un “nuevo” paradigma de política económica que incluía privatizaciones, una acelerada apertura comercial y financiera, la reforma de la seguridad social y la desregulación de muchos sectores de la economía hasta entonces vigentes.

Nivel de actividad como función del resultado de balance de pagos

La lógica misma del “Modelo” estableció una relación estrecha entre las reservas en divisas y la emisión de dinero local; de acuerdo con la ley, si no aumentaban las reservas no se podía aumentar la cantidad de moneda en circulación. De allí que la cantidad de moneda necesaria para acompañar la evolución de la actividad económica dependía de que el Banco Central captase divisas. El grafico 4 exhibe la estrecha relación entre el avance (caída) del nivel de actividad y la entrada (salida) de divisas.

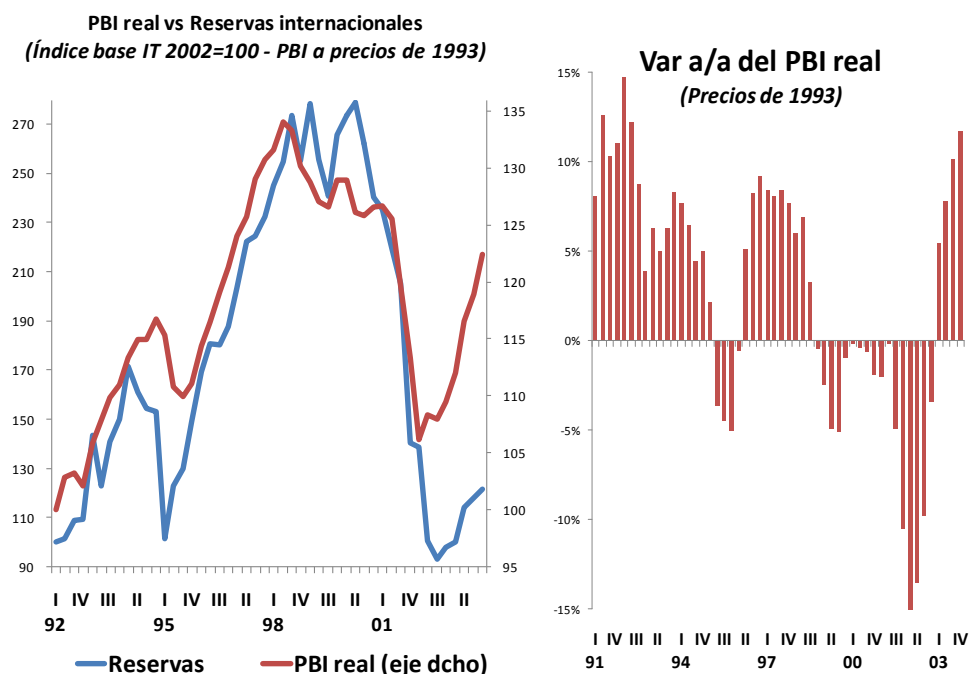
calcula cuánto disminuye el valor del producto marginal del trabajo si el empleo se incrementara para alcanzar de nuevo el pleno empleo. La segunda metodología de cálculo se basa en que en los países periféricos de Europa el salario de pleno empleo se incrementó 48.7% entre 2000Q1 y 2011Q2, mientras que la inflación extranjera (medida a través de la inflación de Alemania) fue de 20.6%. No hubo aumento de productividad. De ahí que en 2011Q3, el salario real estaba 23.3% por encima del nivel de pleno empleo. Para licuar el salario en 5 años se necesitaría 4.3% de inflación todos los años.

El PBI creció entre 1990 y el primer trimestre de 1995. La crisis del Tequila y devaluación del peso Mexicano del año anterior generó una marcada salida de capitales de los países emergentes en general y de Argentina en particular, induciendo una contracción de la liquidez y de la caída del nivel de actividad.

Una vez superado el “Tequila” el sistema económico volvió a enfrentar nuevas salidas de capitales a partir de la incertidumbre generada por la crisis Rusa (1997), la crisis del Sudeste Asiático (1997) y la devaluación de Brasil (1998), que arrastraron al nivel de actividad, con una recesión que duró 17 trimestres entre el último cuarto del 1998 y el cuarto trimestre del 2002.

Para captar divisas hacía falta tener un superávit del balance de pagos, ya sea mediante un esfuerzo exportador (o de cuenta corriente en general) o mediante la atracción de capitales del exterior (a través de la cuenta de capital y financiera).

Gráfico 4: Nivel de actividad y entrada neta de capitales



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

La estrategia de generar divisas a través de un saldo comercial (o de cuenta corriente) positivo quedaba obstaculizada por el tipo de cambio (real) fijado por la propia ley. La convertibilidad había establecido un valor relativamente elevado para el peso, en relación con el dólar, que se mantuvo fijo a lo largo del tiempo, independientemente de la evolución de cualquier otra variable. En concreto, el tipo de cambio real de los '90 fue un 44% más bajo que el promedio de las cinco décadas comprendidas entre 1950 y 2000 (ver gráfico 5).

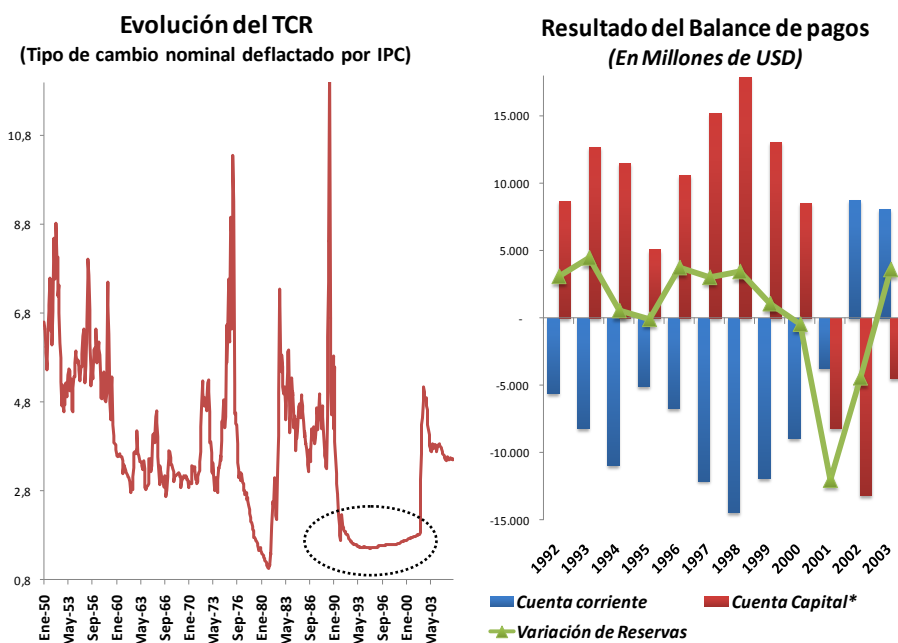
La sobrevaluación de la moneda local convalidó la entrada de mercancías del exterior, mientras alentaba la salida de turismo emisor. Ambas demandas reclamaban divisas adicionales que debían obtenerse por medio de mayores exportaciones, complicadas con la sobrevaluación de la moneda.

El ingreso de bienes importados inundó a la plaza local reemplazando a la producción nacional, lo que contenía el nivel de precios a costa de afectar la producción de muchas de las ramas industriales de producción transable internacionalmente. Además, este flujo de mercancías generaba un déficit comercial que tendía, a restringir el stock divisas y por ende, de moneda local. Claramente, las posibilidades de expandir la actividad económica dependían de obtener divisas por otros medios.

Según Jorge Schvarzer (2001), hacia 1994, hubo un cambio en las tendencias del comercio externo, como consecuencia del alza de los precios de las materias primas agrícolas exportadas (cereales y oleaginosas), que estimuló la oferta (de pesos) local. La producción pampeana aumentó rápidamente, en respuesta a esa señal las exportaciones parecieron tomar un rumbo ascendente que podía contribuir a consolidar las necesidades del Plan.

Sin embargo, como se exhibe en el gráfico 10, los precios internacionales de los commodities agrícolas empezaron a reducirse a partir del '97, lo que lógicamente impactó negativamente en la rentabilidad de la producción pampeana. Aun así, la falta de alternativas productivas para el sector hizo que esta caída en los precios no infiera en las cantidades ofrecidas.

Gráfico 5: Tipo de cambio real histórico y resultado del balance de pagos durante los '90s.



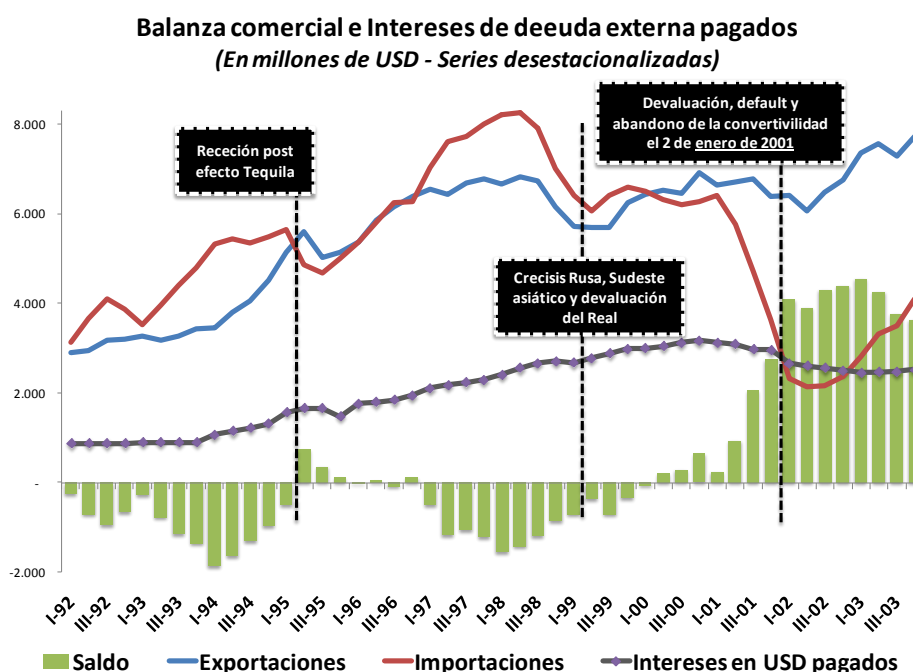
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

Como se mencionó en los párrafos anteriores, el cambio de tendencia de los términos de intercambio junto con la devaluación de Brasil del '98, complicaron la competitividad-precio de todos los países del Mercosur pero en especial la de Argentina dado la apertura comercial bilateral que mantenían ambos países.

Mientras los demás países del bloque podían compensar esa medida con devaluaciones defensivas, Argentina mantuvo la paridad cambiaria (fija) a costa de perder reservas internacionales, profundizar el déficit comercial -que alcanzó un máximo de USD 1.500 millones durante el primer trimestre del '98- y afectar negativamente el nivel de actividad.

Lo único que parecía ponerle un piso al déficit comercial y de cuenta corriente era el ajuste recesivo del sistema. La caída de la actividad y del ingreso durante 1995 y a partir de 1999, moderaba el drenaje de divisas vía menor demanda de importaciones de bienes y servicios a través de la cuenta corriente.

Gráfico 6: Lo único que revertía el déficit estructural de la cuenta comercial era la recesión.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En pocas palabras, la cuenta corriente (y comercial) del balance de pagos fue estructuralmente deficitaria y estuvo financiada -siempre- por el superávit de la cuenta de capitales.

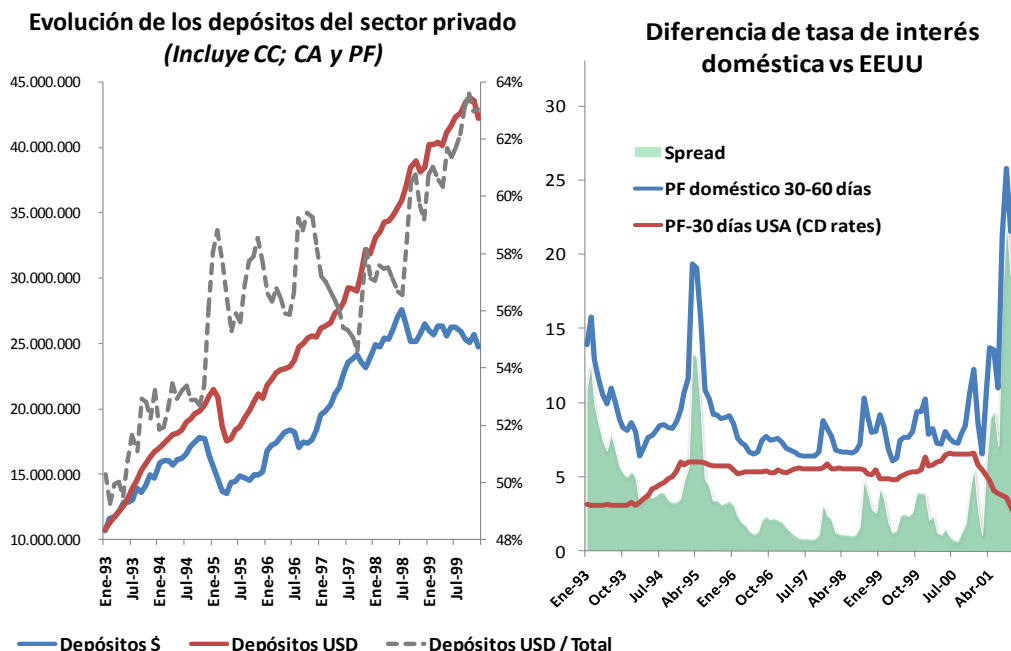
En una primera etapa, el gobierno recurrió a la privatización de empresas públicas para financiar la salida de divisas de la cuenta corriente. Lo que por un lado aportaba los dólares necesarios para sostener el sistema de tipo de cambio fijo y la oferta de pesos; y por el otro, subsanaba la brecha fiscal que -de lo contrario- debía hacerse cargo del déficit operativo de las empresas públicas.

Según Schvarzer (2001), esta estrategia (privatizadora) contribuyó a obtener dólares en los años 1990-1994, pero se agotó una vez que se vendieron las empresas más grandes; recién en 1999 se lograron obtener fondos adicionales con la venta de las acciones remanentes de YPF a la española Repsol que usufructuó la necesidad de captar divisas. Además, el gobierno alentó, por diversos medios, la venta de empresas locales a otras del exterior con el mismo objetivo; por esa vía se permitió un cambio masivo de propiedad en amplios sectores de la economía nacional. Uno de los procesos más sugestivos en ese sentido fue el cambio de propiedad de una mayoría de los bancos locales, que fueron adquiridos por entidades extranjeras.

Paralelamente, otro factor que osaba alentar el ingreso de capitales (en busca de mayor rentabilidad) fue el spread de tasas de interés: Entre el 1994 y 1999, la tasa de interés

doméstica se ubicó entre 7.5% y 9.5%, muy por encima de las tasas internacionales¹¹. Incluso, incentivaba a los actores domésticos a tomar deuda en dólares para ser colocadas a tasa en el mercado doméstico (ver gráfico 7).

Gráfico 7: Spread de tasas incentivaba la dolarización del sistema monetario.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Según el mismo autor, el gobierno estimuló el endeudamiento privado y público en divisas para obtener nuevos recursos. Sin embargo, el ratio intereses de deuda externa -pagados tanto por el sector privado como público- sobre exportaciones se incrementó desde el 30% de las exportaciones a comienzos de la década hasta un 50% hacia fines de la convertibilidad. Lo que deja entrever que la espiral de endeudamiento se fue acelerando a medida que el aumento de los compromisos en divisas generaba un pago aún mayor de intereses de deuda (ver gráfico 8).

El gobierno estimuló el depósito de dólares en el mercado financiero local, que ofrecía tasas atractivas a los ahorristas. Esos depósitos se volcaban al mercado como préstamos en dólares, debido a las normas del Banco Central, y alentaban un proceso de “dolarización”. En pocos años, los depósitos en dólares superaron ampliamente a los depósitos en pesos. Como muestra el gráfico 7, a partir de 1994, la proporción de depósitos en dólares respecto del total superó el 60% y alcanzó un máximo de 64% para fines del '99.

Según Castiñeira (2006), el estallido de la convertibilidad se canalizó por uno de los puntos más vulnerable del sistema financiero y del propio modelo de la convertibilidad: el descalce de monedas existente en la cartera de créditos de los bancos, dado que se permitía otorgar préstamos en dólares casi sin importar si los ingresos futuros de quién tomaba el crédito eran en dicha moneda. Lo que deja entrever que el sistema monetario local tendía a convertirse en “bimonetario”, dado que las empresas se endeudaban en dólares en el exterior o en el

¹¹ Se toma como referencia la tasa “Certificate of deposits” de los bancos minoristas a 1 mes de plazo.

mercado financiero local, mientras que los agentes económicos podían ahorrar en dólares en el país o en el exterior.

En síntesis, el sistema dependía de que siguieran ingresando divisas; de lo contrario, la base monetaria y la actividad económica no podían expandirse. Peor aún, la tasa de interés doméstica terminaba siendo endógena a la salida (entrada) de divisas y de depósitos locales en general, por lo que las recesiones elevaban la tasa, agregando más dificultad para revertir la contracción del ciclo económico.

En este sentido, según Damill, Frenkel y Juvenal (2003) la tasa de interés interna refleja los aspectos financieros del ciclo. Tiende a reducirse en la primera fase expansiva y aumenta en la contractiva. Como la política cambiaria goza inicialmente de gran credibilidad, el arbitraje entre activos financieros y créditos locales y externos induce la reducción de la tasa en la primera fase. Tasas de interés bajas contribuyen a la expansión real y financiera. En este contexto se incrementa significativamente la fragilidad financiera. En la segunda fase aumenta la tasa de interés y emergen episodios de iliquidez e insolvencia, primero como casos aislados y luego como crisis sistémica.

Al mismo tiempo, la creciente deuda en divisas devengaba intereses crecientes tanto para el Fisco nacional y provincial como para el sector privado. Según Cespa (2001), quedaba descartada toda posibilidad de ingresos “genuinos” de divisas por el lado comercial a partir de 1999 (debido a la caída de los precios agrícolas en el mercado mundial y la devaluación brasileña), de modo que el ingreso de dólares “financieros” dependía de la confianza de los acreedores. En un primer momento, esa confianza podía basarse en la tasa aparente de crecimiento de la economía argentina (como en 91-94), más tarde, podía ser alentada por la expansión de las exportaciones (como en 94-98), que prometían generar un saldo positivo para el país. Pero, ya a partir de 1999 resultaba difícil detectar indicios positivos para el mediano plazo.

La recesión, que comenzó a fines de 1998, era otro indicador de los problemas de la política macroeconómica. La combinación de ajuste externo y restricción monetaria lanzó un proceso de caída de la actividad económica que llevó a la devaluación de 2001.

Política Fiscal

El resultado fiscal bajo el régimen de convertibilidad se puede distinguir a grandes rasgos en tres etapas marcadamente distintas: la fase inicial (1991-94) hasta la reforma del sistema previsional; un período intermedio anterior a la depresión (1995-97) cuyo fin coincide con el estallido de la crisis Rusa y el lapso final que desembocaría en la devaluación del 2001-2002.

En la fase inicial, la estabilidad de precios luego de los episodios hiper-inflacionarios de la década pasada, la consecuente expansión económica y el proceso de privatización de empresas públicas contribuyeron a generar un resultado fiscal nacional primario y financiero positivo en torno a 1.33% y 0.13% del PBI respectivamente.

Según Damill, Frenkel y Juvenal (2003), el período 1991-1994 se caracterizó por una mejoría de las cuentas públicas y por la regularización de otros pasivos litigiosos, sin manifestarse signos

de insostenibilidad fiscal. El impacto de la crisis del Tequila fue superada gracias al paquete de ayuda financiera articulado por el FMI.

Pasada la primera fase, el déficit del sector público consolidado ingresa en una trayectoria marcadamente ascendente, que lo llevaría a rondar los 5 puntos del PBI en 2001, esto sucedió a pesar de los reiterados intentos de moderar el déficit a través de políticas fiscales contractivas.

En 1994, el sistema previsional fue reformado dando lugar a la coexistencia de un sistema privado de capitalización con un sistema público en el que permanecían los trabajadores ya retirados y parte de los activos que optaran por tal alternativa. Dado que muchos aportantes se trasladaron al sistema privado, el gobierno nacional perdió los ingresos provenientes de la seguridad social aunque tuvo que hacerse cargo de esas erogaciones. Tal es así que ante la falta de ingresos genuinos provenientes de la recaudación, en 1995 (en el contexto de la crisis del Tequila) se incrementó la alícuota del IVA, de 18% a 21%.

El déficit anual promedio de 1998-2001 (que, según el criterio de lo devengado, ascendió a 11.458 millones de dólares), resultó superior al registrado en 1994 en USD 7.112 millones. El avance del déficit se debió al aumento de los pagos de intereses (+6.784 millones), y en segundo lugar a la ampliación de la brecha del sistema de seguridad social (+4.867 MM). Una cifra relativamente menor (+592 millones) fue explicada por el desbalance provincial.

En efecto, el peso de los intereses sobre los recursos tributarios, comenzó una vertiginosa carrera ascendente después de 1996. En 2000, antes del desenlace de la crisis, el cociente intereses/recursos tributarios se acercaba al 19%, duplicando el valor que había tenido a mediados de la década. Eso se debió en parte a la reducción de los ingresos tributarios por la recesión; pero sustancialmente, se originó a partir de la suba de la tasa de interés promedio sobre la deuda pública total.

En 1997, antes del impacto de la crisis rusa, el déficit consolidado era inferior a 2% del PBI y la deuda pública no superaba el 35% del producto; mientras que este mismo cociente superaría el 55% en 2001, con un aumento de 20 puntos porcentuales en sólo 4 años.

Según Damill, Frenkel y Juvenal (2003), la insostenibilidad fiscal no tuvo un papel determinante en la crisis que acabó con el modelo económico. Sin embargo, una deuda pública en rápido crecimiento, que acabe siendo considerada insostenible por el mercado que la venía financiando, puede, obviamente, ser el antecedente y el detonador de un episodio de esas características.

Gráfico 8: Resultados fiscales respecto al PBI - base devengada, promedio por período.

Período	Resultado primario sin seguridad social	Resultado primario	Pagos de intereses	Resultado del sector público nacional	Ingreso por privatización de empresas públicas	Resultado conslidado sin privatizaciones	Deuda sector público consolidado
Promedio 1991-1994	2.07%	1.33%	1.20%	-0.56%	0.60%	-1.16%	29%
Promedio 1995-1997	1.66%	-0.29%	1.70%	-2.56%	0.49%	-3.05%	35%
Promedio 1998-2001	3.07%	0.45%	3.13%	-4.09%	0.37%	-4.46%	45%
Promedio 1991-2001	2.32%	0.57%	2.04%	-2.39%	0.49%	-2.88%	36%

Fuente: elaboración propia en base a Mecon.

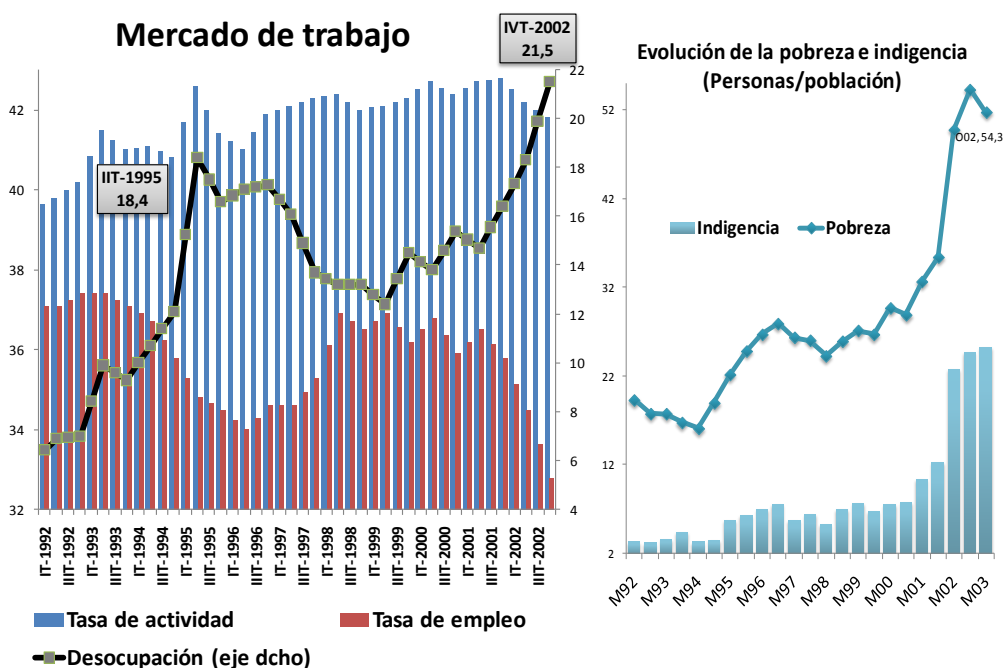
La rigidez del salario hace que la economía argentina se quede en “el punto D” con elevado desempleo

La presión de las importaciones sobre la industria local, sumada a los efectos de las privatizaciones, provocó una caída del empleo local. La propia estructura productiva del modelo económico no tenía la capacidad de absorber la mano de obra necesaria, de tal modo que la tasa de desempleo resultó para el promedio de la década (12% de la PEA) casi 7 puntos porcentuales mayor al promedio de la década pasada (5.27% de la PEA).

La floja performance de la actividad se reflejaba en la tasa de desempleo que ascendió a 18% en 1995 con la crisis del Tequila para retroceder hasta 13% en 1999. El producto bruto alcanzó su “pico” en el segundo trimestre de 1998 y empezó a contraerse hasta la devaluación de diciembre de 2001. El desempleo fue el espejo invertido de dicha tendencia y empezó a incrementarse en el '99 alcanzando un máximo de 21.5% en 2002. Como muestra el gráfico 9, la tasa de empleo se contrajo significativamente hacia fines de la década a pesar del efecto desaliento que hacía que algunos desocupados dejen de buscar empleo y pasen a estar inactivos; lo que se evidencia en una caída simultánea de la tasa de empleo y actividad.

El proceso de recrudescimiento del mercado laboral se reflejó directamente en las condiciones sociales de la población. El aumento del desempleo generó un significativo avance de la pobreza y la indigencia (ver gráfico 9).

Gráfico 9: dinámica del mercado de trabajo.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Resulta fundamental ahondar en la dinámica de precios y salarios de la década para entender cuál fue el proceso de ajuste interno que desencadenó en la devaluación. A pesar del creciente desempleo y el amesetamiento del nivel de actividad, los precios de los bienes no transables -y en especial el precio del salario- no ajustaron a la baja. En 1999, el proceso de deflación interna se dio a partir de una caída del precio internacional de los commodities y en especial

de los commodities alimenticios que se trasladó al precio de los bienes transables domésticos (y en especial al precio de los alimentos).

Igual que en Schmitt-Grohé y Uribe (2010), durante los primeros años de la convertibilidad, el anclaje del tipo de cambio y la apertura comercial contuvieron los precios de los transables, pero la expansión de la demanda presionó sobre los precios de los servicios. Este era el principal motivo de la apreciación del tipo de cambio real inicial. Sin embargo, en la fase contractiva, los precios de los no transables no se ajustaron (corrigieron) a la baja. La caída en el nivel general de precios (a partir de 1998) se dio como consecuencia de una reducción de los precios internacionales de los alimentos.

El gráfico 10 muestra que desde 1995 el precio de los servicios (bienes no transables) y del salario nominal (medido a través de las remuneraciones desestacionalizadas del empleo registrado) se mantuvo relativamente estable; mientras que el precio de los alimentos y bebidas (relevado con el capítulo correspondiente del IPC de INDEC) cayó más de un 8% entre principios de 2001 y septiembre de 1998. Esto sucedió como consecuencia de la caída del precio internacional de los alimentos a partir de finales de 1997 que se exhibe a continuación.

Esta inelasticidad de los precios de los bienes no transables contribuyó a profundizar la agonía del modelo en su fase contractiva. En este sentido, el sistema de precios local no permitió que la inversión se expanda o se contraiga según las posibilidades de las firmas.

Según Damill, Frenkel y Juvenal (2003), en este tipo de regímenes de caja de conversión, el tipo de cambio real estaba inicialmente apreciado o tiende a apreciarse en la fase expansiva porque la inercia inflacionaria resulta mayor que la devaluación (devaluación cero para el caso Argentino), más la inflación internacional. La presión de la rápida expansión de demanda sobre los sectores no transables contribuye a la apreciación. El déficit de cuenta corriente tiende a aumentar más lentamente al principio y más rápidamente a medida que se va acumulando deuda externa y aumenta el stock de capital. Los precios relativos sesgan la inversión hacia sectores no transables. En consecuencia, las crecientes rentas en moneda internacional de la inversión extranjera directa no tienen contrapartida en un aumento de las exportaciones (incrementando el déficit de cuenta corriente).

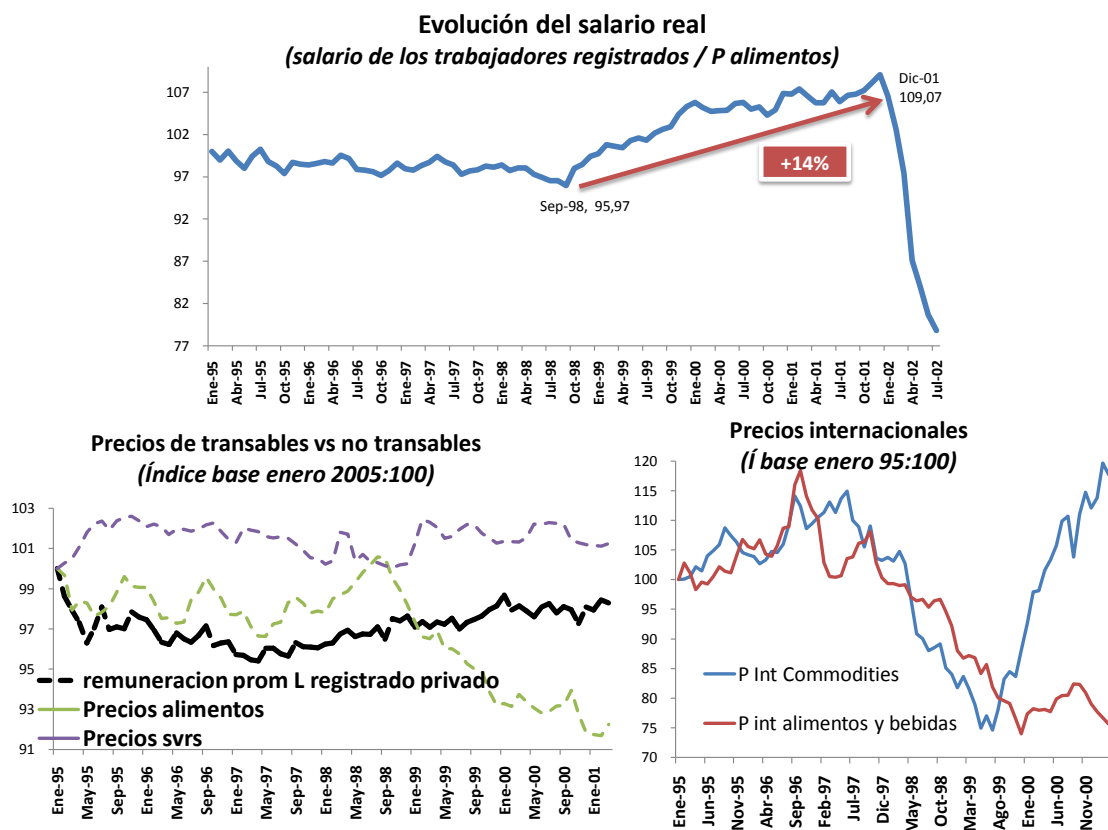
Según Schmitt-Grohé y Uribe (2010) la política óptima consistía en una devaluación durante la crisis, de modo que se restableciera el pleno empleo y se incrementara el bienestar de la sociedad. En el texto se resalta el hecho de que si bien los países periféricos de Europa no abandonaron su paridad cambiaria (en 2008), si lo hizo Argentina en 2001. Se hace especial hincapié en que después de mantener el tipo de cambio fijo con el dólar norteamericano durante una década, Argentina devaluó 250% en diciembre de 2001; cuando el valor del dólar pasó de \$1 a \$3.5.

Los autores señalan que la devaluación vino después de tres años de shock externos negativos que causaron fuertes aumentos del desempleo. La tasa de subempleo argentina (que mide la proporción de trabajadores que son empleados de medio tiempo involuntariamente) pasó del 26% de la PEA al 39% entre 1998 y el 2002. Igual que como sucede en los países periféricos de Europa, el aumento del desempleo no redujo el salario real. Por el contrario, el costo salarial por hora del sector manufacturero se incrementó de \$7.87 en 1998, a \$8.14 en 2001. Además

durante este período argentina experimentó una deflación de precios del 0.86% cada año, por lo que los salarios reales se incrementaron mientras el desempleo aumentaba.

Cuando Argentina finalmente devaluó a finales de 2001, los salarios reales cayeron un 65% en términos reales en 2002. El desempleo también se redujo rápidamente y para 2005, el subempleo voluntario rondaba el 25%, 15 puntos porcentuales por debajo del pico previo a la devaluación.

Gráfico 10: competitividad, dinámica de precio y salarios.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

En resumen, siguiendo la lógica del modelo de Schmitt-Grohé y Uribe (2010) visto en el punto anterior, la economía alcanzó su punto C de pleno empleo y máximo crecimiento a mediados de 1998. Luego, los shocks negativos (ya mencionados) de aumento del riesgo país y caída de los precios de intercambio -caracterizados por $\uparrow r_t$ y $\downarrow tot_t$ - generaron una contracción de la demanda agregada y llevaron a al sistema económico al “punto D”. De modo tal que la economía argentina permaneció en el punto D entre fines de 1998 y la devaluación de enero 2002. En efecto, el gráfico 10 pone de manifiesto que a pesar de los elevados niveles de desempleo el salario real medido en términos de precios de alimentos (transables) se incrementó un 14% entre septiembre de '98 y la devaluación de diciembre de 2001.

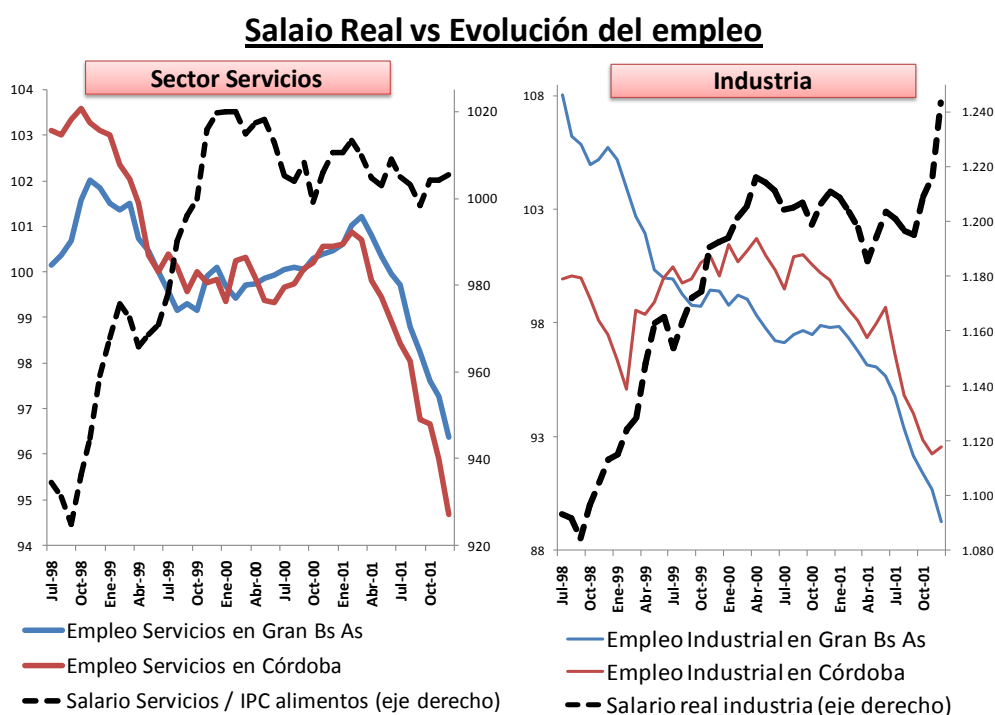
El “Punto D” desde la perspectiva de los sectores productores

El desequilibrio descrito en la sección anterior se verifica hacia dentro de los sectores productores de bienes y servicios. En términos generales, el índice de evolución de empleo de INDEC en el sector productor de servicios de Gran Buenos Aires y Córdoba (principales centros

urbanos del país) exhiben una caída del 4% y 8.2% entre julio de 1998 y diciembre 2001 respectivamente; en tanto que el salario real (medido como el salario nominal en pesos corrientes sobre el IPC del capítulo de alimentos y bebidas de INDEC) presentó un aumento de 7.6%. En el mismo sentido, el empleo del sector industrial de Gran Buenos Aires y Córdoba mostró una caída (mayor) del 17% y 7.4% entre julio de 1998 y diciembre 2001 respectivamente. A pesar de esta marcada merma en la demanda de empleo, el salario nominal en términos del precio de alimentos (salario real) presentó un aumento de casi un 14% en el período bajo estudio; e incluso el salario nominal aumentó un 2% (ver gráfico 11).

Cabe resaltar que, a diferencia de lo que se explicita en Schmitt-Grohé y Uribe (2010), el desequilibrio caracterizado por la caída del empleo con aumento del salario real, se verificó tanto en el sector transable como en el no transable. Esto se puede deber a que la libre movilidad de la mano de obra hizo que el salario tienda a igualarse entre sectores. Lo que indicaría que si el sector transable también tenía salarios relativamente elevados, solamente las firmas más productivas (donde el trabajo tenía mayor productividad) o aquellas que eran menos mano de obra intensiva podían subsistir y competir contra sus pares externas.

Gráfico 11: El punto D se caracteriza por una caída del empleo con salario real elevado.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Un análisis más detallado permite ver la evolución del salario real (registrado en el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones) en cada sector de actividad durante la recesión que empezó en 1999. Entre diciembre de 1998 y diciembre de 2001, la deflación de los alimentos alcanzó un -7.7%. En ese contexto, solamente cinco de los dieciocho sectores productivos ajustaron el salario en términos reales. Como muestra el gráfico 12, estas cinco actividades absorbían el 26% de la mano de obra registrada. En concreto, los que ajustaron el salario real a la baja fueron: el sector manufacturero textil (-1%), el sector público (-4%), el sector productor de maquinaria y equipo (-5%), el sector inmobiliario (-10%) y la minería (-27%).

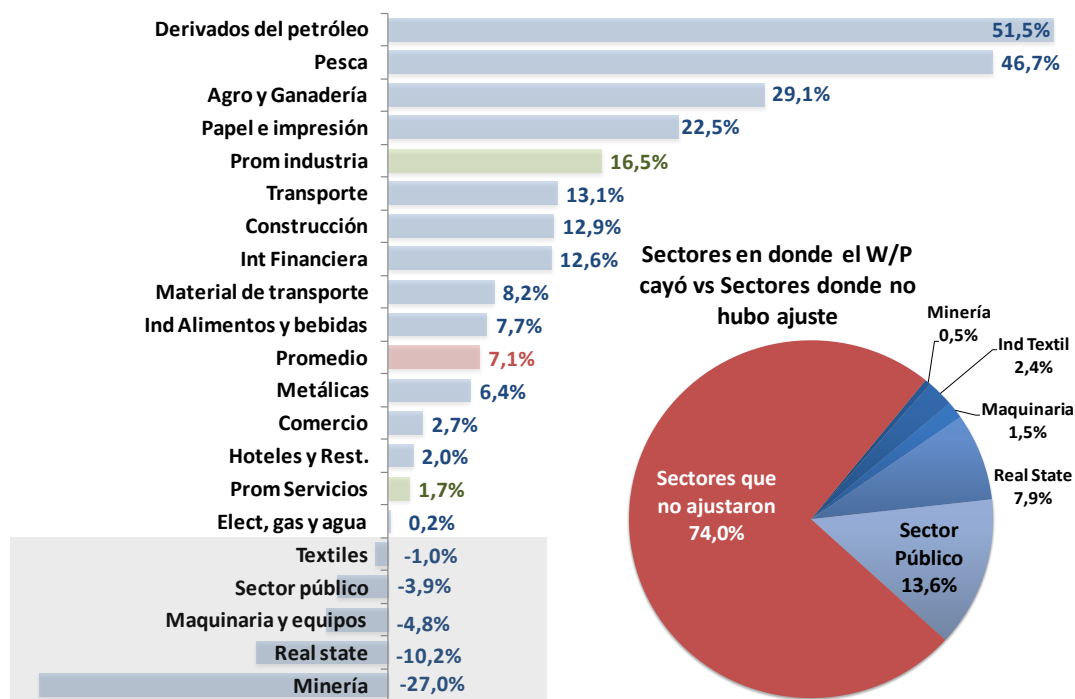
Excluyendo al sector público y al inmobiliario, el ajuste del salario real a la baja de las otras actividades, se explica a partir de que las tres se encontraban muy expuestas a la competencia extranjera por lo que la reducción de costos era una condición necesaria para subsistir.

En lo que respecta al sector público el ajuste el ajuste del salario real (-4%) se debió -en parte- a la intención explícita de bajar el sueldo nominal de los empleados de la administración pública. En concreto, el salario del sector público nominal cayó 11.3% entre el diciembre de 1998 y diciembre de 2001, pasando de un promedio de \$1.109 ('98) a \$983 ('01). Esta caída se verificó principalmente durante la presidencia de Fernando De la Rúa y fue uno de los intentos de evitar la devaluación con políticas tendientes a mejorar la competitividad (señaladas en Blanchard, Jaumotte y Loungani (2013), en la revisión de la bibliografía).

En este sentido, la disminución de los salarios del sector público puede corregir la situación fiscal y afectar potencialmente los salarios del sector privado mejorando la competitividad. No obstante, el uso de esta estrategia depende del grado de traspaso de los salarios públicos a los salarios del sector privado, que son los salarios que importan para la competitividad. En Argentina, a diferencia de Letonia y a pesar de que el sector público absorbía el 14% de la mano de obra registrada¹², esta estrategia solamente sirvió para extender la agonía del sistema y no modificó la tendencia salarial del resto de los sectores. Lo que ocurría es que el gobierno solamente demandaba mano de obra para la administración pública y con el proceso de privatizaciones no había empleados del estado en el resto de los sectores de la oferta agregada.

Gráfico 12: El “punto D” hacia dentro de cada sector.

**Variación del salario Real entre diciembre 2001 y diciembre 1998
(Salario nominal con Sac devengado en \$ / IPC de Alimentos)**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

¹² Cabe destacar que la mano de obra no registrada (o en negro) alcanzaba un 40% de los ocupados.

Fin de la convertibilidad – la devaluación corrige el desequilibrio de precios relativos y saca a la economía del “punto D”

La prolongada crisis generó una fuerte corrida contra los depósitos del sistema bancario desde mediados del 2000 en un marco de escases de divisas.

El gobierno intentó refinanciar sus deudas durante todo el año 2000 sin lograr resultados concretos. Las sumas requeridas superaban ampliamente la oferta potencial, con el agravante de que el nuevo gobierno de los Estados Unidos comenzó a aplicar un cambio de timón frente a la estrategia previa de rescate generalizado de los acreedores para salvar a los deudores. Lo que marcó el principio del fin de la convertibilidad.

Frente a una fuga de dinero, el gobierno decretó, a fines de noviembre de 2000, una congelación de depósitos bancarios y un cierre del mercado cambiario. Los depositantes no podían extraer su dinero de los bancos y no podían cambiar pesos por dólares (base de la convertibilidad).

La crisis política y económica generó cinco presidentes en diez días y marcó la salida de la convertibilidad. Se declaró el default de la deuda pública y se devaluó en enero de 2002 en medio de la recesión más larga y profunda que conoció la Argentina.

Siguiendo la lógica del modelo de Schmitt-Grohé y Uribe (2010), la devaluación generó un aumento del precio relativo de los bienes transables en pesos y redujo los costos laborales medidos en términos de transables (ver gráfico 10); haciendo que la economía vuelva a generar empleo a partir del 2003.

LETONIA 2007-2010

Letonia, es un país soberano miembro de la Unión Europea, con capital en Riga, que se extiende sobre una superficie total de 64.589 km² y cuenta con una población total de 2 millones de habitantes. Se encuentra situada en el norte de Europa, es uno de los Países Bálticos y limita al norte con Estonia (343 km), al sur con Lituania (588 km), al este con Rusia (276 km) y Bielorrusia (141 km) y al oeste con el mar Báltico.

Forma parte de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) desde 1991 y de la Unión Europea (UE) y de la OTAN desde 2004. El país adoptó el Euro como moneda oficial el 1 de enero de 2014. El euro fue sustituyendo gradualmente a los Lats como moneda nacional, manteniendo paridad nominal de 0,77 lats por euro; existiendo un periodo de doble circulación durante dos semanas, con el fin de permitir una retirada progresiva de la divisa letona.

Fue territorio soviético hasta que las reformas en el socialismo soviético, como la glásnost, estimularon el movimiento independentista. Finalmente, se desfederó de la URSS el 21 de agosto de 1991 a raíz de la llamada Revolución Cantada.

Desde la caída del Pacto de Varsovia y del bloque comunista en Europa, el país fue reforzando sus relaciones con la Europa Occidental y pasó a formar parte de la OTAN y la Unión Europea (2004).

Es un país de ingreso medio con un PIB de 38.000 millones de dólares PPP y un PIB per cápita PPP de USD 19.075 en 2013; que representa aproximadamente el 60% de la media de EU28. Su economía se basa principalmente en la agricultura, en la industria textil y la siderometalúrgica. Actualmente, el turismo se perfila como una importante fuente de ingresos gracias al patrimonio histórico del país.

Se destaca la relevancia del sector externo en la estructura económica del país. En 2013, la apertura comercial, medida por la relación entre las exportaciones e importaciones en el PIB fue del 120%. Por su parte, la apertura financiera también es elevada, con una marcada participación de los pasivos externos en el PBI y sin controles de capital. A modo de ejemplo, los pasivos externos brutos alcanzaron un ratio del 135% del PBI en 2013, mientras que la inversión extranjera representó -en promedio- un 60% del PBI entre 2000 y 2013.

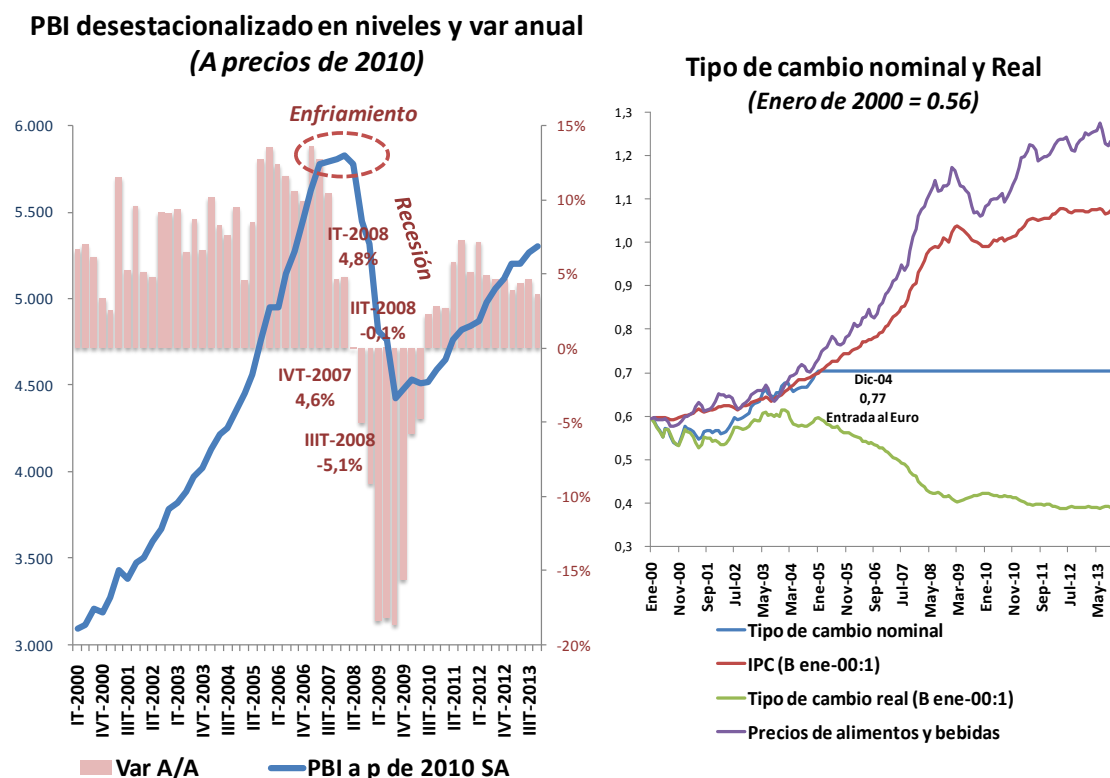
Crecimiento, meseta y recesión

Después de la caída inicial de la producción debido a la transición a principios de 1990 y una breve interrupción debido a la crisis de Rusia a finales de la década del '90, Letonia experimentó un crecimiento elevado hasta la crisis internacional de 2008. Su PIB per cápita en dólares PPP pasó de USD 5.100 en 1992 a 17.140 dólares en 2007; con un crecimiento per cápita de casi 11% promedio anual en la década comprendida entre 2007 y 1997.

El relativamente bajo ingreso per cápita en la década de 1990, la proximidad a Europa occidental y los bajos retornos del capital en el mundo (como consecuencia de la política monetaria de la FED desde el 2001) elevaron la posibilidad de convergencia del ingreso medio.

En concreto, entre el 2003 y el tercer trimestre de 2007, la economía letona se expandió a una tasa interanual promedio del 9.8%. En términos del modelo de Schmitt-Grohé y Uribe (2010), la economía letona avanzó hacia el "punto C" en este período. El ratio consumo privado / PIB (a precios constantes) aumentó del 62% al 72%, la relación entre la inversión y el producto pasó del 22% a 36%; reflejando la buena performance de la construcción de viviendas y del mercado inmobiliario. De modo que desde el punto de vista de la demanda agregada, el auge provino principalmente por un aumento en la demanda interna.

Blanchard (2013), replica el modelo de Barro para construir un modelo de crecimiento del producto potencial, a través del ingreso per cápita inicial, del crecimiento de la población, del crecimiento de socios comerciales y de una serie de variables institucionales. Dicho trabajo exhibe que hasta 2000, el crecimiento promedio del PIB PPP de 6.5%, fue similar lo que predecían las regresiones de panel. Sin embargo, de 2001 a 2004, el crecimiento observado promedio de 9%, fue 2-3% por encima de lo previsto. A su vez, desde 2005 a 2007, el crecimiento promedio de 11.6% fue 4-6% más alto que el producto potencial calculado por el modelo. Esto sugiere que, a partir de la década de 2000, y sobre todo a partir de 2005, el crecimiento del PIB fue mayor de lo que puede ser explicado por la teoría de la convergencia.

Gráfico 13: Crecimiento económico con apreciación del tipo de cambio real.

Fuente: Elaboración propia en base a Banco central de Letonia y Central Statistical Bureau of Latvia.

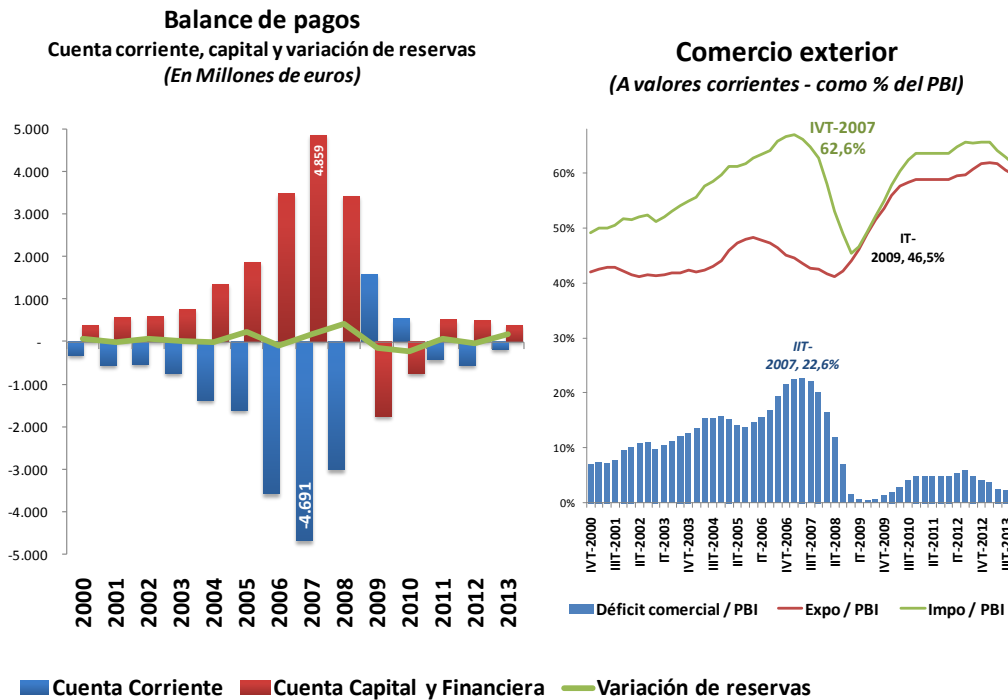
En este contexto, la tasa de inflación se fue acelerando hasta alcanzar un máximo de 18% interanual en mayo de 2008, unos meses antes del inicio de la crisis. Cabe destacar el significativo avance de los precios de los bienes no transables en general y del mercado inmobiliario en particular: a modo de ejemplo, en Riga el costo del metro cuadrado se multiplicó por cuatro entre el 2004 y el 2007, pasando de 400 a 1.700 euros. Es más, durante los años de fuerte crecimiento, Letonia presentó la tasa de inflación más alta de la Unión Europea.

El incremento del nivel de precios le fue restando competitividad al sistema productivo y fue responsable -en parte- del enfriamiento del nivel de actividad previo al tercer trimestre de 2008. En este sentido, según Blanchard (2013) el boom se volvió poco saludable, dado que el recalentamiento de la economía apreciaba el tipo de cambio real, elevaba el déficit de cuenta corriente, aumentaba el precio relativo de los bienes no transables, empeoraba la calidad crediticia e incrementaba el riesgo de balance de los bancos asociado al endeudamiento en moneda extranjera.

Como se observa en el gráfico 13, el avance de la inflación indujo una apreciación del tipo de cambio real del 51% entre enero de 2000 y julio de 2008 (un mes antes de la caída de Lehman Brothers). Lógicamente, la apreciación del tipo de cambio real se aceleró -en 2005- cuando Letonia ingresó a la zona Euro y ancló su tipo de cambio nominal en 0,77 lats por euro, mientras que la inflación se incrementaba.

El avance de la absorción interna fue profundizando el déficit comercial y de cuenta corriente que se financiaba con deuda, de modo que la cuenta de capital era el espejo invertido de la cuenta corriente (se retomará este punto más adelante). Es decir, el encarecimiento de la economía Letona sumado al boom económico generó un déficit creciente de cuenta corriente (del balance de pagos) que alcanzó un record € 4.700 millones (22% del PBI) en 2007. Lo mismo ocurrió con el intercambio comercial, cuyo déficit se fue profundizando hasta alcanzar un máximo de casi 23% del PBI a mediados de 2007.

Gráfico 14: Exceso de consumo público y privado reflejado en déficits fiscal y de cuenta corriente.



Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

En el cuarto trimestre '07 y el primero '08, la expansión del producto bruto se redujo a la mitad y se ubicó cerca del 4,6% y 4,8% respectivamente. El PBI dejó de crecer durante el segundo trimestre de 2008 (-0,1%) y cayó en el tercero (-5,1%) y cuarto (-9,1%) con la caída de Lehman Brothers. En promedio, el PBI se desplomó un -17% en 2008 y un -18% en 2009; y acumuló una caída del -24% en los ocho trimestres comprendidos entre el cuarto trimestre de 2007 y el tercero de 2009(ver gráfico 13).

El análisis de los datos empíricos muestra que la desaceleración y caída de la actividad se debió en parte a una disminución de la demanda externa, pero mucho más a un colapso de la demanda doméstica: El PBI se redujo un 24% durante ocho trimestres (IVT '07 y IIIT '09) como consecuencia de una contracción del 8% en la demanda externa y una caída del 43% en la demanda doméstica (C+I+G). Esta última arrastró a la baja a la demanda de importaciones que cayeron un 26%.

Antes de septiembre de '08, las preocupaciones de los bancos acreedores respecto de la cartera de préstamos Letona indujeron una contracción del crédito externo; que contribuyó al amesetamiento de la actividad económica. Luego de la caída de Lehman, el financiamiento

externo se recortó drásticamente con la crisis e indujo una salida de capitales revirtiendo el resultado de cuenta capital en 2009 y 2010 (ver gráfico 14).

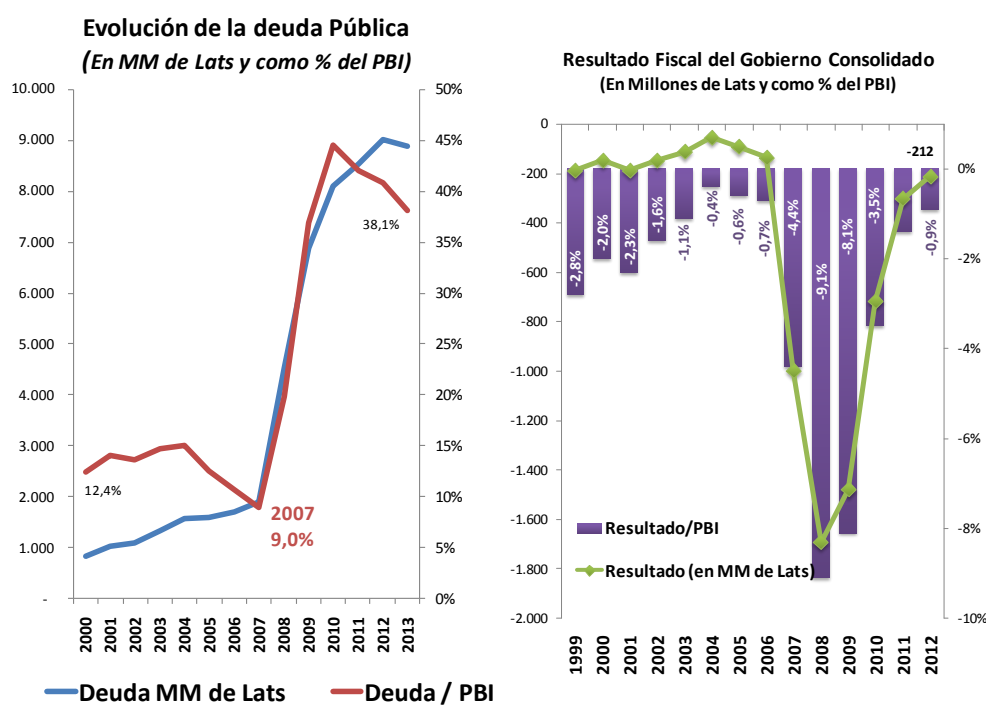
Si bien resulta difícil encontrar una causa aislada a la dinámica de la absorción interna en el desenvolvimiento de la crisis, algunos estudios se la atribuyen al recorte del crédito externo que afecta directamente el ingreso disponible y el gasto de las familias, empresas y gobierno. Según Blanchard (2013) la caída de la demanda interna se debió en parte al recorte del crédito doméstico y externo; y sobre todo al contexto de incertidumbre y riesgo cambiario que hacían que los agentes económicos postergaran sus decisiones de consumo e inversión.

Políticas Fiscal y Monetaria

La economía letona atravesaba un proceso de fuerte crecimiento estimulado por el ingreso de capitales y las políticas de incentivo a la demanda, que generaban un nivel de actividad mayor al potencial. El consecuente avance inflacionario fue apreciando el tipo de cambio real, encareciendo el precio relativo de los no transables y restándole competitividad a los sectores productores en general.

Desde la esfera fiscal, el Gobierno mantuvo el gasto público en torno al 37% del PBI entre el 2000 y el 2008. De modo que las erogaciones se fueron incrementando al ritmo del PBI nominal, superando el aumento de los ingresos y forjando un déficit fiscal creciente, que pasó de un 2% del PBI en el 2000, hasta 4.4% en 2007 y un máximo de 9% en 2008. Por ende, la deuda pública se incrementó casi un 130% entre el 2007 y el 2000, aunque se mantuvo estable en términos del PBI, por debajo del 15% (por el fuerte crecimiento económico e inflacionario).

Gráfico 15: Política Fiscal del Gobierno Consolidado.

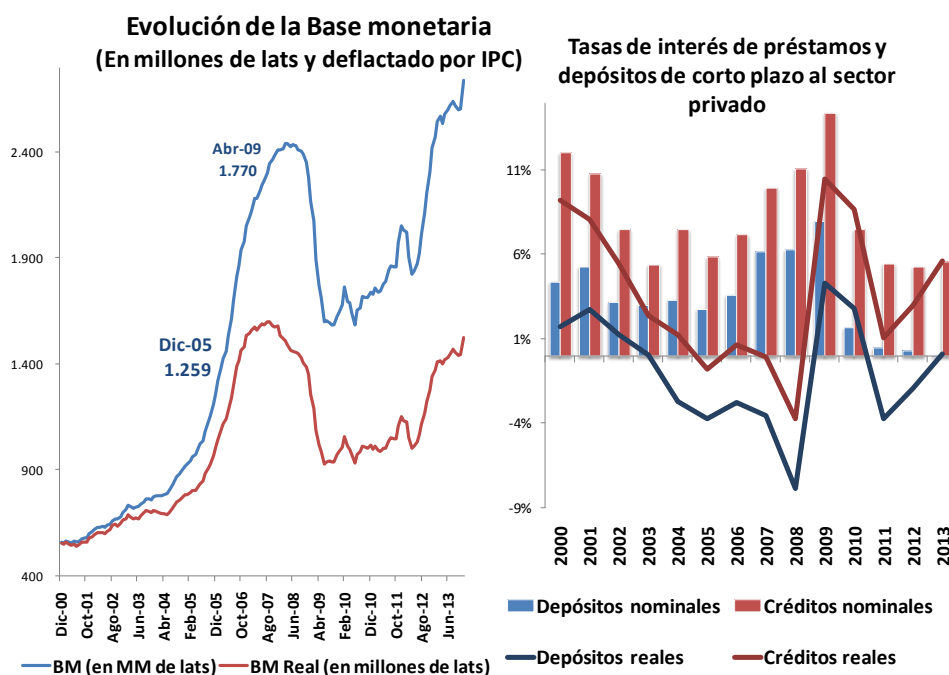


Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

Por otro lado, la política monetaria estaba supeditada al anclaje del tipo de cambio nominal en 0.77 lats por euro a partir de enero de 2005. De modo que los agregados monetarios, y sobre todo la base monetaria, reflejaban el resultado neto del balance de pagos. El Banco Central fue inyectando liquidez a medida que ingresaban divisas desde el exterior. La base monetaria se expandió un 400% aproximadamente entre el 2000 y el 2007; equivalente a un crecimiento promedio anual del 26% en términos nominales. El carácter expansivo de la política monetaria fue forjando tasas de interés decrecientes y menores al aumento de precios (ver gráfico 16) que contribuían a fomentar el crédito privado y la expansión de la absorción interna. Además, las tasas de créditos duplicaban a las de los depósitos, dejando entrever la abundancia de liquidez del sistema financiero y el riesgo latente de devaluación (“roll-over risk”). En efecto, antes de la crisis, los spreads alcanzaron un máximo de casi 5 puntos porcentuales equivalentes al 77% de la tasa pasiva.

La demanda de créditos empezó a desacelerarse antes de la crisis. El flujo de nuevos préstamos tomados por el sector privado alcanzó un máximo en el cuarto trimestre de 2006 aunque la expansión del crédito en términos reales (deflactados por IPC) se redujo de 12% (IVT-2006) a casi 0% un año después.

Gráfico 16: Política Monetaria y estructura de tasas bancarias.



Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

Cabe resaltar que el sistema financiero de Letonia estaba compuesto por bancos extranjeros (provenientes de países del norte de Europa) que concentraban el 60% de los activos (créditos al sector privado); por el Banco Nacional más grande, el Banco Parex, que absorbía el 14% de la cartera de clientes aproximadamente y otros bancos nacionales de menor tamaño que reunían el 26% restante de los activos financieros.

De modo que mientras los bancos extranjeros tenían a sus casas matrices como prestadores de última instancia, los bancos nacionales y en especial en Banco Parex se financiaba

principalmente con los depósitos de los residentes, que representaban el 50% de sus pasivos bancarios. Peor aún, el régimen cambiario tampoco permitía al Banco Central a salir a rescatar a Parex- o a cualquier otro banco nacional- en caso de una corrida bancaria contra el Lat.

En este contexto, se fue generando una corrida contra el Lat a lo largo del 2008 que se profundizó luego de caída de Lehman Brothers. Para fines de ese año los depósitos totales en Parex se redujeron un 34% con respecto a junio. El gobierno tomó varias medidas para evitar el colapso del sistema bancario local, como la nacionalización total del Banco Parex en diciembre '08 y restricciones a los retiros de depósitos.

El Banco Central defendió la paridad cambiaria vendiendo reservas internacionales, tal que en los últimos tres meses de 2008, el Banco de Letonia vendió € 1.15 mil millones, equivalente a aproximadamente una cuarta parte de sus reservas al final de septiembre. Sin embargo, el Tesoro, el Banco Central y otras entidades internacionales impidieron la caída del Banco Parex otorgándole liquidez. Del mismo modo que las casas matrices fondearon a las subsidiarias letonas.

Antes del estallido de la crisis, la base monetaria empezó a caer en términos reales (ver gráfico 16). De modo, que la merma en la liquidez elevó sustancialmente la estructura de tasas de interés, aumentando la incertidumbre acerca la sostenibilidad de la paridad cambiaria. El combo de corridas bancarias contra el Lat, la caída en la liquidez y la suba de tasas de interés arrastraron a la baja el nivel de actividad.

La prociclicidad de la política fiscal tampoco daba demasiado margen para elevar el gasto y revertir la tendencia del nivel de actividad. Antes del estallido de la crisis, el déficit fiscal de 2007 superaba el 4% del PBI y los prestamistas internacionales reclamaban un ajuste fiscal para corregir los desequilibrios macroeconómicos (como el déficit del gobierno, el déficit comercial y de cuenta corriente).

Peor aún, en febrero de '09, cayó el gobierno del primer ministro Ivars Godmanis y en marzo, el nuevo gobierno de Valdis Dombrovskis lo reemplazó con el reto de implementar la consolidación fiscal acordada por el gobierno anterior. En junio '09, se anunció un programa de consolidación fiscal, con nuevas medidas de ajuste en torno al 3.4% del PIB para el 2009. Las nuevas medidas incluían un recorte del 20% para la masa salarial (salarios y empleo) del sector público, los recortes al gasto en seguridad social (posteriormente declarada inconstitucional), y una reducción de las devoluciones fiscales sobre la renta personal, que hizo que el impuesto sobre el ingreso individual se torne más regresivo.

En resumen, el gobierno optó por llevar a cabo una “devaluación interna” que incluía una reducción del salario nominal, de los costos laborales y del gasto público; y así mantener el tipo de cambio fijo que le permitiría adoptar el Euro como moneda circulante.

En términos agregados, el gasto público se redujo un 9%, 3% y 1% en términos nominales en 2009, 2010 y 2011. Sin embargo, la caída del nivel de actividad hizo que la merma de los ingresos (-19% a/a en '09) supere a la de las erogaciones, generando un aumento exponencial de la deuda pública que se incrementó un 140% y un 52% nominal en 2008 y 2009 respectivamente y ascendió al 40% del PBI en ese último año.

El ajuste nominal (y real) del gasto, de la base monetaria, de los precios y de los salarios, tenía como objetivo no sólo corregir el desequilibrio de fiscal y externo que arrastraba la economía luego de una década de crecimiento, sino también mejorar las expectativas de los agentes económicos y sobre todo de los prestamistas e inversores externos que habían sido -en parte- los responsables de boom económico.

Específicamente, la devaluación interna se efectivizó a través de una reducción de salarios, de costos laborales, de base monetaria y del gasto público: El salario nominal promedio (bruto) se redujo 12% en 2009; los salario públicos cayeron un 23%, los costos laborales cayeron un 3,4% en 2009 y 5,4% en 2010; el gasto público se contrajo un 9,2% en 2009 y 3% en 2010 y la base monetaria mermó un 15% y un 22% en 2008 y 2009 respectivamente. El ajuste de ingresos se trasladó a la dinámica de los precios de los bienes y servicios que cayeron en 2009 (ver cuadro 17).

Gráfico 17: Ajuste nominal de salarios, costos laborales, gasto público y base monetaria.

	Salario bruto promedio	Salario público bruto	Salario privado bruto	Costos Laborales	Gasto Público Nominal	Base Monetaria (fin del período)	Inflación (fin período)	Precios de bienes (fin de período)	Precios de Servicios (fin de período)	Precios alimentos (fin de período)
2006	29.1%	31.8%	28.1%	29.1%	32.2%	66.5%	6.8%	6.4%	7.9%	9.6%
2007	25.1%	27.7%	25.4%	30.6%	24.1%	9.9%	14.1%	13.2%	16.4%	19.8%
2008	9.5%	3.0%	12.4%	22.9%	18.7%	-14.6%	10.6%	9.5%	13.4%	10.0%
2009	-11.6%	-22.8%	-4.7%	-3.4%	-9.2%	-22.1%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	-6.3%
2010	3.0%	4.0%	2.4%	-5.4%	-2.6%	6.6%	2.5%	4.3%	-2.1%	8.1%
2011	4.6%	4.2%	5.3%	4.4%	-1.3%	23.6%	4.1%	4.9%	1.6%	4.7%
2012	2.5%	5.0%	1.5%	4.2%	3.2%	23.0%	1.6%	2.0%	0.6%	3.1%
2013	6.2%	7.1%	5.7%	5.7%	4.4%	18.4%	-0.4%	-1.1%	1.2%	-0.6%

Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia y Banco Central de Latvia.

El ajuste de precios y salarios corrió algunos de los desequilibrios macroeconómicos que arrastraba Letonia y le devolvió competitividad al sistema productivo. El déficit de cuenta corriente se revirtió en 2009 y 2010, las exportaciones volvieron a crecer a partir del IIT-2009, las importaciones cayeron en 2009 pero se moderaron a partir de 2009 y el mercado laboral se recompuso a partir de 2010. En suma, el PBI "toco su piso" en 2009Q3 y volvió a crecer en 2010.

Mercado de trabajo: La economía pasa de "A" a "D"

El mercado laboral fue el espejo de lo que ocurría en la esfera macroeconómica. A partir del año 2000, Letonia registró un proceso de crecimiento económico que apuntaló el empleo, bajó la desocupación y mejoró el poder adquisitivo de su población.

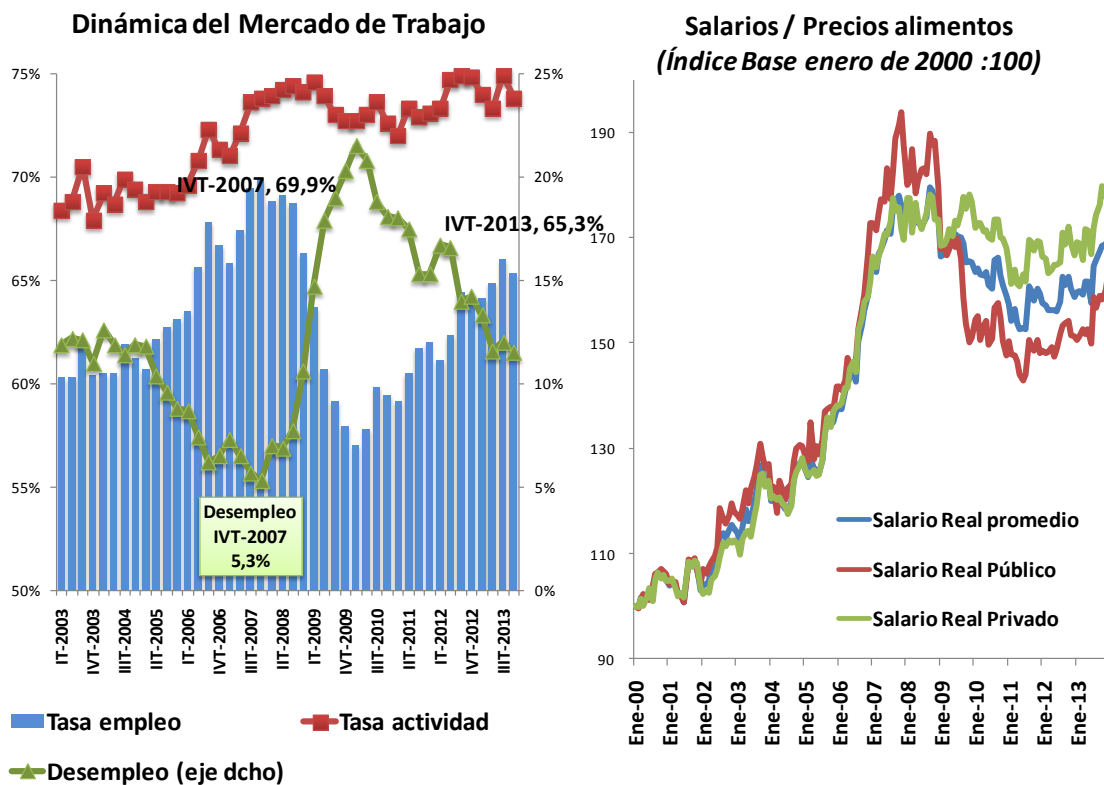
Punto C: La tasa de empleo se fue incrementando hasta alcanzar un máximo de 70% en el cuarto trimestre de 2007. Por su parte, la tasa de actividad también aumentó entre el 2000 y la crisis internacional, alcanzando un máximo de 74% en 2008. En términos absolutos, los puestos de trabajo se incrementaron a una tasa promedio anual menor al 1% en la década comprendida entre 1997 y el 2007. En este contexto, el desempleo se redujo sostenidamente desde el 13% en 2002, e incluso se ubicó cerca del 6% en 2007; por debajo de la media de la región (EU28) que ascendía a 7% ese mismo año.

Este fenómeno permitió aumentos del salario nominal, que en 1996 se encontraba muy por debajo del promedio europeo. En concreto, el salario promedio se incrementó a una tasa

promedio anual del 14% entre los doce años comprendidos entre 1997 y 2008. El salario bruto del sector público alcanzó su máximo (previo a la crisis) de €920 en diciembre de 2008, mientras que el salario del bruto del sector privado se ubicó en torno a los €660.

Por un lado, el avance del salario y del empleo, estimulaban el desarrollo del mercado interno; pero por el otro le iba restando competitividad al sector externo exportador cuyo peso en el producto alcanzaba un 50% aproximadamente. La pérdida de competitividad se reflejaba en el incremento del salario medido en euros, del salario real (deflactado por el IPC de alimentos y bebidas), de los costos laborales, de los precios relativos de los productos no transables y en la profundización del déficit de cuenta corriente.

Gráfico 18: Dinámica del mercado laboral y apreciación del salario en términos de alimentos.



Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

El enfriamiento previo a la crisis y el shock externo de la caída de Lehman en 2008 impactaron negativamente en el mercado laboral generando un aumento de la desocupación; tal que la tasa de desempleo alcanzó un record de 21% en el primer trimestre de 2010. Paralelamente, la tasa de empleo tocó piso a fines de 2009 y principios de 2010 y descendió a 57,8%. La caída del empleo se efectivizó en un marco de destrucción de puestos de trabajo tal que en 2008, 2009 y 2010 se destruyeron 21.700; 190.400 y 50.000 puestos de trabajo respectivamente.

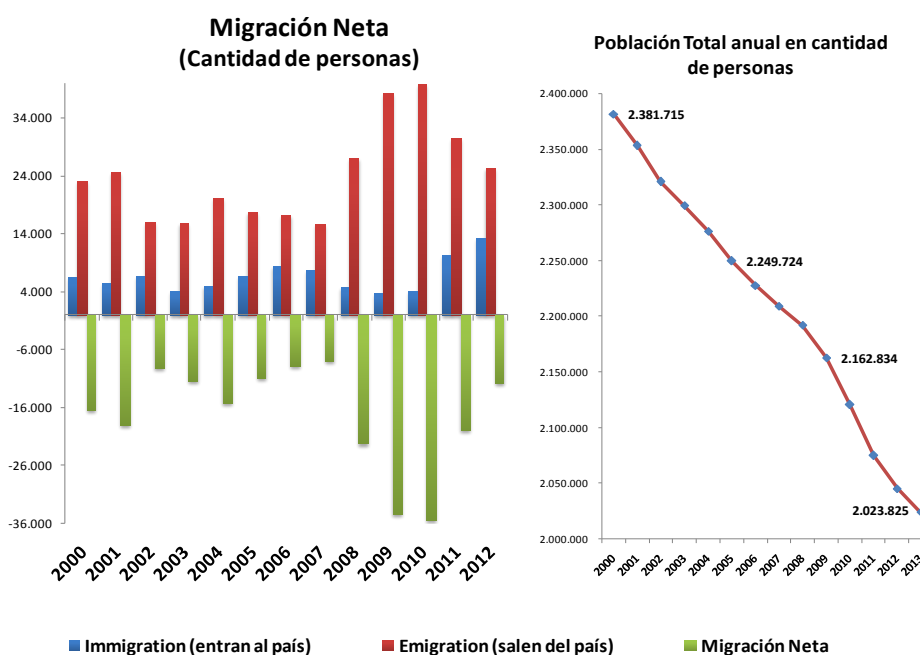
Siguiendo la lógica de Schmitt-Grohé y Uribe (2010), desde el punto de vista del mercado laboral, la reducción del salario nominal abarató los costos de producción, incentivando un aumento de la (curva de) oferta agregada y sentando las bases para que la demanda de empleo se recomponga.

Si bien la tasa de empleo empezó a redimirse a partir del tercer trimestre de 2010, la creación neta de empleo comenzó a ser positiva recién en 2011, cuando se crearon 28.800 puestos de trabajo. Lo que deja entrever que la caída de la oferta de trabajo, debido a la emigración de los residentes, resultó fundamental para bajar el desempleo.

Es decir, tanto la reducción de salario nominal (que incentiva a la demanda de empleo) como la caída de la oferta de trabajo contribuyeron a mejorar la productividad, a aumentar la tasa de empleo y a reducirla desocupación.

En lo que respecta al fenómeno migratorio, la población letona se reducía sucesivamente desde el 2000, dado que la emigración fue (y es) siempre mayor a la inmigración (y a la tasa de natalidad). Si bien la población cayó en todos los años del período bajo estudio, la caída se hizo más pronunciada con la crisis. Este aumento de la emigración, incrementó la tasa de empleo (ocupados/población) y de actividad (PEA/población) dado que achicaba la base de cálculo (el denominador).

Gráfico 19: Estadísticas demográficas.



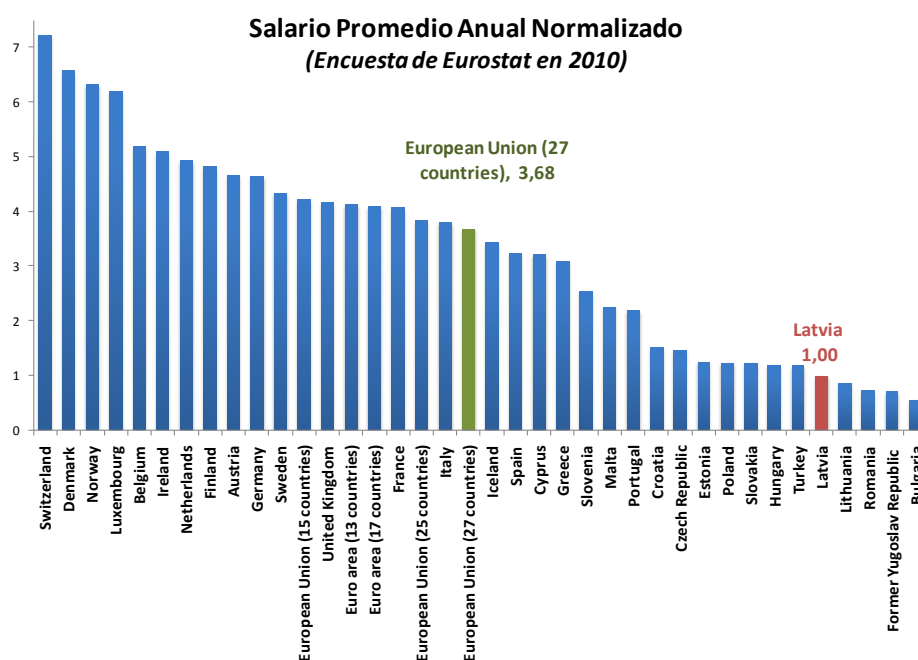
Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

A modo de ejercicio, se puede recalculer el avance del desempleo considerando el exceso de migración y suponiendo que éstos permanecían en el país como trabajadores desocupados. La migración neta se incrementó marcadamente durante 2008, 2009 y 2010. A priori, se calcula el exceso de migración como la salida neta de personas por encima de los 6 años previos. Entre 2002 y 2007, la migración neta promedio fue de aproximadamente 11 mil habitantes por año; mientras que en 2008 fue de 22 mil, en 2009 de 34 mil y en 2010 de 35 mil. De modo que con el exceso de migrantes como desocupados (12 mil, 24 mil y 25 mil para 2008, 2009 y 2010 respectivamente) la tasa de desempleo ascendería a 9%, 20% y 22% en 2008, 2009 y 2010 respectivamente. Es decir, el desempleo se incrementaría un 10% aproximadamente en el período bajo estudio.

Según las estadísticas oficiales la mayor parte de la emigración se dio hacia otros países de la Unión Europea e incluso hacia los países del “Commonwealth of Independent States” como Armenia, Azerbaijan, Belarus, Kazakhstan, Kyrgyzstan, Moldova, Russia, Tajikistan, Turkmenistan, Ukraine y Uzbekistan.

Lo que ocurre es que se verificaba una marcada diferencia entre el salario que percibían los letones respecto del resto de los países de Europa e incluso de algunos de sus vecinos bálticos. A modo de ejemplo, según el censo de 2010 de Eurostat (European Commission), el salario de los países de EU27 era 2,5 veces el de Letonia; mientras que en otros países próximos como Estonia es 24% mayor y en Suecia (cruzando el mar Báltico) el ingreso de los trabajadores es 333% mayor (además de ser uno de los más elevados de Europa). Peor aún, la brecha entre el salario letón y el promedio europeo (o de los países nórdicos) fue aún más elevada a principio de década de 2000. Por ende, la mano de obra letona ha tenido claros incentivos para migrar buscando mejores posibilidades laborales; lo que explica la sucesiva caída en la población.

Gráfico 20: Brecha salarial en países europeos según Normalización (Latvia = 1).



Fuente: Elaboración propia en base a Eurostat.

En cuanto a los aspectos cualitativos de la emigración durante la crisis, se destaca que los emigrantes eran más jóvenes y educados que la población media (Hazans 2011). Por lo tanto, una reducción de este segmento de la población podría ser costosa para el sistema económico y traer consecuencias negativas en términos de productividad en el mediano plazo.

El “punto D” por sectores y la devaluación interna

Entre el primer cuarto de 2007 y el estallido de la crisis en 2008Q3, la economía letona entró en una fase de estancamiento en la que dejó de crear puestos de trabajo tanto en el sector transable como no transable, mientras que el salario nominal siguió creciendo por encima de la inflación de alimentos. En concreto, los puestos de trabajo totales cayeron un 0.4%, desde 1,03 millones a 1,026 millones de trabajadores; en tanto que el salario nominal promedio se

incrementó un 38%. De modo que los ingresos reales de los trabajadores (salarios deflactados por la inflación de alimentos) del sector transable y no transable aumentaron un 10% y un 8% respectivamente en la fase de estancamiento.

Por lo tanto, se puede argumentar que la economía letona entró en el punto D antes de la caída de Lehman Brothers y que el correspondiente shock recesivo habría sido provocado por la percepción de los acreedores y prestamistas respecto del riesgo de devaluación (también antes de Lehman Brothers). En términos del modelo de referencia esto se correspondería con un aumento de la tasa de interés ($\uparrow r_t$) que afecta negativamente a la demanda agregada.

El estallido de la crisis del tercer trimestre empeoró la situación e hizo que el empleo empezara a reducirse tanto en el sector de bienes transables como en el de no transables. En concreto, entre 2008Q3 y 2010Q1, el empleo cayó un 36.5% y un 22.4% en ambos sectores respectivamente.

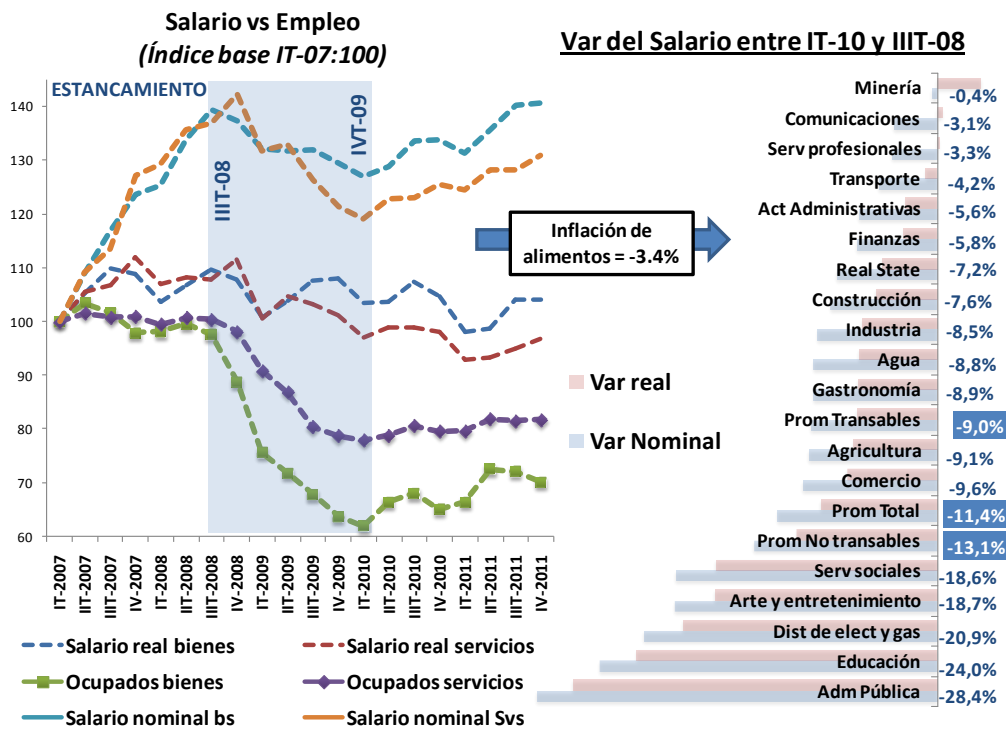
Inmediatamente, como se exhibe en el gráfico 21, el salario ajustó a la baja, con reducciones nominales del 9% y del 13% en ambos sectores. A su vez, la deflación que generó la crisis en los precios (internacionales) de los alimentos hizo que la caída del salario real fuese menor y alcance un 5.8% y 10%.

Cabe destacar que los costos laborales y el salario neto calcaron la dinámica del salario promedio bruto, dejando entrever que la reducción del ingreso de los trabajadores se efectivizó bajando el salario nominal, sin modificaciones en las alícuotas de los impuestos al trabajo.

El Gobierno letón que asumió a principios de 2009, en plena crisis internacional, logró generar consenso para corregir el desequilibrio de precios relativos a través de una quita de salarios y así sentar las bases para que el sistema económico salga del punto D lo más rápido posible (o incluso evitar que la economía llegue a D).

Igualmente, como exponen Schmitt-Grohé y Uribe (2010), durante el período de auge, el salario del sector no transable se incrementó más que el transable; y a partir de 2008Q3, el salario del sector no transable se redujo con más ímpetu, mostrando cierto grado de flexibilidad. En este sentido, es importante señalar que si bien la reducción de salarios habría servido para imponerle un piso a la caída del empleo, ésta no alcanzó para que la economía vuelva al pleno empleo (punto A).

Gráfico 21: El Punto D en los sectores productores.



Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

Desde una perspectiva más detallada, se observa que, excluyendo al sector minero, el salario ajustó a la baja en todos los sectores tanto en términos nominales como reales durante la fase recesiva; en tanto que el salario de la administración pública presentó la mayor reducción.

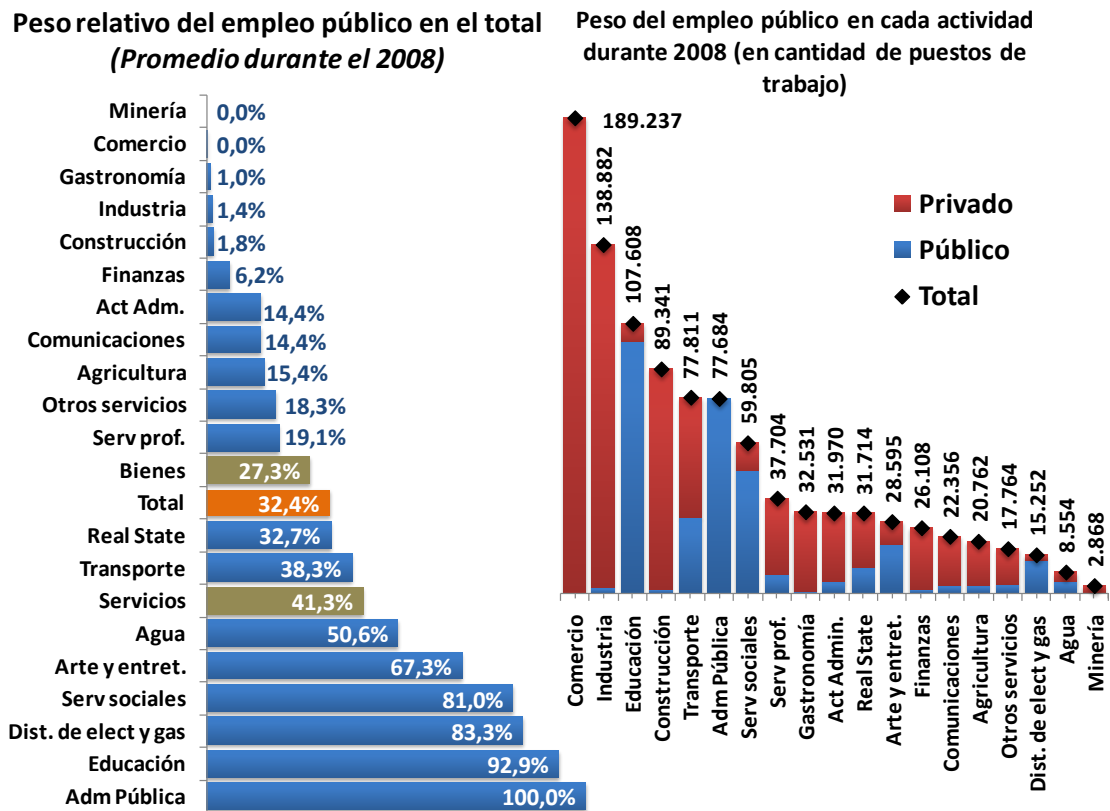
En efecto (y considerando la evolución del salario mensual), el salario bruto público cayó 22% entre noviembre de 2009 y diciembre de 2008. La caída del salario privado fue mucho menor y alcanzó un 7.4% entre enero de 2010 y octubre de 2008 (ver gráfico 23). La diferencia del ajuste cerró la brecha entre ambos salarios. Históricamente el salario público superó entre un 20% y un 25% al privado; mientras que en 2009/2010, la brecha se contrajo a 10%-15%.

Ahora bien, es fundamental resaltar que el éxito de la estrategia de bajar salarios se efectivizó como consecuencia de la elevada participación del Estado en la actividad económica en general y en el mercado de trabajo en particular. Las empresas estatales se encontraban diversificadas en varios sectores de la oferta agregada. De modo, que el Estado letón demandaba empleo no sólo para la administración pública sino en diferentes actividades productivas como en educación, servicios sociales, transporte, arte y entretenimiento, distribución de agua, electricidad y gas (ver gráfico 22). En resumidas cuentas, el Estado absorbía el 27% de los puestos de trabajo de los sectores productores de bienes y el 41.3% de los sectores productores de servicios. En términos agregados absorbía más del 32% de la mano de obra. De modo que la reducción del salario de la administración pública y/o de los sueldos de los empleados estatales, tuvo incidencia en el mercado laboral en general y se trasladó al salario privado.

A diferencia del caso argentino, donde la quita de salario público no tuvo ningún contagio en sector privado, en Letonia se verificó la recomendación aportada por Blanchard, Jaumotte y

Loungani (2013) ya que la baja del salario público arrastró a la baja al salario promedio e incluso al privado.

Gráfico 22: El Punto D en los sectores productores.

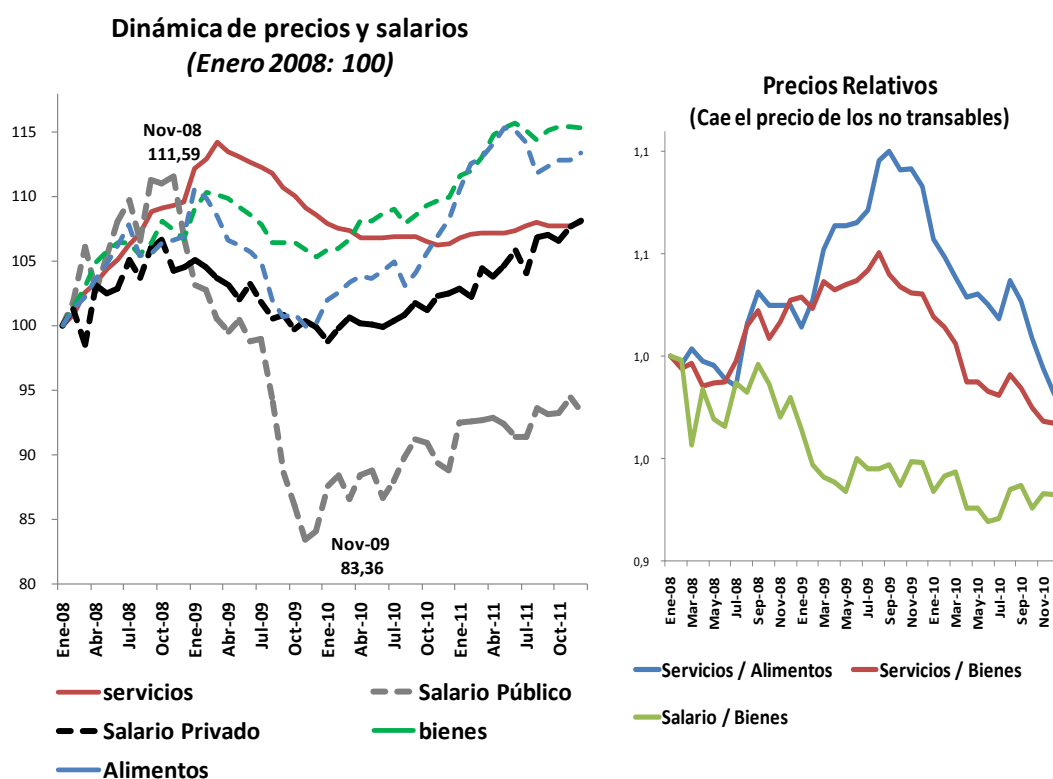


Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

Este ajuste de salarios, costos laborales y gasto público, sumado al efecto recesivo de la menor demanda agregada se trasladó al nivel de precios aunque en menor magnitud:

En concreto, los precios minoristas de los bienes (productos transables) cayeron un 6% entre diciembre '09 y febrero '09 y los precios de los servicios minoristas (no transables) se contrajeron un 7% (en un período más extenso) entre noviembre de '10 y marzo '09. Dentro del primer grupo se destaca la merma del precio de los alimentos cuya caída supera el 9,5% entre noviembre y enero '09; aunque se recupera con más velocidad que el resto de las variables.

Igualmente, resulta fundamental destacar como el ajuste a la baja del salario corrigió -en gran medida- la distorsión de precios relativos entre los transables y no transables. Como muestra el segundo panel del gráfico 22, el ajuste salarial sacó a la economía del punto D y se redujo el precio relativo de los bienes no transables (en sus diferentes mediciones) entre enero de 2008 y diciembre de 2010.

Gráfico 22: Devaluación interna, traslado a precios y corrección de precios relativos.

Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

A su vez se observa que el traslado a precios, de la baja de salarios nominales (y costos laborales) no fue completo. La caída de precios fue menor a la de los salarios; lo que pone de manifiesto un aumento en los márgenes de ganancia de las firmas. En este sentido, el avance de la tasa de ganancia podría haber inducido una expansión de la oferta, traccionando una recuperación del nivel de actividad en general y la demanda de empleo en particular.

En línea con el incremento de las ganancias de las firmas se observa un proceso de mejora en la competitividad que también contribuye a sacar a Letonia de la crisis.

Los costos laborales unitarios -ULC- (medidos como el cociente entre la masa salarial nominal en dólares y el PBI real) se redujeron con la devaluación interna, mientras que el producto por trabajador se incrementó marcadamente. En otros términos, la caída del salario abarató el costo del trabajador por unidad de producto, haciendo que el país gane competitividad frente a sus socios comerciales y posibles inversores. El ULC se redujo un 4% entre IIIT-2008 y IT-2011.

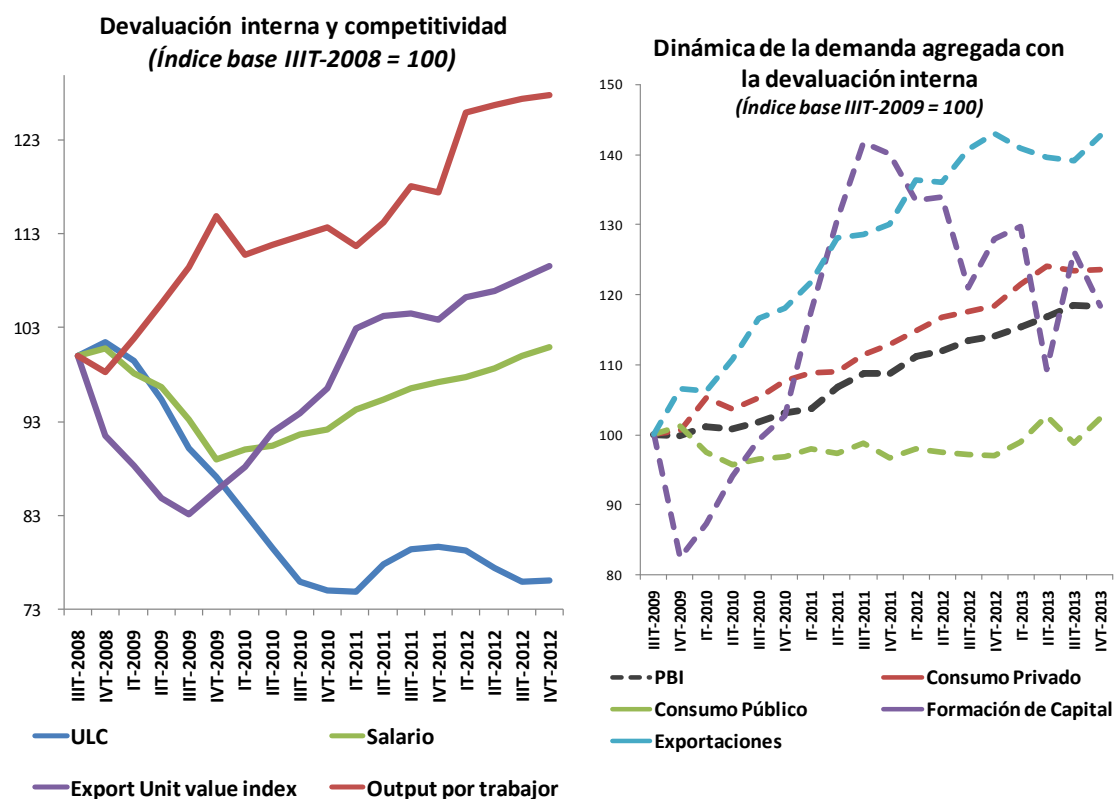
El espejo invertido de la ganancia de competitividad-precio es el incremento del producto por trabajador que creció desde principios de 2009 (ver gráfico 23). Por su parte, el ajuste salarial y la caída del comercio (demanda) mundial y regional también indujeron una caída del precio unitario de las exportaciones desde IIT 2008.

Sin embargo, la supuesta ganancia de competitividad deja latente al menos dos cuestiones que relativizan el hecho de que Letonia haya salido de la crisis a gracias a ese medio:

- La primera es que una parte de la caída del cociente entre la masa salarial en dólares y el PBI real se da por el efecto de la migración y el aumento del desempleo. Lo mismo ocurre con el producto por trabajador, puesto que los puestos de trabajo ocupados se reducen más que el que el PBI (medido a precios del año anterior). Es decir, la masa salarial pierde importancia relativa en la estructura de producto como consecuencia de la destrucción de puestos de trabajo (y de la emigración neta creciente).
- La segunda es que la depreciación del Euro respecto del Dólar (a partir del efecto “flight to quality” que provoca la crisis internacional) hace que la masa salarial corriente pasada a dólares vaya perdiendo valor a medida que el euro se deprecia. Es decir, el ULC se reduce - en parte- como consecuencia de la depreciación del euro (respecto del dólar). De modo que lo mismo podría estar ocurriendo en el resto de los países de la “zona Euro” o de aquellos con régimen de tipo de cambio fijo a la moneda de la UE. Por ende, en ese caso, no habría una ganancia real de competitividad por ese medio.

Como se anticipa en Schmitt-Grohé y Uribe (2010), el efecto positivo de la devaluación interna vino principalmente por el lado de la oferta. En lo que respecta a la demanda se destaca que la recuperación del nivel de actividad estuvo traccionada por las exportaciones (ver gráfico 23), que se incrementaron un 43% (en términos reales) entre el tercer trimestre de 2009 y el cuarto de 2012, mientras que el PBI lo hizo en un 14%. Lo que implica que las ventas externas fueron ganando importancia relativa en la estructura del PBI y pasaron de representar el 48% del PBI en IIIIT-2009 a un máximo de 60% en IVT-2012. En otras palabras, la corrección de los precios relativos le brindó competitividad al sistema productivo que se trasladó al sector productivo exportador.

Sin embargo, la recuperación no fue del todo completa, ya que a fines de 2013, el producto se encontraba un 10.4% por debajo del pico que había alcanzado en el primer trimestre de 2008. Lo mismo ocurría con el mercado laboral: la tasa de desempleo se ubicaba en torno al 11.5% de la PEA en IVT-2013, muy por encima de su punto más bajo (5.3%) en el IVT-2007. La tasa de empleo, también se encontraba por debajo del pico de 70% de IVT-2007, ubicándose cerca del 65% en IVT-2013. Del mismo modo, la crisis destruyó 268 mil puesto de trabajo entre IIT-2007 y IT-2011; Y la recuperación de la actividad no logró generar la cantidad de empleos del pico de 2007, ubicándose un 18% por debajo en IVT-2013.

Gráfico 23: Efecto de la devaluación interna en la competitividad y en la demanda agregada.

Fuente: Elaboración propia en base a Central Statistical Bureau of Latvia.

CONCLUSIONES

A lo largo del presente trabajo se ha desarrollado la problemática descrita en Uribe y Scmitt-Grohé (2010) para economías con tipo de cambio fijo, aplicada a los casos de estudio de Argentina durante el final de la década del '90 y Letonia antes y después de la crisis internacional de 2008.

Ambas economías eran tomadoras de precios, se encontraban abiertas al mundo y habían adoptado tipos de cambio fijos. Transitaron períodos de auge, inducidos -en parte- por la afluencia de capitales del resto mundo, que incentivaba la demanda agregada y llevaba al sistema económico al pleno empleo; a costa de generar una distorsión de precios relativos a favor de los precios no transables. Es decir, el tipo de cambio real -entendido como la relación de precios entre transables y no transables- se apreciaba.

Las dos recibieron shocks exógenos negativos (externos) que indujeron una reversión del ciclo económico y generaron contracciones de la demanda agregada, del empleo y del nivel de actividad.

En lo que respecta al caso argentino, la rigidez del salario no permitió corregir el nivel de precios relativos entre transables y no transables, haciendo que el desempleo se incrementara desde el 1999 y que el PBI se contraiga durante 17 trimestres consecutivos entre 1998Q4 y 2002Q2. Es decir, a pesar de la elevada tasa de desempleo, el salario no se redujo e incluso aumentó en términos reales, haciendo que el precio de los bienes no transables se mantenga relativamente alto. Peor aún, la caída de los precios internacionales de fines de 1997 se

trasladó a los precios domésticos de los productos transables (alimentos y bebidas), aumentando la brecha de precios relativos.

La devaluación de enero '02 corrigió la distorsión de precios al abaratar el salario y el precio de los bienes no transables. No obstante, el cambio de paradigma económico, que implicó la derogación de la ley de convertibilidad, se llevó a cabo en forma desordenada, con una liberación del tipo de cambio después de la restricción de retirar depósitos en efectivo, que hizo que el dólar pase de \$1 a \$3.7 en siete meses.

De modo que antes de que la economía vuelva a crecer y a generar empleo en 2003, padeció una fuerte licuación de ingresos y un proceso de redistribución desde los asalariados a los sectores exportadores y las empresas.

En Letonia el shock negativo exógeno se caracterizó -en parte- por un avance de la tasa de riesgo y una merma en los créditos otorgados al sector privado desde 2007 hasta el estallido de la crisis internacional. Durante este período de estancamiento, la economía dejó de generar empleo (que incluso se redujo) mientras que el salario real se incrementaba. Con la caída de Lehman Brothers, el mercado de trabajo empeoró pero los salarios ajustaron a la baja en todos los sectores productores dejando entrever un menor grado de rigidez salarial que en el caso argentino.

La quita de salarios le impuso un piso a la crisis del mercado laboral y, a partir de 2011Q4, el empleo empezó a recuperarse sin retomar los niveles de 2007. La estrategia logró su objetivo por el elevado peso del empleo público que absorbía un tercio de la mano de obra ocupada en 2008; pero además, fue exitosa por la presencia de empresas estatales (y empleados públicos) en las diversas ramas de actividad económica. De modo que, a diferencia del caso argentino, la quita del salario público tuvo incidencia para bajar el salario privado y, así corregir la distorsión de precios relativos.

Además, el efecto positivo de la devaluación interna vino del lado de la oferta, a través de un incremento en la rentabilidad de las firmas y de una mejora en la productividad. Dado que los salarios cayeron más que los precios, también se generó un proceso de redistribución desde los asalariados a los empresarios.

Sin embargo, una parte fundamental del ajuste se debió a la caída de la población como consecuencia de la emigración. Y si bien, este fenómeno trasciende a la crisis, el contexto recesivo incrementó la emigración del segmento más joven y educado de la población comprometiendo los niveles de productividad futura.

La evidencia empírica muestra que ambas correcciones para sortear la rigidez salarial resultaron muy traumáticas. En términos generales, los sistemas de tipo de cambio fijo brindan ventajas para los países emergentes en la medida en que otorgan cierto grado de previsibilidad macroeconómica, incentivando el ingreso de capitales externos, y son convenientes para moderar la emisión de moneda evitando posibles desbordes de inflación interna. Sin embargo, cuando estas economías sufren una reversión del ciclo económico, el tipo de cambio fijo no permite hacer política cambiaria/monetaria anticíclica y le agrega rigideces a los procesos de ajuste. En los países con estas características, que atraviesan una fase económica contractiva,

el salario no ajusta a la baja, los precios relativos no se corrigen y el sistema queda atrapado en un (des)equilibrio con desempleo elevado.

Probablemente, para sortear este dilema que genera la rigidez salarial con tipos de cambio fijo sea necesario trabajar en mecanismos anticíclicos que se anticipen a la problemática descripta y eviten la apreciación real con distorsión de precios relativos. Otra alternativa de trabajo sería pensar la utilización de un tipo de cambio flexible/administrado o incluso a la inflación doméstica como mecanismo para eludir la rigidez salarial, corregir los precios relativos y despejar el mercado de trabajo.

BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS

Agell, J. and P. Lundborg (2003). "Survey Evidence on Wage Rigidity and Unemployment." *Scandinavian Journal of Economics* 105, 15–30.

Benkovskis, Konstantins (2012). "Competitiveness of Latvia's exporters". *Baltic Journal of Economics*, vol.12, No.2, Autumn 2012, pp.17-41.

Blanchard, Olivier; Griffiths, Mark y Gruss, Bertrand (2013). "Boom, Bust, Recovery Forensics of the Latvia Crisis". *International Monetary Fund, Brookings Panel on Economic Activity*.

Blanchard, Olivier; Jaumotte, Florence and Loungani, Prakash (2014). "Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies During the Great Recession". *IZA Journal of Labor Policy*, 3(1), 1-23.

Blanchard Olivier and Galí Jordi (2005). "Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model". *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, vol. 39(s1).

Campbell, Carl and Kamlani, Kunal (1997), "The reasons for wage rigidity: evidence from a survey of firms". *The Quarterly Journal of Economics*, 759-789.

Castiñeira, Ramiro (2006). "El sistema financiero post Convertibilidad". *Económica, Argentina Macroeconomic Outlook*.

Damill, M., Frenkel, R., & Juvenal, L. (2003). "Las cuentas públicas y la crisis de la convertibilidad en la Argentina". *Desarrollo económico*, 203-230.

Dickens, William T., Lorenz Goette, Erica L. Groshen, Steinar Holden, Julian Messina, Mark E. Schweitzer, Jarkko Turunen, and Melanie E. Ward (2007). "How Wages Change: Micro Evidence from the International Wage Flexibility Project." *Journal of Economic Perspectives* 21(2): 195 – 214.

Eichengreen, Barry, and Jeffrey Sachs. 1985. "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s." *Journal of Economic History*, 45(4): 925 – 46.

Elsby, M. W. (2009). "Evaluating the economic significance of downward nominal wage rigidity". *Journal of Monetary Economics*, 56(2), 154-169.

Fehr, Ernst, and Lorenz Goette(2005). "Robustness and Real Consequences of Nominal Wage Rigidity." *Journal of Monetary Economics* 52(4):779 – 804.

Fortin, Pierre(1996). "The Great Canadian Slump." *Canadian Journal of Economics* 29(4): 761–87.

Franz, Wolfgang and Pfeiffer, Friedhelm (2003). "The Rationale for Wage Rigidity: Survey Evidence from German and US Firms". Centre for European Economic Research. Discussion Paper No. 02-60.

Gottschalk, Peter (2005). "Downward Nominal-Wage Flexibility: Real or Measurement Error?" *Review of Economic and Statistics* 87(3): 556 – 68.

Hazans, M. (2007). *Coping with growth and emigration: Latvian labor market before and after EU accession*. Available at SSRN 971198.

Haefke, C., Sonntag, M., & Van Rens, T. (2013). "Wage rigidity and job creation". *Journal of monetary economics*, 60(8), 887-899.

Holden, S., & Wulfsberg, F. (2009). "How strong is the macroeconomic case for downward real wage rigidity?" *Journal of Monetary Economics*, 56(4), 605-615.

Kaur, Supreet (2012). "Nominal Wage Rigidity in Village Labor Markets." Unpublished manuscript, Columbia University, January 15. Daly, Mary, Bart Hobijn, and Brian Lucking. 2012. "Why Has Wage Growth Stayed Strong?" FRBSF Economic Letter 2012-10, Federal Reserve Bank of San Francisco, April 2.

Kuroda, Sachiko, and Isamu Yamamoto.(2003). "Are Japanese Nominal Wages Downwardly Rigid?(Part I): Examinations of Nominal Wage Change Distributions." *Monetary and Economic Studies, Bank of Japan*, 21(2): 1– 29.

Machinea, José Luis (1983). "El tipo de cambio como instrumento anti-inflacionario: Una evaluación empírica de su efecto sobre los precios relativos". Centro de Investigaciones Económicas.

Purfield, C., & Rosenberg, C. B. (2010). *Adjustment under a currency peg: Estonia, Latvia and Lithuania during the global financial crisis 2008-09*. International Monetary Fund.

Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2013). *Downward Nominal Wage Rigidity and the Case for Temporary Inflation in the Eurozone*. *The Journal of Economic Perspectives*, 27(3), 193-211.

Schmitt-Grohé, S., & Uribe, M. (2011). *Pegs and pain* (No. w16847). National Bureau of Economic Research.

Schvarzer, Jorge (2001). "La larga agonía de la convertibilidad". Cespa. Agosto.

Schvarzer, Jorge (2001). "La evolución de los precios durante la década del 90". Cespa.

Schvarzer, Jorge (2001). "La desocupación regula el salario real". Cespa.

Shimer, Robert (2012). Wage rigidities and jobless recoveries. *Journal of Monetary Economics*, 59, S65-S77.