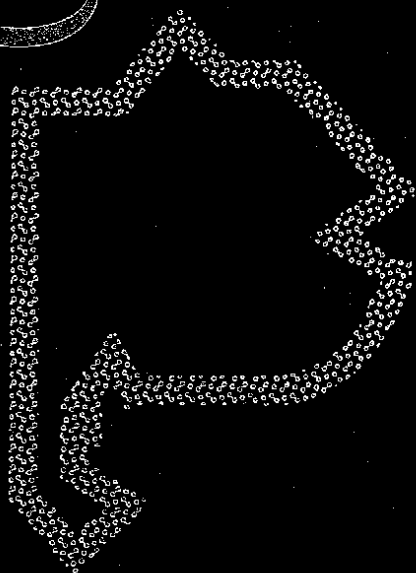


DE ECONOMIA

Nº 33

CUADERNOS



Políticas Activas:
¿Quién dijo
que no se puede?

Ministerio de Economía
de la Provincia de Buenos Aires
República Argentina



**Políticas Activas: ¿Quién dijo
que no se puede?**

**Facundo Crosta*,
Christian Volpe Martincus* y
Patricio Narodowski****

Los autores agradecen los valiosos aportes realizados por José Wynne y Florencia Jaureguibery.

Las opiniones vertidas no comprometen la posición oficial del Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires.

La Plata, Noviembre de 1997.

*Economistas del Ministerio de Economía de la Pcia. de Bs. As.

**Profesor Adjunto de Teoría Económica Coyuntural (UNLP) y Economista del Ministerio de Economía de la Pcia. de Bs. As.

A u t o r i d a d e s

Dr. Eduardo Duhalde
Gobernador

Sr. Rafael Romá
Vicegobernador

Lic. Jorge Emilio Sarghini
Ministro de Economía

Lic. Ricardo Cossio
Secretario de Ingresos Públicos

Lic. Gerardo Otero
Subsecretario de Finanzas

Lic. Carlos Fernández
Subsecretario de Política y Coordinación Fiscal

Director: **Lic. Jorge Emilio Sarghini**

Coordinador: **Lic. Francisco Miguel Payo**

Prólogo

A partir de la crisis originada en la hiperinflación de 1989, la discusión respecto a la forma en que actúa el sector público ha recobrado fuerza. En especial, dadas las características del programa implementado a partir de Abril de 1991, la resolución del problema se ha orientado hacia el respeto de las restricciones presupuestarias de la economía y los precios relativos establecidos por el mercado.

En este marco, producto del proceso de reconversión que se ha desarrollado desde entonces, han ido surgiendo distintas situaciones que han demandado la intervención del estado. La satisfacción de estas demandas depende de considerar su compatibilidad con la estructura actual de la economía argentina.

Un elemento importante de este proceso de reestructuración es el incremento en los vínculos (comerciales y financieros) con el resto del mundo, el cual opera como una restricción a la realización de políticas públicas.

Así, parecería que el Estado del fin de milenio se caracteriza por encontrarse imposibilitado de actuar ante los distintos conflictos que surgen en la economía. Esta imposibilidad se instrumenta a partir de establecer cierto marco básico y cristalizado que permita que los integrantes de la economía tomen sus decisiones con el menor grado posible de incertidumbre.

En contrario a esta visión se encuentra aquella que no desconoce los limitantes con que se cuenta en la

economía actual, sino que los utiliza para potenciar los efectos de la realización de las políticas públicas.

En este sentido debe reconocerse la presencia de sectores que requieren la intervención del sector público, especialmente porque existen mercados que operan imperfectamente.

El estudio que presentamos se aboca a esta cuestión de la necesidad y posibilidad de realizar políticas activas. El análisis parte de definir el término políticas activas desde las diferentes escuelas que conforman la teoría economía, en la búsqueda de un lenguaje común que permita ir al corazón de los problemas.

Tres temas han sido dominantes en esta discusión: las PyMEs, las regiones y la distribución del ingreso. En este sentido hay distintas situaciones que llevan a la realización de políticas públicas, entre otros los mercados imperfectos y las preferencias sociales sobre la situación de ciertos sectores.

Pero la realización de estas políticas debe tener en cuenta las limitaciones que impone una política fiscal sana, que permita sostenerlas temporalmente y de este modo potenciar sus efectos.

En este sentido, la Provincia de Buenos Aires ha venido trabajando para incrementar el bienestar de los bonaerenses, con una política fiscal equilibrada que le permita obtener recursos genuinos para la realización de las políticas sociales que estos requieren.

Jorge Emilio Sarghini

Ministro de Economía
Provincia de Buenos Aires

Indice

Políticas Activas: ¿Quién dijo que no se puede?

	pág.
INTRODUCCION	9
CAPITULO 1: LOS ANTECEDENTES TEORICOS	11
1. LA DEFINICION	11
2. LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL	11
3. LA INNECESARIEDAD SEGUN LA ORTODOXIA. JUSTIFICACION MICROECONOMICA	12
4. LA NECESIDAD DESDE EL APPROACH POSKEYNESIANO Y NEO-SCHUMPETERIANO	12
1. LA POSIBILIDAD DESDE LA POSICION POSKEYNESIANA	13
5. LA JUSTIFICACION MACRO EN LA "LITERATURA ECONOMICA"	14
6. LAS VIAS DEL FINANCIAMIENTO	15
7. LA DIRECCION DE LA INVESTIGACION	15
CAPITULO 2: LA TEORIA NEOCLASICA, LAS FALLAS DE MERCADO Y LAS CONSIDERACIONES DISTRIBUTIVAS	16
1. LA TEORIA DEL SECOND BEST	16
1. EL ALCANCE DE LA TEORIA	17
2. FALLAS DE MERCADO Y POLITICAS	17
3. POLITICAS DE DESARROLLO REGIONAL, DE APOYO A PYMES Y DE DISTRIBUCION DEL INGRESO	19
1. LAS POLITICAS DE DESARROLLO REGIONAL	19
2. LA PERTINENCIA DE LAS POLITICAS BASADAS EN LA INFRAESTRUCTURA	21
3. LAS POLITICAS PARA LAS PYMES	22
4. GRUPO OBJETIVO Y TIPO DE POLITICA	23
4. LA FUNCION DE BIENESTAR SOCIAL. LA CUESTION DISTRIBUTIVA	27
1. UNA SOCIEDAD SIN OBJETIVOS REDISTRIBUTIVOS	27

	pág.
2. UNA SOCIEDAD CON OBJETIVOS REDISTRIBUTIVOS	28
3. LA CONSTRUCCION DE LA FUNCION DE BIENESTAR SOCIAL	29
4. LAS POLITICAS DE REDISTRIBUCION DEL INGRESO	29
5. INDIVIDUOS, REGIONES, EMPRESAS	31
CAPITULO 3: LA GESTION DEL EQUILIBRIO FISCAL	32
1. UN POCO DE HISTORIA. LA ECONOMIA LATINOAMERICANA Y ARGENTINA	32
2. LA CONVERTIBILIDAD COMO REGLA	33
1. LA ESTABILIZACION DEL NIVEL DE PRECIOS EN UN ENTORNO DE ALTA SUSTITUCION DE MONEDAS	34
2. EL DEBATE REGLAS VS. DISCRECION: LA CUESTION DE LA CONSISTENCIA TEMPORAL	35
3. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA CAJA DE CONVERSION	36
3. DEFICIT Y ENDEUDAMIENTO	37
1. SIN DEFICIT	38
2. CUANDO EL DEFICIT EXISTE	38
3. LA DEUDA PUBLICA Y SUS EFECTOS ECONOMICOS	40
4. LA FORMACION DE LAS DECISIONES DE POLITICA	41
1. ALGUNOS FACTORES QUE DEBEN TENERSE EN CUENTA	41
CAPITULO 4: CONCLUSIONES	43
ANEXOS	45
1. ANEXO 1: LA OBTENCION DE LA FRONTERA GLOBAL DE UTILIDAD Y LAS CURVAS DE INDIFERENCIA SOCIAL	46
2. ANEXO 2	51
3. ANEXO 3	52
4. ANEXO 4	53
5. ANEXO 5	54
BIBLIOGRAFIA	55

Introducción

El presente trabajo es consecuencia de investigaciones realizadas en el Ministerio de Economía a los efectos de indagar acerca de la real necesidad y de las posibilidades de que en nuestro país el Estado retome algunas actividades que han sido cuestionadas en los últimos años. El telón de fondo del análisis está dado por las dificultades de un contexto de política económica rígido, que tal vez era necesario en una etapa pero que presenta límites inquietantes, muchos de los cuales están asociados tanto al propio bienestar de los ciudadanos como a la perdurabilidad misma del modelo.

La influencia de los economistas que niegan tanto la necesidad como la posibilidad de cualquier intervención pública (que conceptualmente consideraremos dentro del amplio arco de la escuela neoclásica) durante estos últimos años, fue enorme. Esta situación nos obligó a pensar que era necesario un abordaje diferente de algunos temas típicos de la mencionada escuela (tanto a nivel micro como macro) a fin de demostrar que una mirada menos dogmática era posible. Por eso el eje del trabajo es la discusión de la necesidad y la posibilidad teórica de las políticas activas y no su implementación¹.

Argentina ha cambiado en los últimos años para adecuarse a las nuevas condiciones internacionales. Lo nuevo de la época es sin duda la mayor interdependencia, tanto comercial como financiera y el ritmo constante de la innovación tecnológica. Esa interdependencia tiene su costado real y su costado financiero, ambos interrelacionados. Por un lado, los fuertes flujos de capitales provocan desequilibrios en cuenta corriente que, a su vez, tienen como contrapartida mayores primas de riesgo y pueden ser detonantes de reversiones en el flujo de capitales. Por otro lado, buena parte del ahorro externo de los últimos años viene financiando inversión productiva lo que incide en la competitividad y, por supuesto, también puede mejorar la balanza comercial, al tiempo que (dado el tipo de tecnología actual) genera expulsión de mano de obra no calificada.

El sector público tiene, por una parte, que terminar de adecuarse a las restricciones que la propia globalización impone y para eso debe realizar reformas costosas y difíciles pero necesarias (en la justicia, la seguridad, la educación, etc.). Al mismo tiempo debe generar señales e incentivos, sobre todo en mercados imperfec-

tos, tanto para ayudar a que los rezagados (empresarios como trabajadores) puedan incertarse en este proceso como para que una parte de la inversión se destine a mejorar la competitividad en bienes transables con potencialidades en otros mercados. Es evidente que el Estado tiene un rol que cumplir, que hoy está en mejores condiciones para cumplirlo pero debe lidiar con un buen número de condicionantes. En este contexto vale recordar que la relación entre sector real, Estado y moneda en economías abiertas ha sido fuente de importantes controversias. Las mismas ofrecen diversos matices y cambian ante nuevos problemas y nuevos desafíos.

Era impensado que en plena crisis del estado Benefactor, EE.UU. impulsase un documento como el Plan de Acción para las Américas de 1994, donde se proponen reformas importantísimas tendientes a erradicar la pobreza, ampliar los alcances de la educación, etc. Del mismo modo, no es igual el debate en la Europa actual (en la que gobiernos de distinto origen político deben realizar los ajustes que exige Maastrich pero al mismo tiempo sostener las bases de consenso con una población no del todo dispuesta a ver disminuir el gasto social) que la de la primera oleada conservadora de los '80. Tampoco será igual la discusión alrededor del modelo asiático luego de esta. Parece que una situación relativamente equilibrada, tanto en lo fiscal como en el sector externo, es una condición necesaria pero no suficiente para evitar una corrida cambiaria. Se suma la cuestión de las políticas prudenciales en los sistemas financieros como un tema equiparable, en importancia, a los otros aspectos antes mencionados, para prevenir una crisis financiera.

Finalmente, no es igual la mirada que se le podía dar a la moneda y la deuda, en Argentina, en plena etapa hiperinflacionaria donde no había margen para ninguna clase de discrecionalidad; con la que se puede dar en la actualidad, donde se ha demostrado tener la firme convicción de cumplir las reglas acordadas. Cumplir la ley dentro de la ley, parece ser un objetivo ambicioso para los próximos años; para ello se deben hacer las cosas bien, sin arruinar lo hecho por querer hacer mucho más.

Es tal la magnitud del debate que los organismos internacionales como el FMI se han visto desbordados ante las sucesivas crisis internacionales. Es así que una serie de economistas notables (J. Sachs, G. Calvo, etc.) están criticando tareas de monitoreo previas a la crisis (GIE, 10/97). Obviamente la discusión implícita incluye a todos: Barro, Gordon, J. Stiglitz, Krugman, Tabellini, Kitlan, entre otros, y merece toda nuestra atención. Qui-

¹ De todos modos, pueden encontrarse elementos vinculados a la implementación de algunas políticas en otras publicaciones de uno de los autores (Narodowski, 1995 y 1996) y en citas realizadas en cada capítulo.

zás, por esta razón, es que el documento sirve de relevamiento de posiciones.

En el capítulo primero se intenta definir el término política activa y dar una visión global de las diversas posturas teóricas. En el segundo capítulo nos introducimos en la teoría microeconómica a fin de indagar cómo la teoría neoclásica aborda situaciones de mercados imperfectos y cómo introduce los deseos de muchos ciudadanos de una sociedad más justa. Así surge la necesidad de las políticas activas y nos ocupamos especialmente de las destinadas a las regiones, las PyMEs y a

mejorar la distribución personal del ingreso. En el tercer capítulo se analiza la posibilidad de financiar esas políticas sin alterar las buenas condiciones de credibilidad que goza nuestro país en el exterior.

El documento concluye con la idea de aprovechar la disciplina fiscal, no como un fin en sí mismo, sino como un modo de ampliar el campo de acción. Pero para que eso sea posible, se deben instrumentar una serie de acciones en el plano de la organización político-institucional. Tal vez, en este punto, los economistas debamos dejar el lugar a otra clase de gente.

Capítulo 1

Los antecedentes teóricos

1. LA DEFINICION

La cuestión de las políticas activas se relaciona fuertemente con el debate más importante de la economía moderna: entre la escuela neoclásica y el resto de las escuelas no neoclásicas. A pesar de eso, los principales teóricos no utilizan el término directamente. Más bien, deberíamos inclinarnos a pensar que el concepto proviene de las teorías del desarrollo y sobre todo de aquellas que hacen hincapié en el rol del Estado en la economía. En este campo, parece denominarse política activa a *aquella que va más allá de las funciones originales del Estado* (bien descritas por A. Smith). Estas teorías naturalmente tienen una referencia no neoclásica, pero no es en la instancia de los postulados básicos de las escuelas más importantes donde se define el concepto. Se trata, en realidad, de un concepto más bien originado en la práctica de las políticas públicas.

Prueba del pragmatismo del concepto es la definición dada por Dornbusch y Fischer (1988), para quien las políticas económicas activas son aquellas *que se llevan adelante para responder al estado actual o previsto de la economía*. Tal vez, este tipo de planteos prácticos no generaba inconvenientes en épocas de superávit, pero luego de la crisis del Estado merecen precisarse.

2. LA POLITICA MONETARIA Y FISCAL

Habida cuenta de que se atribuye a Keynes ser el inspirador de la economía de las políticas activas empezaremos por su pensamiento. En primer lugar, es importante decir que las referencias directas al tema dentro de la Teoría General, son escasas. Aunque su posición respecto a la distribución del ingreso, al consumo, al ciclo, serviría para explicar esa necesidad, las citas de carácter instrumental son mínimas. Uno de los pasajes claves es el relativo a la necesidad de socializar la inversión para conseguir la plena ocupación (dada la imposibilidad de contrarrestar las fluctuaciones en las expectativas sólo con la tasa, el Estado debe asumir una responsabilidad cada vez mayor en la organización de las inversiones). En el párrafo no sólo se explica la necesidad de intervención sino también los límites: "si el Estado es capaz de determinar el monto global de recursos destinados a aumentar los medios de producción y la tasa básica de remuneración de quienes los poseen, habrá realizado todo lo que le corresponde". (Ver en Minsky, 1987).

También encontramos límites a la discrecionalidad

en la Teoría General. En efecto, habida cuenta de que la tasa de interés a largo plazo depende no sólo de la política de la autoridad monetaria, sino también de las previsiones futuras, dicha política monetaria no puede estar sujeta constantemente a modificaciones, a riesgo de fracasar en el objetivo de reducir considerablemente la tasa. Finalmente, una de las restricciones más importantes es, para Keynes, la que surge de la influencia de la preferencia por la liquidez. No niega la posibilidad de que ante un aumento en la cantidad de dinero la tasa de interés no caiga si el aumento en las preferencias por la liquidez es mayor al del dinero (Keynes, 1945).

Como vemos, *hay una idea en Keynes de aumentar la participación pública en la organización económica (sustento de la perspectiva poskeynesiana) que convive con los límites que sugiere para esa misma participación*. Según Schumpeter (1971), los problemas de Keynes en este campo se deben al hecho de que su modelo es estático, el autor austríaco atribuye a Hicks la resolución del asunto. *La necesidad surge de la propia teoría de la inversión, las posibilidades dependen de las expectativas y preferencias*.

En realidad, dentro del mundo Keynesiano, la fundamentación teórica (con su respectiva instrumentación) más importante lo da, primero que ninguna otra escuela o modelo, la interpretación que hace Hicks de Keynes a través del modelo IS-LM. Allí se plantea la *necesidad de la política monetaria y fiscal* para que la economía vuelva a la plena ocupación. Esa necesidad *parte de la impotencia de la inversión privada que mencionamos anteriormente*. *La posibilidad depende de las condiciones existentes en el mercado de los bienes (donde se verifica el consumo, la inversión, las exportaciones y el gasto del gobierno) y en el del dinero*. En el caso típico, éstas son las siguientes: se considera a la demanda de dinero infinitamente elástica, es decir, el dinero y otros activos son sustitutos perfectos; por lo tanto, es el gasto autónomo el que determina totalmente el nivel del ingreso. El equilibrio está en el punto en el que se igualan oferta y demanda agregada. Para que las políticas tengan efecto, estas curvas deben cruzarse a la izquierda del pleno empleo.

En una economía cerrada puede suceder que el público esté dispuesto a mantener cualquier cantidad de dinero en su poder (el caso mencionado de la preferencia por la liquidez): la política monetaria carece de efecto. Si, en cambio, la demanda de dinero es sensible al ingreso y no a los cambios en la tasa de interés, la política fiscal es estéril. Mientras tanto, en una economía

abierta y suponiendo libre movilidad de capitales, la política monetaria será efectiva con tipo de cambio flexible y no generará efectos con tipo de cambio fijo. Lo contrario sucede con la política fiscal.

En fin, si las condiciones planteadas se verifican, hemos visto que hay un margen para este tipo de políticas. Pero también se ve que se trata de un modelo macroeconómico agregado que no toma en cuenta las condiciones individuales de los mercados. Puede suponer que la política pública no incide en los precios porque supone desempleo de los factores. En concreto, la política monetaria y fiscal no modifican los precios de la economía real, aunque sí las cantidades producidas. *En esta visión, la posibilidad de hacer política monetaria y fiscal está restringida a la situación descrita y tiene sentido hasta que se llega al equilibrio de pleno empleo.* Esto significa que sólo con desempleo, estas políticas son necesarias y posibles. Con pleno empleo y en equilibrio no hay fundamentos para seguir con la política y este estado de la economía es visto como accesible.

3. LA INNECESARIEDAD SEGUN LA ORTODOXIA. JUSTIFICACION MICROECONOMICA

Por eso dentro del mundo de la ortodoxia, el cuestionamiento al modelo IS-LM proviene del efecto que las políticas generan en los mercados. La teoría neoclásica considera que si no existe una falla, la intervención es distorsiva. De todos modos diremos aquí, para aclarar los márgenes de manobra, que por falla se entiende la falta de algunas de las condiciones de competencia, son estas: atomización, homogeneidad de los productos, mercados completos, inexistencia de limitantes artificiales, movilidad e información perfectas, las externalidades, los problemas de coordinación, las restricciones de participación, etc.²

En principio, es necesario determinar si los costos de la intervención pública son menores que los costos que importa el mantenimiento de la situación actual. En ese caso, la restricción debe ser contrarrestada o removida; se debe actuar para ello. Es decir, la teoría no recomienda agregar fallas a las existentes, más bien eliminarlas. De todos modos, la teoría del second best asume un escenario en el que eliminarlas es imposible, entonces las posibilidades de actuar se amplían.

¿Y los problemas en la distribución del ingreso? Para responder esto se debe considerar que desde el punto

² Las externalidades pueden ser pecuniarias (contempladas por el sistema de precios) o tecnológicas (no contempladas por el sistema de precios).

de vista de la teoría, los puntos óptimos a los que pueden acceder los individuos de una sociedad se nutren de las funciones individuales y éstas de una preferencia ordinal bien definida de la utilidad que a cada individuo le genera el consumo propio de un bien. Aunque la teoría admitiría preferencias interpersonales en las funciones individuales, los problemas en la distribución del ingreso están contemplados generalmente en la curva de bienestar social. Es allí donde se considera la posibilidad de que el consumo ajeno pueda generar utilidad a las personas. Esta parte de la posición neoclásica la denominaremos *justificación microeconómica de la imposibilidad de las políticas* y será más profundamente analizada en la parte segunda de este trabajo.

4. LA NECESIDAD DESDE EL APPROACH POSKEYNESIANO Y NEOSCHUMPERTERIANO

Dentro del paradigma keynesiano, la refutación de la IS-LM viene de los economistas poskeynesianos, para quienes difícilmente la economía alcanza el pleno empleo y el equilibrio en cada mercado. La diferencia está dada pues debido a que la IS-LM no tiene en cuenta la incertidumbre. Eso le permite hacer depender a la inversión y al ahorro de la misma tasa de interés y confiar en el equilibrio. Si incorporamos la posibilidad de escenarios con incertidumbre (como hacen los poskeynesianos) las decisiones de inversión pasan a tener explicaciones subjetivas y son más volátiles. *El equilibrio sólo es una posibilidad, así se justifica un campo de acción público más amplio. Esto explica la necesidad de las políticas*³.

Las áreas de intervención prioritarias para esta escuela son el sector financiero y el mercado de trabajo, principalmente (como se ve, no se limita al manejo de la moneda o de la política fiscal). Se explica esto no por presuntas fallas del mercado, sino por el papel que juegan en la economía actual. En efecto, por ejemplo para Davidson (1988), el rol del sistema financiero es crucial para entender la evolución de la oferta monetaria. Un mayor interés por la compra de bienes de capital o incluso bienes duraderos de consumo, así como mayores compras externas por extranjeros o los gastos públicos, pueden provocar que los demandantes de dinero ini-

³ Aun quienes son partidarios de los modelos de equilibrio sostienen que si existe incertidumbre alrededor del mismo, hay un campo de acción para la política pública (fundamentalmente anticíclica).

ción el proceso que produce un incremento de la masa monetaria. Si los bancos están dispuestos (cuestión que se relaciona con la morfología del mercado financiero) a poner a disposición del público nuevos contratos de deuda bancaria, habrá un incremento endógeno de la oferta monetaria. En un segundo momento, las variaciones del ingreso real y de los precios reales, dependerán de la elasticidad de oferta de las diversas industrias estimuladas (que depende de la capacidad ociosa principalmente) y de las elasticidades de los precios. Es interesante, además, tener en cuenta que los incrementos exógenos de la oferta monetaria, debido a operaciones de mercado abierto emprendidas por las autoridades, influirán sobre la demanda de bienes sólo si las empresas, a partir de ese estímulo, bajan la tasa de actualización que usan para evaluar los diversos proyectos potenciales de inversión. Como se ve, el proceso de causa y efecto es sumamente complejo y muchas veces indeterminado. Las expectativas son centrales.

En cuanto al mercado de trabajo, se plantea que hay economías que aún hoy se encuentran con que el nivel general de precios está determinado por los salarios nominales. Sólo se aplica esta afirmación bajo un régimen de contratación colectiva y es el reflejo de relaciones sociales y formas institucionales particulares. Los cambios en los contratos involucran siempre alguna ganancia relativa y generan inestabilidad e incertidumbre. Para esta corriente, deben ser evitados por la norma, por acuerdos o con la acción de las instituciones.

Desde una perspectiva similar, la escuela neoschumpeteriana pone el énfasis en las políticas que promueven las formas organizativas posfordistas en la industria. En este tipo de lecturas (ver Pérez, 1992) se ubica a las políticas públicas como responsables, no subsidiarias, pero dentro de un margen más estrecho de acción, limitado a establecer el consenso estratégico y el marco de colaboración entre los agentes. Las estructuras promovidas por el Estado tienen esa condicionalidad. Evidentemente, el planteo recoge la confianza que Schumpeter tenía en la libre competencia. También se nota esta confianza en el escaso interés que suscitaban en este economista los problemas de las posibles depresiones (Hualde, 1993). Sin embargo, si estas dos proposiciones explican el rol asignado al sector privado, *el reconocimiento de las fallas (y la cada vez mayor monopolización de rapiña) explica la necesidad de la acción del Estado*. En efecto, según Schumpeter: "...para nuestro propósito es indiferente que, en el futuro, la inversión y la expansión de la producción que esta lleva consigo sean o no financiadas y dirigidas en mayor o menor medida, por organismos públicos más que por organismos privados..." (Schumpeter, 1968).

De ambas corrientes (poskeynesianos y neoschumpeterianos) surge una prolífica bibliografía sobre estructuras institucionales. De todos los economistas analizados, éstos prestan mayor atención a la propia gestión de las políticas y a la política.

1. LA POSIBILIDAD DESDE LA POSICION POSKEYNESIANA

Para los economistas poskeynesianos la intervención es posible. Para ellos, el manejo de la moneda nunca es neutral y tiene efectos sobre los bienes. *La posibilidad se fundamenta en la capacidad de la inversión de generar ahorro* (contraria a la tesis neoclásica de que la tasa de interés explica a su vez el comportamiento del ahorro y de la inversión); se propone cubrir el déficit con crecimiento y el desfasaje temporal solucionarlo con un marco institucional sólido. Una interesante cita de Keynes que encontramos en Davidson (1988) parece sustentar la idea: "El público puede ahorrar ex ante, ex post y ex cualquiera otra cosa hasta ponerse morado sin aliviar el problema... Los bancos mantienen la posición decisiva en la transición de una escala de actividad menor a otra mayor. Si se niegan a relajarse (es decir, a proporcionar un financiamiento endógeno adicional), el congestionamiento creciente del mercado de préstamos a corto plazo o el mercado de nuevas emisiones, según el caso, impedirán el mejoramiento, por grande que sea la parsimonia del público con su ingreso futuro. Por otra parte, habrá siempre un ahorro ex post exactamente suficiente para satisfacer la inversión ex post y liberar así el financiamiento que esta última había venido empleando previamente. El mercado de inversión puede congestionarse por falta de efectivo. Jamás se congestionará por falta de ahorro".

Una importante cantidad de economistas keynesianos sostiene que el déficit no necesariamente desplaza a la inversión. Así, Eisner (1989) argumenta que el incremento de la demanda agregada mejora la rentabilidad de las inversiones privadas y, por ende, determina un mayor nivel de inversión para una tasa de interés dada. De esta forma, el déficit puede estimular efectivamente la inversión y el ahorro agregado a pesar del hecho de que eleva las tasas de interés; el aumento del consumo se satisface mediante una mayor producción obtenida con recursos no usados previamente.

En definitiva, bajo la óptica keynesiana, una fracción sustancial de la población es miope o enfrenta severos problemas de liquidez. Los individuos tienen propensiones marginales a consumir sobre el ingreso dis-

ponible muy altas. Por lo tanto, una reducción impositiva tiene un impacto inmediato y cuantitativamente sustantivo sobre la demanda agregada⁴. Si la economía tiene inicialmente recursos desocupados, el ingreso nacional crece, originando efectos secundarios relacionados con la operación del multiplicador keynesiano. Dado que el déficit estimula tanto el consumo como la inversión, se puede aseverar que no necesariamente se produce una afectación adversa del ahorro y la acumulación de capital. Por ende, los déficits temporalmente oportunos tienen consecuencias benéficas.

Desde una visión similar Krugman plantea que la política monetaria sólo es suficiente cuando es efectiva, que las políticas monetarias deben ser activas si no hay pleno empleo. Que deben ser evaluadas por su impacto, si el output conseguido no es suficiente debe profundizarse el instrumento. (GIE, 3/97.a).

Debe tenerse en cuenta que *el origen de la necesidad de esta intervención es la incertidumbre, por eso el manejo de la moneda no puede aumentarla sino que debe instrumentarse para reducirla; esta cuestión funciona como una fuerte restricción a la posibilidad de hacer política*. Los problemas de falta de certeza no provienen de la emisión ni del déficit, sino de cuestiones estructurales atinentes al mercado financiero. Además, más filosóficamente, estas instituciones se tropezarán siempre, según esta escuela, con el sesgo anti-equilibrio del mismo sistema económico. Por eso, la estructuración y el manejo de estos organismos es harto difícil.

5. LA JUSTIFICACION MACRO EN LA "LITERATURA ECONOMICA"

Pero... ¿qué sucede si esta política se financia con déficits?. En principio, en la interpretación de Hicks (1973), en una situación de pleno empleo, el déficit (financiado con deuda o con emisión) genera un efecto desplazamiento que repercute negativamente (aunque con diversas intensidades) en la inversión privada; pero esta no es una preocupación central del modelo y su aplicación. De todos modos, la visión es la base de un debate que años después sobrevendría entre monetaristas y fiscalistas.

⁴ Esto contrasta con lo que sucede en un mundo neoclásico, donde los individuos responden sólo a cambios en los recursos de que disponen a lo largo de todas sus vidas (vgr: las personas aumentan el consumo sólo si no esperan soportar la carga de los impuestos diferidos). Asimismo, un consumidor neoclásico distribuye los recursos adicionales con que cuenta a lo largo de su tiempo de vida remanente esperado, de manera que el efecto inmediato (el primer año) sobre el consumo es exiguuo.

Esta cuestión da lugar a un debate de índole macroeconómica referido al modo de financiar la intervención pública. El tema es determinante pues, según cada posición, dicha intervención tendrá o no efecto en la economía real; cada posición define si esta política es o no posible.

Para los llamados monetaristas, como Friedman (1981), la emisión monetaria genera sólo inflación en el mediano plazo. Este economista ha planteado que las variaciones en la cantidad de dinero producen un efecto insignificante en el ingreso real a largo plazo, siendo las variables no monetarias las que interesan para explicar la evolución del ingreso real en el tiempo. De todos modos, Friedman parece aceptar la posibilidad de hacer política activa cuando estas perturbaciones son importantes. (Dornbusch y Fischer, 1988).

La escuela de las expectativas racionales (denominada monetarismo tipo II) explica esta imposibilidad a partir de la hipótesis de que los individuos no se equivocan sistemáticamente en la formación de sus expectativas. Los errores repetidos se reconocen fácilmente y se corrigen de inmediato. Por eso es que la política monetaria sistemática es inefectiva en términos reales. Si bien las inyecciones de dinero tienen algún efecto sobre la demanda y oferta de bienes, el error de predicción de los agentes no persiste en el tiempo y por lo tanto la política monetaria no puede ser empleada en sucesivos períodos (Barro, 1988).

En definitiva, para los dos monetarismos, las variables reales son independientes de los cambios ya previstos en la política monetaria. *Aunque la política sea necesaria, no es posible, es inocua, cuando implica un cambio en las condiciones monetarias de la economía*. La moneda es neutral, los agentes se adecuan a los cambios nominales y éstos no tienen efecto alguno en el mundo de los bienes (es la justificación macroeconómica de la posición neoclásica de la imposibilidad de las políticas).

La teoría de la equivalencia ricardiana se inscribe en esta posición a partir de la neutralidad de la deuda. La misma se basa en modelos de generaciones superpuestas en los que la utilidad de cada generación es una función de sus propios consumos y del máximo nivel de utilidad alcanzable de las generaciones subsecuentes. En este contexto, se muestra que el efecto de un recorte impositivo financiado mediante la colocación de títulos de deuda sobre las restricciones presupuestarias de cada generación puede ser compensada por un cambio apro-

⁵ Aunque debe notarse que para el monetarismo tipo I, la política monetaria tiene efectos reales en el corto plazo. Estos efectos se diluyen a medida que los agentes adaptan sus expectativas.

piado en las transferencias intergeneracionales voluntarias. Luego, los niveles máximos de utilidad obtenibles y los niveles óptimos de consumo por cada generación resultan no afectados, por el déficit.

A lo planteado, dentro de este universo teórico, debemos sumar la que hemos denominado "justificación instrumental" según la cual, la política activa, sobre todo de "sintonía fina", plantea problemas complicados, *los hacedores de política actúan discrecionalmente y terminan trabajando de modo incoherente*. En este grupo encontramos a los teóricos de la elección pública, para quienes las instituciones del sector público trabajan en competencia imperfecta y por ese motivo son ineficientes (Buchanan, 1979).

6. LAS VIAS DEL FINANCIAMIENTO

Para un grupo importante de economistas que podríamos definir como fiscalistas, la cuestión depende del nivel del gasto, del déficit y de las vías de financiamiento. Parece una posición menos dogmática, que ofrece un margen más amplio para la determinación de hacer políticas. Según los fiscalistas, es posible luchar contra la inflación a través del control monetario, aun con un alto nivel de déficit, a través del endeudamiento del gobierno tanto interno como externo. Claro que si se supone que en el largo plazo todo el déficit fiscal tienda a financiarse a través del impuesto inflacionario o, lo que es lo mismo, el incremento en la cantidad de dinero tienda a ser igual al déficit fiscal, los corolarios son similares a las conclusiones del monetarismo, pero ese es sólo uno de los casos contemplados⁶.

El asunto ha sido bien analizado por Tobin (1981) quien plantea que las operaciones que determinan la cantidad de dinero no satisfacen las condiciones del teorema cuantitativo. Hay que tener en cuenta otras variables. En un modelo con varias clases de obligaciones gubernamentales, el equilibrio real va a depender de las proporciones en que se ofrezcan esas distintas obligaciones. Incluso, en el largo plazo, la cantidad real de dinero depende de la política monetaria y por eso ésta tiene otros efectos reales. Se debe definir si la deuda pública con intereses tiene alguna importancia. Si la respuesta es afirmativa entonces es fundamental si el dinero nuevo fue emitido para comprar bienes o para comprar bonos.

⁶ De acuerdo a Sargent y Wallace (1982), puede ocurrir que una disminución en la emisión monetaria destinada a financiar el déficit hoy provoque una mayor inflación en el presente, debido a la percepción de continuidad del desequilibrio fiscal y el reconocimiento de la imposibilidad de una financiación indefinida del mismo a través de endeudamiento público.

Desde este punto de vista, la posibilidad de hacer política depende no tanto del déficit como del modo de sustentarlo: emisión, uso de reservas, endeudamiento interno o externo. Cada forma de financiarse tiene impacto económico en diferentes variables y de diferentes maneras (tasa de interés interna y externa, saldos en poder del público, precios). Un buen ejemplo de esta manera de ver el problema puede verse en GIE, 3/97.b, donde se analiza la relación entre déficit primario, tasa de crecimiento, tasa de interés y deuda para distintos escenarios, con diversos resultados.

7. LA DIRECCION DE LA INVESTIGACION

La posición descrita anteriormente aparece como interesante: se preocupa por el déficit como otras teorías de origen neoclásico pero, a la vez, define más posibilidades de hacer política que el monetarismo. Es probable que merezca mayor atención que la que actualmente se le dispensa ya que podría aportar un campo de acción para la sintonía fina de los actuales procesos de estabilización. Probablemente, en el pasado y debido a los niveles de desajuste de la economía pública, estas ideas podían resultar arriesgadas; el monetarismo era una solución más simple y efectiva. Pero hoy estaríamos aplicando las políticas en un ambiente mucho más ordenado.

Claro que esta perspectiva tiene la marca del modelo IS-LM, por eso, las variables consideradas son de índole cuantitativa. Restaría por analizar como incide cada opción de política en las expectativas de los agentes, sus preferencias. Justamente, se trata de algo fundamental en economías como la de nuestro país, con una pesada carga histórica de incertidumbre, pero hacerlo es muy difícil si no queremos utilizar supuestos restrictivos (de esta índole, aunque desde otra perspectiva, son los modelos sobre los que trabaja actualmente la escuela de expectativas racionales). Se debería tener más datos sobre impactos de políticas de distinta intensidad sobre cada variable, pero esto hoy no existe, por eso hay que avanzar a tientas. ¿Cómo en la década del '30?. La respuesta parece ser afirmativa, por eso volveremos a la cuestión en la tercera parte del documento.

Capítulo 2

La teoría neoclásica, las fallas de mercado y las consideraciones distributivas

Es evidente que las cosas en economía después de Keynes ya no serán igual que antes. Aunque haya vuelto a generar consenso la idea de equilibrio prekeynesiano, la sociedad se ha impregnado con mecanismos, procesos e incluso ilusiones que, aunque alguien lo intente, serán difíciles de eliminar, al menos en el corto plazo. El avance del Estado y la idea de igualitarismo han modificado las relaciones entre las personas y entre sector público y privado de una manera trascendente: es por eso que nuestro mundo -y esto va más allá de las posiciones del pensamiento académico- presenta situaciones imperfectas, fallas de mercado; además, hoy es indiscutible el hecho de que muchas personas valoran el bienestar de otros al momento de tomar decisiones, dato que no siempre ha sido contemplado por la teoría. Desde esta perspectiva, es poco atractivo analizar lo que deberíamos hacer ante una situación perfecta, ideal, porque esta no existe. Más bien debemos considerar qué dice la teoría sobre lo que debemos hacer ante situaciones imperfectas.

Es evidente que muchos economistas que descartaban la necesidad de políticas gubernamentales (sobre todo en los primeros años de la crisis fiscal del Estado) mediante alusiones a las bondades de "la mano invisible" se ven obligados a repensar sus argumentos. Naturalmente, el replanteo no ha conducido a un abandono pleno de los principios ortodoxos concernientes al rol de los mercados, sino a un refinamiento de las ideas en cuestión y, en particular, a la identificación de razones válidas para la intervención pública. Una gran parte de los tópicos relevantes en el debate no son precisamente nuevos (de hecho, algunos se relacionan con teorías nacientes en los países menos desarrollados). La novedad radica en la capacidad de la teoría económica para informar y brindar sustento a las discusiones actuales de política. Los recientes avances en la teoría microeconómica han hecho posible un análisis más riguroso de los temas críticos en políticas activas que en el pasado.

En fin, la literatura académica moderna sobre la intervención estatal se basa esencialmente en un ambiente económico en el que los mercados no funcionan perfectamente. Los argumentos se inscriben entonces en la denominada "teoría general del second best".

1. LA TEORÍA DEL SECOND BEST

El teorema general del second best analiza entonces lo que irá a suceder cuando las cosas no marchan como dice la teoría económica. La introducción en un sistema de equilibrio general de una restricción que impida la satisfacción de una de las condiciones paretianas determina que las restantes condiciones, aunque alcanzables, en general, dejen de ser deseables: en otros términos, sólo se podrá alcanzar una situación de óptimo a través de un apartamiento de todas las otras condiciones. Tal situación se denomina óptimo secundario (second best)⁷.

Un corolario que se deriva del teorema es el siguiente: no es posible realizar un juicio comparativo a priori entre varias situaciones en las cuales algunas de las condiciones de óptimo paretiano se cumplen y otras no. En particular, no es cierto que una situación en la cual se verifican más (pero no todas) condiciones paretianas es necesariamente superior a una situación en la cual el número de condiciones satisfechas es inferior. Por lo tanto, en un caso en el cual existen restricciones que no permiten el cumplimiento de las condiciones de óptimo paretiano, la remoción de una de las mismas puede elevar, reducir o dejar constante el bienestar o la eficiencia. Un sistema no es más eficiente si se cumplen más condiciones de eficiencia.

Así, de acuerdo a Hoff (1994), si existen restricciones sobre las transacciones necesarias para alcanzar la eficiencia paretiana, entonces las igualdades marginales que describen la distribución de riqueza óptima se modificarán. Un análisis parcial de bienestar de la distribución de riqueza no es factible. Incluso, si se puede recurrir a impuestos de suma fija y los mismos se utilizan de manera de igualar la utilidad marginal del ingreso entre los individuos, el resultado puede ser una disminución de la eficiencia productiva de la economía y del bienestar social.

⁷ Según Grossman (1990), para cada distorsión de mercado existiría un remedio de política específico que corrige directamente la falla de mercado de que se trate. Tal política sería óptima en cada caso, en virtud de que no engendraría distorsiones derivadas adicionales. Sin embargo, si el remedio de política adecuado no se encuentra al alcance del gobierno por cierta razón, pueden existir alternativas que alcancen indirectamente algunos de los mismos beneficios de eficiencia.

1. EL ALCANCE DE LA TEORIA

En general, parecería no existir ninguna diferencia fundamentada entre las restricciones que aparecen en la teoría del óptimo de Pareto y aquellas que sólo son admitidas en la teoría del second best. En rigor de verdad, sólo puede afirmarse que en la teoría del óptimo paretiano se supone que ciertas restricciones son operativas y se examinan las condiciones necesarias para la maximización de alguna función sujeta a dichas restricciones; en la teoría del second best se admite, al menos, una restricción adicional y como consecuencia de la misma, ya no es posible cumplir todas las condiciones de optimalidad paretiana⁸. En particular, Mas-Colell, Whinston y Green (1995) sostienen que un problema de first best es aquel en el cual las restricciones impuestas corresponden exclusivamente a la tecnología y las dotaciones, en tanto que en un problema de second best aparecen además restricciones de índole legal, institucional o informacional.

Ahora bien, existen dos formas básicas de estudiar los problemas propios de la teoría del second best. Por una parte, se puede asumir la existencia de una restricción adicional (vgr. un impuesto, un subsidio, un arancel, un monopolio, etc.) e investigar las condiciones que deben darse para el logro de un óptimo de second best. Este es el abordaje de Lipsey y Lancaster (1956).

También, se puede asumir la existencia de un gran número de restricciones (impuestos, aranceles, monopolios, etc.) y luego indagar los efectos asociados al cambio de alguna de ellas. El enfoque antes descrito es adoptado por Meade (1955).

Desde esta perspectiva puede concluirse que, en el caso que nos ocupa, es decir, las políticas activas, es claro que, *en presencia de una restricción no removible que impida el alcance del óptimo paretiano, una medida de política, aun cuando introduzca una distorsión adicional, puede incrementar el bienestar*. Respecto del tipo de medidas, en la literatura económica de esos años, las aplicaciones aceptadas para la teoría del second best son varias: las uniones aduaneras, los méritos relativos de la imposición directa e indirecta; los límites de las funciones de producción y utilidad; los problemas

⁸ Resulta menester destacar que aun en un sistema simple de equilibrio general donde existe un único óptimo paretiano, habrá una gran cantidad de posiciones de óptimo secundario, ya que existen múltiples combinaciones de restricciones con una solución de second best para cada una de las mismas; de ahí se desprende que, mientras que, por un lado, es posible hablar de la existencia del óptimo de Pareto, por el otro, debería hablarse de un óptimo de second best.

de una economía mixta y la cuestión de los grados de monopolio.

Resulta evidente que el campo de acción es amplio y comprende básicamente los diversos tipos de fallas de mercado (ver GIE (5/1997)). Lo que dificulta el planteo es que, por lo visto, la ausencia de óptimo, quita a la teoría su sistema de valores, el esquema pasa a estar indeterminado, se generan dificultades pues la eficiencia en la asignación de los recursos no puede estar asegurada a priori. En este sentido, se requiere un estudio pormenorizado caso por caso a fin de determinar cual es la alternativa que posibilita el logro de la mayor eficiencia posible en dicha situación. *Se trata de una perspectiva más compleja pero más realista, siempre dentro de la teoría*.

2. FALLAS DE MERCADO Y POLITICAS

Del análisis precedente se desprende que es posible actuar con políticas cuando hay una restricción que impide el libre juego de la oferta y la demanda en los mercados. Estas políticas están justificadas por las fallas y condicionadas por ellas (ver GIE (1997a))⁹. Del lado de las políticas, se prestará especial atención a las que apuntan al desarrollo regional y las de asistencia a las pequeñas y medianas empresas. (Mas-Colell, Whinston y Green, (1995); Kosakoff y Ramos, (1997).

Bienes públicos y meritorios: la característica distintiva de los bienes públicos es la no exclusión, es decir, una vez que el bien es suministrado, no es factible desde el punto de vista económico excluir a aquellos que no han pagado por el mismo. Algunos autores agregan la condición de no rivalidad en el consumo, conforme a la cual el consumo de una persona no reduce el consumo de las demás individuos. Debido a tales características, existe siempre un incentivo a no mostrar las preferencias por este tipo de bienes; por lo tanto, es probable que su oferta sea inferior a la óptima. Por ende, el Estado debe intervenir; en concreto, tiene que recaudar impuestos y proveer los bienes públicos. Según la literatura, los bienes meritorios se diferencian pues no son los consumidores quienes demandan sino el Estado quien decide esa necesidad como una necesidad colectiva. Siempre según la literatura, éstos últimos tienen una determinación política. Los límites son discutibles.

Mercados no competitivos. Poder de mercado. Cuando prevalecen condiciones monopólicas u oligopólicas en el mercado, la cantidad de bienes suministra-

⁹ Utilizaremos las definiciones usuales, aunque algunas nos generan dudas.

dos es menor que en un contexto competitivo. La idea de poder de mercado alude a la capacidad de alterar redituablemente los precios y/o las cantidades respecto de sus niveles competitivos, en contraposición a la posición tomadora de precios propia del modelo competitivo. Entonces, el Estado debe intervenir para asegurar la producción óptima y un precio cercano al de un equilibrio más competitivo. Se trata de acciones anti-trust, antimonopólicas, etc.

Externalidades: las externalidades existen cuando se verifican efectos de derrame desde la actividad de un individuo a la de otro y se genera una discrepancia entre la estructura de costos y beneficios privados y sociales. En principio, cuando el número de unidades económicas interactuantes es reducido, el problema se puede resolver mediante una definición más precisa de los derechos de propiedad y la realización de negociaciones entre las partes. No obstante, cuando la cantidad de agentes implicados es importante, ello es económicamente imposible debido a los elevados costos de transacción involucrados en el proceso. En tales casos, se justifica la intervención gubernamental para asegurar la provisión de bienes con externalidades en cantidades socialmente óptimas. Un caso muy actual es el apoyo público para permitir a las empresas re-definir sus procesos productivos para no lesionar el medio ambiente.

Problemas de información asimétrica: los problemas de información asimétrica comprenden los fenómenos de *selección adversa* y *riesgo moral*. La selección adversa emerge cuando las decisiones de un individuo informado dependen de la información que detenta privadamente, en una forma que afecta adversamente a los participantes del mercado no informados. Por su parte, el riesgo moral o acción surge cuando una parte de la transacción no puede observar la conducta asumida por la otra y, a través de la misma, afecta el resultado final de aquella. El caso puede aplicarse en casi todos los sectores.

Stiglitz (1997) suma otras situaciones a partir de la idea de que las predicciones del modelo neoclásico estándar, conforme a las cuales cabe esperar una convergencia en las tasas de crecimiento del ingreso per cápita entre las distintas economías, lo cual no parece ajustarse a la realidad.

La razón fundamental es que los países en desarrollo difieren de los países desarrollados en otros aspectos: la organización económica, el modo en que interactúan los individuos (factores de producción) y las instituciones a través de las cuales se materializan dichas interacciones, por eso las fallas de mercado pueden ser particularmente significativas en los países en desarrollo. Según la anterior definición es que surgen

los conocidos argumentos de Stiglitz:

Efectos de derrame tecnológico: las dificultades que existen para la apropiación privada plena de los rendimientos derivados de la producción de conocimiento técnico redundan en un nivel de incentivos insuficientes para la inversión en la generación y adquisición de tecnologías¹⁰. Esta referencia es válida tanto para la "tecnología de taller" como para la "tecnología de comercialización".

Uno de los argumentos más fuertes en favor de la intervención pública se aplica entonces a las primeras etapas del desarrollo de un producto nuevo tecnológicamente innovativo (Grossman, 1990). En efecto, cuando la introducción, el perfeccionamiento de un producto nuevo y su introducción en el mercado implica cuantiosos gastos de investigación y un costoso *learning by doing*, las firmas privadas usualmente sólo pueden capturar una fracción de los beneficios que generan para los consumidores y el resto de las firmas de la industria. En tal caso, es recomendable que el gobierno asista a la investigación y el desarrollo de productos y conceda un tratamiento tributario favorable a las pérdidas operativas en que se incurre en el transcurso de las primeras fases de la vida del nuevo producto. Naturalmente, existen múltiples dificultades para identificar las innovaciones que merecen el apoyo público así como delimitar el período durante el cual se engendran las externalidades positivas. Sin embargo, las ganancias potenciales permitirían un cierto margen de error.

Rendimientos a escala: los rendimientos crecientes combinados con escasez de capital pueden impedir el desarrollo de las firmas pequeñas; estas empresas no se hallan en condiciones de usufructuar tales rendimientos crecientes, en virtud de que carecen de acceso al capital o porque el único acceso de que disponen es el crédito, que impone un riesgo muy elevado. En tal caso, la intervención estatal puede reducir los costos del capital e incrementar la eficiencia económica. En particular, los rendimientos crecientes en concurrencia con las imperfecciones en el mercado de capitales sientan las bases para una política comercial estratégica (más adelante se trata el argumento de la industria naciente).

¹⁰ Los problemas de apropiación reconocen su origen en los atributos de bien público que posee el conocimiento: no agotabilidad por el uso (la utilización de información por un individuo no obsta su uso simultáneo por otra persona), complementariedad en el uso con otros piezas de conocimiento (un descubrimiento puede adquirir un valor considerable cuando se combina con otros) y excluibilidad imperfecta (las firmas o los individuos que han destinado recursos para generar conocimiento pueden ser incapaces de impedir que otros hagan uso del mismo).

Debilidad o inexistencia de los mercados y fallas de coordinación: con asiduidad en las primeras fases del proceso de desarrollo, hay mercados que directamente no existen o que funcionan mal, con el resultado de que los precios vigentes no emiten señales correctas para la asignación de los recursos y no cumplen su función de coordinación. Los ejemplos tradicionales se concatenan con el desarrollo de industrias con posibilidades de eslabonamientos hacia arriba o hacia abajo. Así, por ejemplo, el desarrollo de la industria siderúrgica no es redituable a menos que exista alguna industria que utilice acero y el desarrollo de una industria que emplee acero no es redituable si no existe una industria siderúrgica; si ambas industrias posponen el inicio de sus actividades hasta que la contraparte se desarrolle, se verifica una indeterminación. Desde este punto de vista, el Estado posee una importante función: si se juzga conveniente fabricar acero, deberá incentivar la construcción de una gran planta siderúrgica y una gran industria que use acero, en caso contrario debe advertirse el problema.

La ausencia de mercados de riesgo es otra falla de mercado que interactúa con la anterior: puede suceder que las inversiones en gran escala sean muy riesgosas y que el mercado no provea mecanismo alguno para afrontar los riesgos involucrados. Cabe esperar que, en comparación con un país desarrollado, un país en desarrollo no tenga una organización capaz de hacer frente a dichas inversiones en un solo sector y menos aún en sectores que exhiben integración hacia arriba y hacia abajo en la cadena productiva¹¹. El tema es fundamental a la hora de plantear programas de apoyo a las exportaciones ya que muchas veces, no alcanza con viabilizar la última etapa de un producto si buena parte de la cadena productiva no resulta competitiva.

3. POLITICAS DE DESARROLLO REGIONAL, DE APOYO A PYMES Y DE DISTRIBUCION DEL INGRESO

Hemos identificado una serie de fallas de mercado que proveen la racionalidad suficiente para justificar una pluralidad de intervenciones públicas en todos los mercados, nosotros nos limitaremos a analizar problemas que consideramos vitales para el modelo: nos referimos, por un lado, a las regiones y a las PyMEs de gran impor-

tancia ya que su atraso atenta contra la competitividad y perjudica la distribución del ingreso. Este último punto se enfoca como una cuestión humana y por las implicancias que tiene la pobreza sobre el consenso democrático y la gobernabilidad.

1. LAS POLITICAS DE DESARROLLO REGIONAL

a. Las regiones, la dinámica regional y la actividad industrial

El diseño de una política económica regional requiere alguna concepción relativa a la dinámica de la distribución de la población y la concentración de la actividad económica en el espacio geográfico. Una revisión de la literatura permite establecer dos posiciones: por un lado la que podría denominarse "teoría de la necesidad", que considera que la distribución espacial de la industria es el resultado de las características regionales, las dotaciones factoriales, las necesidades de las firmas, etc; aquí la historia es absolutamente irrelevante.

Por otro lado, se halla la "teoría de la suerte", según la cual, la localización de nuevas firmas está gobernada fundamentalmente por el patrón existente en un momento determinado del tiempo. En concreto, se asume que los beneficios derivados de la aglomeración espacial constituyen la principal fuerza motriz de la localización industrial (aun cuando no se desecha el rol de las características geográficas peculiares). Como consecuencia del hecho de que las firmas se benefician cuando se yuxtaponen, la industria culmina concentrada en un número reducido de emplazamientos geográficos elegidos originariamente en la historia (por la política económica o por accidentes históricos). En definitiva, la historia desempeña un rol clave en la determinación del equilibrio¹².

Naturalmente, ambas teorías pueden combinarse, de forma tal que el patrón de localización industrial regional se explique en términos de elementos de suerte (eventos históricos) y de elementos de necesidad (ventajas económicas específicas). Esta es la idea de Porto (1995) cuando presenta evidencia empírica relativa a nuestro país que demuestra que tanto las fuerzas de la necesidad como de la suerte fueron significativas en la determinación del patrón de desarrollo industrial de las regiones.

¹¹ El argumento fue expuesto por Rosenstein-Rodan (1943) y Murphy, Shleifer y Vishny (1989) al analizar la industrialización simultánea de varios sectores de la economía en el caso en que ningún sector puede por sí solo alcanzar la industrialización (inversión coordinada).

¹² Sobre la base de un estudio empírico de algunas industrias norteamericanas, Vernon Henderson (1994) concluye que la historia desempeña un papel central en la dinámica localizacional.

En este contexto, *el rol de la política pública* depende del objetivo planteado: el gobierno puede perseguir la maximización del bienestar regional absoluto o la promoción de la igualdad regional. En el primer caso, la política económica se orienta a mejorar la situación absoluta de una región particular con independencia de la situación del resto de las regiones. En el segundo caso, la meta está dada por el grado de desarrollo de una región con respecto a las otras regiones. Hay tantas posibilidades como tipos de regiones: según la historia o los atributos particulares, las regiones pueden ser similares o diferenciarse; pueden haber o no beneficios de aglomeración, con o sin costos de congestión. Si bien no trataremos aquí todos los casos particulares, es interesante el escenario de regiones diversas, algunas de las cuales presentan problemas de congestión. En este caso, cuando el número de firmas instaladas en una región dada sobrepasa cierto nivel crítico, los costos de aglomeración exceden a los beneficios de aglomeración; en consecuencia, no será redituable para la firma marginal instalarse en la zona y el proceso de concentración se detiene. La acción de ambas fuerzas contrapuestas contribuye a explicar la diversidad espacial existente, con focos industriales de tamaño diferente. Obviamente, el proceso puede ser profundizado por políticas de desarrollo regional. En particular, en presencia de elevados costos de congestión (como en la Capital Federal o el Gran Buenos Aires), la aplicación de una política orientada a la desconcentración geográfica puede ejercer un impacto positivo tanto sobre la eficiencia como sobre la equidad.

A partir de lo anterior es posible decir que las políticas de promoción regional deberían incluir fundamentalmente proyectos de inversión en infraestructura: rutas, puertos, política tributaria, telecomunicaciones, capital humano, etc. en regiones menos congestionadas con potenciales beneficios de aglomeración.

b. Las regiones y las nuevas teorías del comercio internacional

Por su parte, las nuevas teorías sobre el comercio internacional han revalorizado la relación existente entre el grado de apertura de una economía y el nivel de concentración espacial de la actividad productiva. Ades y Glaeser (1994) demuestran que la imposición de aranceles elevados, la existencia de altos costos de comercio interno y la preponderancia de bajos niveles de comercio internacional y esencialmente la presencia de una alta inestabilidad política aumentan el grado de concentración. Del mismo modo, Krugman y Livas Elizondo (1996) desarrollan un modelo formal, inspirado en el caso

mexicano, a través del cual demuestran que la conformación de las gigantescas metrópolis en los países subdesarrollados fue un subproducto no deseado de las políticas que tendieron a cerrar los mercados domésticos a la competencia internacional; en particular, cuando la industria manufacturera intenta (a partir de rendimientos crecientes a escala) servir un mercado doméstico pequeño, se generan fuertes eslabonamientos hacia atrás y hacia adelante que redundan en el surgimiento y expansión posterior de las grandes ciudades¹³. Naturalmente, la contracara del fenómeno examinado es que la apertura de la economía al comercio internacional debilita las vinculaciones en cuestión y promueve un proceso de desconcentración geográfica de la actividad económica. Y muchas ciudades no logran adaptarse.

Nuestro país constituye un caso típico de fuerte concentración demográfica y económica, tal desbalance ha originado costos de diversa índole. Este diagnóstico se completa con el de un importante rezago verificado en materia de inversión en infraestructura regional (Garriga y Sanguinetti (1997)). Las medidas de liberalización comercial, tanto en términos unilaterales como en el marco de la reducción arancelaria preferencial que supone el MERCOSUR, han comenzado a generar los efectos que predice la teoría.

Los datos sobre niveles de producción y exportación reflejan una redinamización de varias economías regionales; sin embargo, es innegable que las ventajas comparativas de las regiones están determinadas en gran medida por la posibilidad que tienen sus productos de llegar a los centros de consumo a precios razonables. Esto depende de tres factores que definen los costos de transporte en sentido amplio: la inversión en infraestructura física, los precios y tarifas públicas y las regulaciones sobre la producción de bienes y la prestación de servicios. Las medidas de privatización y desregulación y las disposiciones tendientes a elevar la apertura co-

¹³ En un país cerrado y con elevados costos de transporte la actividad económica tiende a concentrarse para reducir al mínimo la incidencia de los mismos. Las empresas reducen sus costos de transporte cuando se localizan en los mercados en los cuales el bien doméstico se consume. A su vez, la concentración minimiza los costos de transporte asociados al abastecimiento de los insumos (vinculación hacia adelante y hacia atrás); en términos más genéricos, la misma permite un mejor acceso a los productos de otras firmas, los cuales pueden integrar la canasta de consumo de sus trabajadores o ser insumos intermedios en su proceso productivo. En esencia, se trata de un argumento circular. Las empresas eligen la ciudad porque allí se concentra la demanda y el abastecimiento de los insumos, pero esto, a su vez, es porque las empresas escogen localizarse en la ciudad. En consecuencia, se está en presencia de un proceso de aglomeración que se autorrefuerza.

mercantil contribuyeron decididamente al logro de mejoras apreciables en lo atinente a precios y regulaciones, pero respecto a este último punto, caben todavía acciones importantes, que pueden mejorar los precios relativos.

Por otro lado, respecto al primer factor, los indicadores del grado de desarrollo de la infraestructura física en Argentina aún pueden considerarse magros en términos internacionales, pese a que últimamente parecen haber tenido una evolución favorable. En consecuencia, es ahí donde nadie puede negar que existe un campo para la acción pública a través de una política de inversión en infraestructura que se traduzca en una reducción considerable de los costos de transporte y un mejoramiento consecuente de la posición competitiva de los productos regionales, que además ayude a las empresas con dificultades para adaptarse a las nuevas reglas. La idea básica sería no sólo no entorpecer el proceso en marcha, sino actuar en favor de su lógica de desarrollo, esto es facilitar la operación de las potencialidades que parecen observarse en los últimos tiempos. Obviamente, la tasa de retorno real efectiva sobre los proyectos correspondientes debe exceder la tasa de interés prevaleciente, para eso los proyectos de infraestructura deben asociarse a aquellos de índole productiva.

Por ejemplo, la política de asistencia regional europea puede visualizarse como el precio pagado por las naciones más ricas para poder disfrutar de los beneficios asociados a la integración comercial plena. En los trabajos de Martin y Rogers (1994) para Europa, (1989) para los EE.UU. y Porto (1995) para nuestro país se verifica empíricamente la importancia del capital público (exceptuando la infraestructura de transporte que es un caso polémico) en el desarrollo regional.

En un caso extremo, la remoción de las todas las barreras comerciales por los países pobres impulsaría a muchas firmas a trasladarse a los países ricos. Si la integración comercial redundara en divergencia, en el sentido de la relocalización geográfica antes apuntada, entonces, las políticas regionales pueden ser un instrumento valioso para revertir este efecto indeseado del proceso. Si se tiene en cuenta el proceso de integración económica regional en marcha en Sudamérica, es evidente que los comentarios precedentes son de suma relevancia para nuestro país.

2. LA PERTINENCIA DE LAS POLÍTICAS BASADAS EN LA INFRAESTRUCTURA

Como vimos, la infraestructura es un elemento decididamente relevante en la determinación del posicionamiento competitivo de una región como base geográfica de las inversiones. La misma debería concebirse en sen-

tido amplio, de manera de abarcar, al menos tres niveles principales: (1) la infraestructura física-económica (Munnell, 1992); (2) tecnología y capital humano¹⁴; y (3) el medio ambiente, la seguridad y la justicia.

Si bien a priori parece imposible pensar que un incremento de la inversión no puede más que ayudar a las regiones, hay diversas opiniones al respecto. Nos interesa resaltar especialmente la de Thisse y Wildasin (1992) quienes proponen estar alerta. Se preguntan cuál es la incidencia que puede tener la presencia de un servicio público en la naturaleza de la interacción espacial de las firmas; en concreto, si dicho servicio puede dar lugar a una aglomeración de las empresas. Arriban a la conclusión de que la respuesta depende de los parámetros del modelo (ingreso, costos de transporte y la localización del servicio público¹⁵): así el servicio público puede servir como un punto de aglomeración para las firmas privadas, puede actuar como el centro de una configuración espacial dispersa para las firmas o puede inducir un agrupamiento de las empresas en sitio diferente al del servicio. La importancia del análisis reside en alertar que no siempre una política de servicios públicos es beneficiosa. Hay que estudiar las condiciones de partida.

¹⁴ Leach (1995) muestra que si una región es más productiva que otra (las funciones de producción correspondientes difieren por un factor escalar), entonces el salario que se paga a los diferentes tipos de trabajo (calificado y no calificado) es mayor en la primera, lo cual conduce a mayores ingresos promedio en tal región. La región más productiva siempre emplea trabajo calificado -con elevada remuneración- más intensivamente que la región menos productiva.

¹⁵ Thisse y Wildasin encuentran que, conforme aumenta el ingreso en relación a los costos de transporte, el sector privado tiende a incrementar su grado de concentración espacial. Así, conforme crece el ingreso, la estructura urbana evoluciona desde un patrón más descentralizado a un patrón de ciudad monocéntrica donde coinciden geográficamente las actividades pública y privada. La razón está dada por el hecho de que, *pari passu*, el consumo individual del bien privado aumenta con el ingreso. Por consiguiente, se refuerza el efecto "área de mercado" (esto es, la influencia de la localización de la firma sobre el tamaño del área de mercado de la firma): cuando se expande el consumo de las familias, la captura de un cliente adicional por parte de la empresa genera un beneficio mayor para la misma que cuando el consumo de cada unidad demandante es más reducido. Luego, las firmas tienen grandes incentivos a desplazarse hacia el centro espacial del mercado a fin de atraer un mayor número de clientes. En el límite, cuando el nivel de ingreso es suficientemente alto, las dos firmas hallará proficuo radicarse en el centro del área urbana en el mismo sitio en que está emplazado el servicio público.

3. LAS POLÍTICAS PARA LAS PYMES

a. Las PyMEs y el argumento de la industria naciente

En esta parte la investigación se ha orientado a analizar las posibilidades que asigna a las políticas públicas la teoría de la industria naciente. Este enfoque originalmente se vincula con la presencia de economías de escala dinámicas (externas a la empresa), a partir de la idea de que la acumulación de conocimientos puede generar rendimientos crecientes de naturaleza dinámica. En efecto, en el marco de los modelos de *learning by doing* de la década de 1960, cuando una firma individual mejoraba sus productos o la técnica de producción empleada a través de la experiencia que se iba reuniendo, las otras firmas imitaban a la empresa en cuestión y se beneficiaban; como consecuencia, el derrame de conocimiento daba lugar a una situación en la cual los costos de producción de la firma individual caían, conforme la industria como un todo acumulaba experiencia¹⁶.

La existencia de economías de escala dinámicas justificaban potencialmente la intervención pública. Dado un escenario en que los costos de producir un bien de exportación de un país podían llegar a ser suficientemente bajos si tuviera más experiencia de producción, tal país podía incrementar su bienestar de largo plazo estimulando la producción del bien ya sea mediante un subsidio a la misma (*first best*) o una medida tendiente a proteger la producción doméstica del bien contra la competencia externa (*second best*) hasta que la industria alcanzase un desarrollo suficiente como para desempeñarse satisfactoriamente en relación a los estándares internacionales.

Si bien es cierto que esta teoría ha sido cuestionada, conviene repasar a la luz de la experiencia dichas críticas para verificar la fortaleza de sus supuestos y, por ende, su validez actual. En efecto, a partir de la definición que dimos de "industrias nacientes" la pregunta relevante es si la performance efectiva de la empresa en el largo plazo se ajusta a las expectativas, es decir, si los beneficios efectivamente terminan contrabalanceando los costos en que se incurre en un principio. A efectos de responder el interrogante precedente se necesitan estimaciones (incluso a nivel de planta) de los costos y bene-

ficios sociales ligados a las actividades de las industrias nacientes.

Bell, Ross-Larson y Westphal (1984) realizan una reseña de un importante número de trabajos que evalúan el desempeño de las industrias nacientes en los países en desarrollo sobre la base del comportamiento de la productividad en las mismas, habida cuenta de la exigua evidencia existente acerca de los costos y beneficios sociales correspondientes¹⁷.

Los datos disponibles revelan que una parte importante de las firmas infantiles de los países en desarrollo no han llegado a ser internacionalmente competitivas o que, en caso de haber alcanzado dicho status, se han mostrado incapaces de mantenerlo. Ello es consistente con la performance industrial general de aquellos países. Una de las causas directas principales de tal magro desempeño es la falta de capacidad industrial general, entendida como la habilidad para hacer un uso efectivo de la tecnología¹⁸, los estudios de casos que examinan los autores demuestran que sin un ambiente propicio, es muy difícil el aprovechamiento integral de las técnicas disponibles.

La maduración dista de ser un proceso automático o instantáneo. El logro y el mantenimiento de la competitividad internacional no es una simple cuestión de desarrollar la o las industrias correctas, dada la dotación factorial relativa agregada imperante, y demanda más que un *learning by doing* sin esfuerzo complementario alguno.

Zimmerman (1982) y Lieberman (1984) nos brindan casos: el primero describe cómo la construcción de una planta nuclear durante la primera etapa de la historia de la industria norteamericana pudo ser aprovechada por

¹⁶ La bibliografía sobre el tema es vasta, desde el trabajo pionero de Arrow (1962) hasta trabajos más recientes como el de Young (1991) -este último analiza el *learning by doing* en el contexto de un modelo de crecimiento endógeno con comercio internacional entre un país desarrollado y un país menos desarrollado-.

¹⁷ El costo social de desarrollar una actividad industrial naciente está dado por el valor descontado acumulado de la diferencia entre los costos doméstico y de importación desde el inicio de la producción hasta el momento de la maduración, en el que se igualan los costos de producción doméstica y los costos de importación. Por su parte, el beneficio social bruto es igual al valor descontado acumulado de la diferencia entre los costos de la producción doméstica y los costos de importación luego de la maduración, cuando el costo medio de producción doméstico es menor que el precio de importación; a tal beneficio debe adicionarse las externalidades que se generan en el proceso de desarrollo de la industria naciente. Naturalmente, el beneficio social neto surge de la diferencia de ambos conceptos.

¹⁸ La capacidad para elegir la tecnología, operar procesos y producir productos es esencial para alcanzar la competitividad internacional, en tanto que la capacidad en administrar los cambios en productos, procesos y los arreglos organizacionales en las plantas es crucial para mantener la competitividad internacional de una industria.

firmas diferentes a la que emprendió la construcción antes referida. El segundo halló una difusión significativa de conocimientos generados por *learning by doing* en la industria química.

Claramente, la evidencia empírica existente no es abundante y en modo alguno es concluyente. Pero ninguna cuestiona los fundamentos de la teoría. La incapacidad de varias industrias nacientes para lograr competitividad internacional puede deberse a una multiplicidad de razones. Aquí se consignan algunos motivos que han sido subrayados por la literatura y cuya relevancia aún se halla bajo discusión:

(a) La promoción de industrias erróneas por parte del gobierno (ya sea mediante una política explícita en este sentido o a través de los efectos implícitos de la política comercial u otras políticas que difieren intersectorialmente en su incidencia combinada sobre los incentivos).

(b) La elección de técnicas de producción subóptimas (en relación a las dotaciones factoriales poseídas) que conducen a costos de producción permanentemente mayores. La elección de técnicas inapropiadas, a su vez, puede obedecer a los siguientes hechos: el gobierno aplica políticas que distorsionan los precios relativos, los productores carecen de información tecnológica plena o los productores tienen objetivos distintos a la minimización de costos.

(c) El comportamiento del gobierno, ya sea por acción u omisión. Por un lado, el sector público puede instrumentar políticas que inhiban el esfuerzo tecnológico y afecten adversamente el crecimiento de la productividad. Por otro lado, el gobierno puede no formular o no implementar políticas que permitan superar fallas de mercado que restringen el desarrollo de las industrias nacientes.

En síntesis, las firmas deben invertir conscientemente en aprender a fin de devenir competitivas en un nuevo sector de actividad. Los ingresantes exitosos son aquellos que destinan recursos para monitorear la performance productiva y para analizar el éxito o el fracaso de las distintas estrategias de producción y marketing. El Estado debe invertir en generar condiciones (Donato, 1996).

4. GRUPO OBJETIVO Y TIPO DE POLITICA

Paradójicamente, la teoría de la industria naciente data de más de tres décadas pero tiene la virtud de potenciarse en la actualidad ya que hace hincapié en la existencia de asimetrías (originalmente motivadas por el nacimiento), y en el tipo de fallas que dijimos, tomaríamos en cuenta. *La idea central puede ser considerada*

desde el punto de vista microeconómico aunque las condiciones del modelo económico global hayan cambiado (efectivamente la economía no se mueve en las condiciones de la posguerra). El concepto general es el mismo que justifica la asistencia tecnológica en el punto de vista de Stiglitz (GIE, 1997b).

De todas maneras, no queda claro el grupo objetivo (hay que discutir si algo justifica que sea solo la industria naciente), el tipo de asistencia (no puede ser la protección) y su gestión (incluyendo el tiempo de la misma). Para aclarar el punto resulta conveniente volver a las fallas de mercado que le han dado fundamento teórico: el problema de la apropiabilidad y las imperfecciones de los mercados de capital.

a. El problema de la apropiabilidad

La justificación de la inapropiabilidad puede asumir diferentes modalidades; la forma más común es la idea de que las firmas de una nueva industria generan beneficios sociales por los cuales no son compensadas. Es el argumento tradicional y da lugar a una cantidad de políticas por las cuales el Estado transfiere fondos a un tipo de empresas que generan un beneficio social deseable.

La teoría se refería a las dificultades del nacimiento pero se puede extender la idea a los problemas de escala. El grupo objetivo de la teoría ya no puede ser una rama de la industria, como en el origen de la idea; si bien nada parece impedir las transferencias de tipo vertical (dirigidas a algún sector en particular) se trata de un caso en el que hay más posibilidades de que se verifique una modificación en las ventajas comparativas del país (que opera con una economía abierta) ante una reversión en las intensidades factoriales relativas en el curso del proceso de desarrollo.

Evidentemente *el grupo objetivo se debe determinar horizontalmente, por tamaño de empresa, por los problemas que afronta o bien por la ubicación de las empresas de una región determinada, esto es compatible con el tipo de falla que hemos mencionado, fundamentalmente los problemas de información y de transferencia de tecnología.*

b. Las imperfecciones de los mercados de capitales

Si algún grupo determinado de empresas no puede acceder al crédito, entonces el crecimiento global de la economía estará restringido por la capacidad actual de las empresas de obtener beneficios. De este modo, las

bajas ganancias iniciales (en la industria naciente) o los problemas de escala (en las PyMEs) serán un obstáculo a la inversión aun si los retornos de largo plazo sobre sus proyectos son altos. *La política de first best es desarrollar un mejor mercado de capitales; pero si ello es difícil de concretar, el apoyo financiero a las industrias (que elevaría los beneficios y permitiría un crecimiento más rápido) puede ser justificado como una opción de second best. Daremos especial atención al tema ya que este tipo de apoyos suele ser muy resistido.*

Los mercados financieros producen, procesan, diseminan y utilizan información. Esta última presenta una serie de peculiaridades. Por un lado, la información constituye un bien público, debido a que su consumo se caracteriza por la ausencia de rivalidad y a que resulta imposible la exclusión; como consecuencia, la oferta de la misma es subóptima. Por otro lado, los gastos en información pueden visualizarse como costos fijos, en virtud de lo cual es probable que los mercados financieros, que son intensivos en información, sean imperfectamente competitivos; en general, ello implica que no son eficientes.

Podemos identificar tres fallas de mercado que, en principio, podrían fundamentar la intervención gubernamental en los mercados financieros:

(1) *El monitoreo como bien público*: por una parte, se tiene la información concerniente a la solvencia de las instituciones financieras, que es de gran valor para los inversores (depositantes) que están decidiendo colocar los fondos de que disponen en una institución en particular. Tal como cabría esperar, el esfuerzo realizado en el monitoreo de las instituciones financieras es subóptimo.

Por otro lado, el hecho de que una entidad esté dispuesta a otorgar financiamiento a una empresa genera información importante para el resto y, en particular, genera una externalidad positiva, cuyos beneficios no son contemplados cuando se toma la decisión respecto de la concesión del préstamo.

El monitoreo adopta especial importancia en épocas de perturbaciones financieras. Recuérdese que el capital de información constituye el principal activo de un banco, no puede transferirse con facilidad, dada la propia naturaleza de los mercados, por eso la bancarota de un banco particular puede originar la interrupción del flujo de crédito a ciertos prestatarios. El corte del financiamiento también engendra efectos indirectos: los prestatarios afectados se ven obligados a reducir sus actividades, lo cual incide desfavorablemente sobre los clientes y proveedores con quienes trata (efectos cascada). Este problema sucede con mucha más violencia en los estratos sociales y empresariales con menos in-

formación y también con menos capacidad financiera para esperar que pase la tormenta.

Obviamente, cuando adoptan las decisiones al respecto, las entidades financieras no tienen en cuenta las externalidades negativas de las crisis financieras; el análisis se circunscribe a los costos y beneficios privados. Por ende, el interés público en la solvencia de las instituciones del sistema puede exceder el interés privado de los propietarios y los administradores.

(2) *Mercados ausentes e incompletos*: en la mayoría de los países en desarrollo, los mercados accionarios son débiles y los mercados de bonos son virtualmente inexistentes. Diversas teorías recientes explican tales imperfecciones en el mercado de capitales a partir de que la información es imperfecta y su adquisición es costosa. En particular, los problemas de selección adversa y riesgo moral implican que los costos de transacción pueden ser suficientemente elevados como para limitar los intercambios e incluso inviabilizar la existencia de los mercados.

El gobierno tiene varias ventajas en la asunción del riesgo ya sea fijando la obligatoriedad de la membresía en los programas de seguro o generando información de los prestatarios. Además, los mercados privados no pueden tratar los riesgos sociales asociados a las perturbaciones macroeconómicas. Como contrapartida, el gobierno tiene una desventaja en la evaluación de los riesgos y la estimación de las primas, debido en parte al carácter esencialmente subjetivo de las mismas.

El tema es delicado pues la evidencia enseña que no es nada fácil (aun con buena información) que las empresas de menor envergadura accedan al mercado de capitales (y por ende, al ahorro externo).

(3) *Competencia imperfecta*: si bien en los mercados de depósitos nadie dejará de recibir a un cliente, en los mercados de préstamos, los prestatarios pueden enfrentar un número muy reducido de oferentes de fondos y, en particular, pueden encontrar muy difícil cambiar de uno a otro. Bajo información imperfecta, los mercados pueden no vaciarse. En particular, en los mercados crediticios aquellos que están dispuestos a pagar la tasa de interés más elevada, pueden no ser aquellos con los mayores retornos esperados para el prestamista; de hecho, el rendimiento esperado es una función decreciente de la tasa de interés cargada sobre el préstamo, en virtud de que la probabilidad de incumplimiento en el pago tiende a crecer con la misma. Como consecuencia, puede existir racionamiento crediticio.

Por otra parte, los retornos privados pueden diverger de los retornos sociales, incluso cuando los mercados existen y son competitivos. Los proyectos con el retorno esperado más alto para el prestamista pueden no coincidir con

los proyectos con los retornos esperados más elevados, pero los primeros son los que aquel va a financiar. La discrepancia entre retornos privados y sociales puede obedecer a otras razones (vgr. derrames de aprendizaje). En síntesis, hay un rol para el Estado en los mercados financieros, que descansa en las fallas de mercado descritas con anterioridad. El gobierno posee poderes derivados de su capacidad para obligar y proscribir de que carece el sector privado. Por otra parte, se encuentra sujeto a restricciones y limitaciones que pueden hacerlo menos efectivo que las empresas del sector privado. El problema esencial de la política regulatoria pública radica entonces en evaluar qué intervenciones pueden mejorar efectivamente la operación de los mercados financieros.

c. El acceso al crédito de las PyMEs y la segmentación del mercado financiero

La segmentación del mercado crediticio es una manifestación particular de las imperfecciones antes apuntadas. Los siguientes párrafos están destinados a indagar en mayor detalle las cuestiones concernientes a la relación entre el sistema financiero y las PyMEs.

Es un dato de la realidad que la tasa de interés activa en nuestro país es elevada. El alto costo del crédito es el resultado de la concurrencia de una multiplicidad de factores. Vicens (1997) identifica un conjunto de motivos generales. Ahora bien, el costo del crédito en el sistema financiero argentino presenta fuertes disparidades relacionadas con el tamaño de las firmas. En particular, existen importantes diferenciales de costos financieros entre las empresas consideradas de primera línea y el resto de los prestatarios del sistema. Asimismo, se verifica una evidente concentración de las carteras activas en los "principales deudores"¹⁹. En consecuencia, se está en presencia de una marcada segmentación del mercado financiero desde el punto de vista de la disponibilidad y el costo del financiamiento bancario. Evidentemente, las PyMEs constituyen un sector singularmente afectado por esta problemática.

Si bien puede decirse que se trata de un fenómeno crónico en Argentina e incluso propio de cualquier economía capitalista, en virtud de la exigencia actual de reconversión de las PyMEs ante el proceso de apertura económica, la cuestión adquiere una urgencia y significancia considerables.

La segmentación en general y el tratamiento desfavorable que reciben las PyMEs, en particular, pueden

explicarse en términos de un conjunto de factores; los más importantes, del lado de la oferta, provienen de las fallas de mercado relativas a la información, que generan la percepción de un alto riesgo crediticio que estas firmas representan, aun antes del análisis de cada caso²⁰, situación que se agrava por la falta de departamentos especializados y personal capacitado en el otorgamiento de créditos a las PyMEs en las instituciones bancarias, tanto públicas como privadas (situación que se agrava ante crisis externas).

Por otro lado, hay una extrema escasez de financiamiento para nuevos proyectos de inversión y la formación de nuevas empresas, debido a la importancia marginal del mercado de capitales para las PyMEs y el escaso acceso al crédito externo. (Rozenwurcel, 1994).

Del lado de la demanda, el problema se profundiza debido al riesgo de default de estas empresas (Oviedo, M., 1997). A partir de los argumentos provenientes de la industria naciente, no debería incluirse ningún tipo asistencia que oculte ineficiencias estructurales verificadas durante años en las empresas. Sólo pueden considerarse problemas en la etapa del nacimiento de empresas o productos y, por lo tanto, procesos de reconversión, potencialmente competitivos, propios de esa etapa. También deberían tenerse en cuenta los problemas generados por políticas hostiles o de inestabilidad del pasado que no permitieron a las PyMEs, potencialmente competitivas, alcanzar rendimientos medios acordes con el mercado.

Si lo expuesto es cierto *no parece ser suficiente montar una agencia de asistencia para la evaluación de los proyectos -en este sentido es la propuesta de Fiel (1995)- ya que el problema es más serio* (Narodowski P., 1996).

En suma, es posible aseverar que el sector de la pequeña y mediana empresa afronta habitualmente diversas limitaciones relacionadas con el volumen, los plazos y el costo del financiamiento disponible, así como con las garantías y otras condiciones exigidas por los intermediarios. Tales limitaciones pueden ser minimizadas a partir de una adecuada intervención pública (GIE, 9/97). La evidencia internacional existente es amplia y se refiere a consultoría de todo tipo, subsidios en la cima a las tasas (regulados e incluso administrados por el Estado), fondos de garantía, etc.²¹. En épocas de crisis, parecería no ser suficiente generar seguros para los bancos y cui-

¹⁹ Según el IAEF (1996) se evidencia un serio racionamiento crediticio para las pequeñas y medianas empresas ya que sólo el 58% utiliza crédito bancario y no más que el 25% opera con bancos.

²⁰ Esto se relaciona con la mayor incidencia que tiene el problema de la asimetría informativa en el caso de las PyMEs por motivos de escala (IAEF (1996)) y el pasado de morosidad generalizada del sistema (Vicens (1997)).

²¹ Es interesante el trabajo realizado al respecto por la Dirección de Estudios Económicos de este Ministerio (1997).

dar así el sistema financiero; también se debería actuar para minimizar la ruptura en la cadena de pagos, o sea, para cuidar la economía real.

d. La asistencia a las exportaciones de las PyMEs

Los costos de información constituyen un obstáculo casi insalvable para todos aquellos que pretenden ingresar a un mercado nuevo, sobre todo si este es de otro país²². En presencia de costos de información, los consumidores encuentran conveniente confiar en la experiencia y reputación de una firma, más concretamente, en su historia; la confianza también puede deberse a que la empresa ha efectuado inversiones específicas considerables en la industria de que se trate. Los consumidores se preocupan por la calidad del bien producido, con lo cual los ingresantes pueden encontrar dificultades para establecerse en un mercado nuevo. En segundo término, las firmas en los países menos desarrollados pueden sufrir mayor incertidumbre con respecto a su capacidad para producir y comercializar nuevos productos.

En la mayoría de los casos, la comercialización en el exterior se resuelve con intermediarios que no están dispuestos a correr ni con el riesgo implícito ni con los costos de publicidad necesarios. Por eso es que debe reconocerse que aun empresas con productos altamente competitivos muchas veces no son capaces de establecerse en un mercado de otro país. Peor entonces para las firmas que son sólo marginalmente competitivas, que serían capaces de entrar al mercado y obtener un beneficio reducido. Esto le ocurre a la mayoría de las PyMEs respecto a los mercados externos y también a muchas de ellas que han salido del mercado local o perdido participación por motivo de la coyuntura.

Sin embargo, si se quiere ayudar a estas empresas debe entenderse que no cualquier transferencia cumple con sus objetivos. El caso más común: subsidiar el precio, es el más discutido. Bagwell y Staiger (1988) han estudiado el caso del intento de ingreso por parte de firmas domésticas en un mercado de exportación bajo el supuesto de que la calidad de los productos de las firmas es un hecho dado por la naturaleza. En este marco, los autores demuestran que un subsidio al producto podría elevar el nivel de bienestar. El razonamiento es el siguiente: el subsidio induce la entrada de los productores de bienes de alta calidad como de los productores oportunistas. Los consumidores externos pagan un precio relacionado con la calidad promedio y de esta forma gozarán del mismo excedente que antes. El subsidio prescripto es suficiente

para promover el ingreso de los productores de alta calidad y de este modo tales firmas obtendrán un beneficio positivo que puede exceder el costo del subsidio. En ese caso, el país experimenta una mejora en su bienestar debido a un efecto de beneficio de entrada²³.

Por su parte, Grossman y Horn (1988) muestran que el resultado antes descripto se altera radicalmente si se asume que los atributos de los productos en términos de calidad son la consecuencia de decisiones explícitas por parte de las empresas; en efecto, ciertas firmas pueden tener que incurrir en menores costos que otras para proporcionar bienes de calidad más alta y de este modo tener mayores incentivos a hacerlo, pero cada empresa puede elegir disminuir la calidad de los productos que elabora si mediante tal decisión puede incrementar sus beneficios. Las implicancias del análisis de Grossman y Horn son completamente disímiles a las derivadas del trabajo de Bagwell y Staiger. Un subsidio al producto durante la infancia de la industria no modifica el incentivo relativo que tiene una firma dada para producir bienes de alta calidad, ya que el subsidio sólo propulsa la entrada y es percibido sin importar el tipo de bien que se produzca. Así, el subsidio al producto actúa adversamente sobre el nivel de calidad medio; en particular, en el caso en que los nuevos productores domésticos compitan con las importaciones establecidas en el mercado local, un subsidio al producto reducirá el bienestar.

La conclusión que puede extraerse es que las políticas de subsidios al comercio exterior que afectan sólo el precio (inaceptables para la OMC) no son adecuadas para resolver los problemas planteados. En concreto, se necesitan políticas que provean un incentivo diferencial para inducir a las firmas a producir bienes de alta calidad en lugar de bienes de baja calidad. La asistencia debe girar en torno a los siguientes ejes (GIE, 9/97):

- El apoyo debe darse a proyectos concretos que involucren regiones, productos y empresas.
- No debe subsidiarse precios directamente sino procesos de producción y cambio técnico de alta calidad.
- Debe involucrarse entidades bancarias, tecnológicas, de apoyo a la comercialización.
- Dichos subsidios deben ser ex-post, ex-ante pueden tomar la forma de préstamos.
- La asistencia comercial en el exterior debe tender a remplazar la intermediación por consorcios con fuerte apoyo público.
- Hay que crear marcas locales, regionales y nacionales.

²² Información imperfecta es un caso que explica curvas de demanda con pendiente negativa en lugar de la demanda perfectamente elástica de la teoría neoclásica (Demsetz, 1986).

²³ El efecto de beneficio de entrada refleja el exceso de los beneficios operativos ganados por las nuevas firmas que son inducidas por la política pública a ingresar al mercado sobre los costos privados de tal ingreso.

4. LA FUNCION DE BIENESTAR SOCIAL LA CUESTION DISTRIBUTIVA

Se ha mencionado en la primera parte las diferencias que surgen en la teoría según se trabaje con funciones de utilidad individuales o agregadas. Aquí se profundizará el tratamiento de tales diferencias. La distribución del ingreso entre las personas constituye normalmente uno de los objetivos de política económica; por ende, en la instancia de evaluación de un estadio de la economía o de la performance de una política económica es una variable a tener en cuenta. Por otra parte, con asiduidad, no se dispone de instrumentos que mejoren la distribución del ingreso no distorsionantes; ello determina que las ganancias en términos de mayor equidad sólo puedan lograrse a expensas de la eficiencia económica, situación la cual desemboca en el conocido *trade off entre eficiencia y equidad*. En esta sección se estudia dicha relación de intercambio así como las condiciones bajo las cuales se minimiza la antinomia entre ambos objetivos.

1. UNA SOCIEDAD SIN OBJETIVOS REDISTRIBUTIVOS

Comenzaremos por lo más simple: el lector preparado deberá evitar estos próximos párrafos. En el análisis microeconómico convencional se trabaja con un modelo de dos factores, dos bienes y dos consumidores. Por el lado del consumo, se tiene que los puntos de tangencia de las curvas de indiferencia en una caja de Edgeworth²⁴ definen el lugar geométrico conocido como curva de contrato. A lo largo de la misma no es posible realizar ningún reajuste en el consumo de forma tal que se mejore el bienestar de uno de los consumidores sin afectar negativamente la situación del otro integrante de esta economía imaginaria. Los puntos que forman dicha curva constituyen óptimos en el sentido de Pareto.

Ahora bien, partiendo del diagrama de consumo, donde las curvas de indiferencia trazadas en el espacio de bienes reflejan diferentes niveles de utilidad, es posible construir un límite (parcial) de posibilidades de utilidad, donde los ejes representan niveles de utilidad incommensurables.

El límite (parcial) de posibilidades de utilidad muestra todos los puntos de consumo eficientes y señala así las combinaciones máximas alcanzables de bienestar de los dos individuos, dados los niveles de producción de

ambos bienes. Dado que la utilidad no puede medirse cardinalmente, el límite sólo puede indicar cantidades ordinales relativas de utilidad obtenibles en forma simultánea por ambas personas. Por eso, si bien el límite de posibilidades de utilidad tiene que ser descendente, de manera de indicar que un sujeto sólo puede incrementar su bienestar a expensas del otro, su forma exacta queda indeterminada. Por tal motivo, aunque se puede decir que las utilidades de dos individuos difieren en dos situaciones distintas, no es posible comparar interpersonalmente los niveles de utilidad en ambas situaciones; sólo es posible aseverar que, en la medida en que se avanza en sentido descendente, la utilidad de uno baja y la utilidad del otro sube.

Cabe destacar que el análisis anterior se refiere a una cierta combinación de producción. Si ahora se partiera de otro punto sobre la frontera de producción, se tendría un nuevo límite (parcial) de utilidad. Dado que el número de puntos de producción factibles es infinito, se podría establecer un número infinito de límites (parciales) de posibilidades de utilidad. A lo largo de cada una de tales curvas, un sólo punto sería globalmente eficiente en el sentido de que la tasa marginal de sustitución en el consumo es igual a la tasa marginal de transformación en la producción. Si se traza un número infinito de tales curvas y se toma su envolvente, se obtiene una frontera global de utilidad, que une todos los puntos de producción y consumo eficientes. Dicha frontera tiene la propiedad de que, a lo largo de la misma, las tasas marginales de sustitución son iguales a las tasas marginales de transformación. Por ende, cualquier punto sobre la frontera global de utilidad es igual de eficiente y constituye un óptimo en sentido paretiano, de manera que no existe cambio alguno que incremente el bienestar de un individuo sin reducir el del otro ni que acreciente la producción de un bien sin disminuir la del otro. En otras palabras, la frontera global de utilidad mostraría el efecto de permitir todos los ajustes paretianos en el consumo, la producción y entre el consumo y la producción.

La determinación del punto final de equilibrio depende de la índole de las funciones de producción de ambos bienes, las funciones de utilidad de ambos individuos y las ofertas iniciales de los factores productivos. Dados tales elementos, existe una única relación de precios de bienes y factores que satisface al mismo tiempo las restricciones presupuestarias de los consumidores y vacío cada uno de los mercados; de esta manera, se determina la cantidad que se produce de cada bien, la forma en que se producen y el modo en que se distribuyen entre los integrantes de la sociedad. El hecho de que la utilidad de cualquier individuo dependa de su

²⁴ El tamaño de la caja está determinado por las cantidades de bienes disponibles, las cuales se deciden en el lado de la producción del modelo.

consumo específico de bienes hace que la solución del problema de equilibrio general determine el punto donde se ubicará la sociedad sobre el límite de posibilidades de utilidad. Para arribar a ese punto debe suponerse que cada industria produce bajo condiciones de rendimientos constantes a escala y con competencia perfecta.

2. UNA SOCIEDAD CON OBJETIVOS REDISTRIBUTIVOS

Hasta el momento no se ha mencionado nada acerca de los criterios predominantes en la sociedad sobre la distribución del bienestar entre sus miembros. Pero los pueblos se organizan colectivamente (bajo diversas formas) y establecen implícitamente objetivos para todos (la función de bienestar social).

Asúmase concretamente que dicha función es individualista y que, por ende, responde a las preferencias individuales. Es claro que la función puede conducir a la sociedad a ubicarse en el mismo punto al que se llegaba antes de introducir esta cuestión. Esto ocurre en presencia de un mercado individualismo o cuando las preferencias sociales se corresponden con un punto que coincide exactamente con el que resulta de la operación del mercado²⁵.

También existe la posibilidad de que sólo un grupo está representado en el proceso político. En este caso, las preferencias del mismo definirían la función de bienestar social y la sociedad se hallaría en un punto sobre la frontera global de utilidad asociado a una mejor situación relativa del grupo de que se trate. Ese punto también podría ser el que surge del funcionamiento del mercado.

En la democracia todos los grupos se encuentran representados en el proceso político, es muy posible que la función de bienestar social requiera cierta redistribución de ingresos y, por lo tanto, que la sociedad se traslade desde un punto fijado por el mercado a algún otro que sea más compatible con el sentido de justicia social prevaleciente; puede suceder, por ejemplo, que en comparación al equilibrio determinado exclusivamente por el mercado, la utilidad de un grupo disminuya y la utilidad del otro (vgr. los trabajadores) crezca. Las curvas de indiferencia social revelan la forma en que la sociedad está dispuesta a canjear un cambio en el bienestar de un grupo por uno en el bienestar

de otro; la forma de las mismas es descendente e irregular, lo cual refleja la naturaleza ordinal o incommensurable de la utilidad. Con esta concepción, el punto de equilibrio determinado por el mercado puede no ser óptimo desde el punto de vista social. Dadas la frontera global de utilidad y las curvas de indiferencia social, el nivel más alto de bienestar social se alcanzará en el punto donde la curva de indiferencia social es tangente a la frontera global de utilidad.

Ahora bien, cabe preguntarse ¿Puede la sociedad alcanzar ese punto?. En la realidad, probablemente no. Debe recordarse que, por hipótesis, los gustos, la tecnología y las dotaciones factoriales son fijas. Bajo los supuestos anteriores, la capacidad de acción gubernativa es limitada; en particular, el gobierno puede influir sobre la oferta efectiva de factores mediante transferencias y asignaciones adecuadas, de modo que los individuos tengan el nivel de ingreso sobre la frontera de posibilidades de utilidad. Entonces, establecidos los gustos, la tecnología y los nuevos niveles de ingreso, el mercado (libre) asignaría los recursos de manera que la sociedad llegue realmente al punto en cuestión. Si el gobierno decide asegurar que la sociedad alcance ese punto a través del mecanismo de mercado, entonces las contribuciones o asignaciones deben ser de suma fija. Las únicas contribuciones verdaderamente de suma fija son los impuestos de capacitación; sin embargo, los fines redistributivos no pueden depender de este mecanismo.

También debemos puntualizar que una vez que ciertos tipos de factores o de ingresos de factores son gravados o reciben subsidios y otros no, las ofertas de factores se verán afectadas y los impuestos ya no serán neutrales. Por tal motivo, en la práctica, es probable que la sociedad nunca alcance el punto socialmente preferible y pareto óptimo, en virtud de que las transferencias necesarias indispensables no son factibles desde el punto de vista operativo. Probablemente, la sociedad pueda situarse en un punto que no se halla sobre la frontera global de utilidad, que no es un punto óptimo en sentido paretiano, pero que es preferible para la sociedad al punto en el que se sitúa el mercado, que sí es óptimo. En otras palabras, un punto ineficiente de producción y consumo puede ser preferible a otro eficiente si se consideran aspectos distributivos (la solución es de second best).

Ahora bien, debe subrayarse que el análisis anterior se circunscribe al corto plazo. Resulta evidente que, en el largo plazo, el rol de la educación se acrecienta sustancialmente. La redistribución a través del capital humano constituye la manera más eficiente (y menos distorsiva) de evitar problemas de equidad en el futuro²⁶.

²⁵ El criterio de justicia distributiva basado en las dotaciones acepta como socialmente justo que cada persona reciba en proporción a la dotación de factores que aporta. Una variante del mismo es aceptar las remuneraciones que fija el mercado; nunca se justificaría las intervenciones públicas, ya que la distribución resultante de hecho en el sistema de mercado sería la óptima social.

²⁶ La inversión en educación plantea problemas sumamente interesantes. Por ejemplo, Boadway, Marceau y Marchand (1996) parten de la hipótesis de que los ingresos individuales

3. LA CONSTRUCCION DE LA FUNCION DE BIENESTAR SOCIAL

Restaría al análisis, la discusión respecto a la construcción de la función de bienestar social a partir de las funciones de preferencia individual. El debate excede estas páginas pues se refiere en verdad a la naturaleza del gobierno, de todas maneras, vale un comentario. En principio, la literatura presenta tres posibilidades primarias.

(1) *La regla dictatorial*: la función de bienestar social se construye a partir de la función individual de una persona o grupo de personas, sin tener en cuentas las preferencias de los restantes miembros de la comunidad. En este caso, las decisiones sociales se explican como aquellas que maximizan dicha función de bienestar social, la cual coincide exactamente con la función de preferencia individual de la persona o elite en el poder.

(2) *La regla del consenso*: un principio político básico de las sociedades modernas es que las decisiones sociales deben contemplar de alguna manera las preferencias individuales. Evidentemente, si todos los integrantes de la comunidad piensan del mismo modo, la función de bienestar social coincidiría con la función individual de cada uno de los mismos, ya que, a su vez, esta última sería análoga a la función de todos los demás componentes de la sociedad; la decisión social resultante satisfaría completamente a todos y cada uno de los miembros del grupo social. Sólo se presentan situaciones similares a ésta en etapas históricas muy especiales.

(3) *La regla de la votación*: normalmente, las opiniones de las personas sobre temas dados son divergentes. Por lo tanto, resulta necesario construir la función de bienestar social a través de un sistema de votación donde pesarán más las preferencias para las cuales se verifiquen más coincidencias entre los integrantes de la comunidad. En este caso, la decisión social estará basada en las preferencias de cada uno de los miembros, que se revelarán mediante el voto individual, la cual será obligatoria para todos, sea que hayan votado a favor o en contra. La posibilidad de traducir estas preferencias democráticamente ha sido cuestionada por la teoría de la elección pública, a partir de la idea de las fallas en el mercado político; de todas formas, la misma parece la mejor en el largo plazo y, asimismo, tiene la ventaja de ser perfectible.

están determinando por la educación recibida y comprueban que, en presencia de una inconsistencia temporal en la política fiscal, la inversión en educación será menor a la óptima desde el punto de vista social y, en consecuencia, puede justificarse la intervención pública en la provisión de educación (educación obligatoria, educación pública, subsidio a la educación, etc.).

4. LAS POLITICAS DE REDISTRIBUCION DEL INGRESO

Vimos que, según la teoría convencional, la determinación de la distribución del ingreso óptima, desde el punto de vista social, depende de lo que cada uno desea para sí mismo (a partir de lo cual se construye una función de bienestar social). Las preferencias de la sociedad como conjunto, representada por un grupo gobernante elegido de cierta manera, reflejan un deseo de redistribuir ingresos a fin de atender determinadas valoraciones sociales y se imponen sobre las preferencias individuales. Pero hay otros modos de ver las cosas:

- *Los individuos no sólo se preocupan por sus propios ingresos, de modo que los ingresos de otras personas pueden figurar como argumentos en sus respectivas funciones de utilidad* (L. Thurow, 1971). Es posible que la maximización de dichas funciones exija redistribuir sus ingresos a alguna otra persona. David Levine (1995) analiza este caso en base a la teoría de los juegos a partir de dos actitudes (regateo de ultimátum y contribuciones de bienes públicos). La idea es que los jugadores no son egoístas en el sentido de que sólo se interesan por sus propios pagos monetarios, sino también por los pagos monetarios que reciben los restantes jugadores. Hay una sencilla teoría del altruismo.

- *Los individuos pueden derivar utilidad de la caridad* (proceso de entrega de donaciones), en cuyo caso a fin de maximizar la utilidad personal puede ser necesario ceder una porción del ingreso propio a otras personas.

- *La distribución del ingreso en sí misma puede ser un argumento de la función de utilidad individual*. Ello puede obedecer a la presencia de externalidades asociadas a la distribución del ingreso. Así, la prevención del crimen y la creación y perpetuación de un clima político y social estable son generalmente incompatibles con una desigualdad acentuada en la distribución del ingreso. La vastedad del problema de la pobreza torna inviable los mecanismos de carácter voluntario, por lo que se requiere la intervención (coactiva) del Estado con el propósito de garantizar una redistribución óptima. También podría incluirse en este capítulo la valoración que hacen de la situación social, los potenciales grandes inversores extranjeros. Alternativamente, pueden no existir externalidades, sino simplemente una preferencia "estética" por igualdad (o desigualdad): los individuos pueden desear vivir en sociedades con una determinada distribución del ingreso y el poder económico²⁷.

²⁷ Si el ingreso de cada uno de los individuos componentes de una sociedad aparece en la función de utilidad individual, entonces cuando el sujeto maximiza dicha función está escogiendo implícitamente una distribución del ingreso para la socie-

Cabe subrayar que cuando la distribución del ingreso se encuentra entre los argumentos de las funciones de utilidad individuales, la misma es un bien público puro. Ello ocurriría en una comunidad totalmente solidaria, en cuyo seno la satisfacción derivada por cada persona de aumentar el consumo de los otros individuos es igual a la resultante de incrementar el propio consumo²⁸.

-*La redistribución de ingresos por razones de eficiencia económica:* desde una óptica intertemporal, puede ser eficiente para el Estado aplicar políticas redistributivas en el presente (vgr. políticas de empleo), ya que si la pobreza está muy difundida hoy, en el futuro existirán altos costos de salud, seguridad, etc.

-*La redistribución de ingresos y el crecimiento:* Persson y Tabellini (1994) demuestran, a través de un modelo simple de equilibrio general con generaciones superpuestas que combina desarrollos de la teoría del crecimiento endógeno y la teoría de la política endógena, que *la desigualdad puede ser perjudicial para el crecimiento económico: cuanto mayor es la desigualdad en la distribución del ingreso, menor es el crecimiento de equilibrio*²⁹.

dad. Sin embargo, existe una leve diferencia. Primero: en relación a la fuente de los beneficios, puede decirse que aquellos que se concatenan con la estabilidad política y social proceden de la distribución del ingreso y el poder económico en la sociedad antes que con los ingresos individuales. Segundo: con respecto a las preferencias de los individuos, es posible afirmar que tanto el nivel de ingresos de personas específicas como la distribución social del ingreso pueden aparecer en las funciones de utilidad reales; efectivamente, el individuo puede desear que determinados sujetos próximos a él tengan ciertos niveles de ingreso y desear una distribución del ingreso particular para la sociedad como un todo o alternativamente puede no tener preferencias con respecto a los ingresos de individuos particulares o la sociedad, sino sólo con referencia a la distribución del ingreso en su proximidad.

²⁸ La derivación de utilidad de ingreso de otras personas o de la caridad no es un bien público. Los individuos pueden consumir cantidades diferentes, la exclusión es posible y el consumo es rival.

²⁹ No obstante, también puede ocurrir, tal como muestran Galor y Tsiddon (1996), que, bajo determinados supuestos, una economía pobre que valora tanto la equidad como la prosperidad enfrente un trade off entre equidad en el corto plazo y crecimiento en el largo plazo. En particular, si las autoridades económicas instrumentan una redistribución del ingreso prematura, la economía puede quedar atrapada en un equilibrio de bajo crecimiento sin alcanzar nunca la prosperidad. Incluso la economía puede encontrar benéfico subsidiar la educación de un grupo selecto de individuos (los miembros de las familias de los segmentos más educados de la sociedad) que en última instancia generarán suficientes externalidades para llevar a la sociedad como un todo a un estado de equidad y prosperidad, con lo cual se verificaría la relación de U-invertida entre desigualdad en la distribución del ingreso y producto per cápita postulada por Kuznets (1955).

La lógica subyacente al modelo puede describirse en los siguientes términos: el crecimiento económico se explica en gran medida por la acumulación de capital, capital humano y conocimiento utilizable en la producción. Los incentivos existentes para dicha acumulación son determinados por la capacidad que tienen los individuos para apropiarse privadamente de los resultados de los esfuerzos que realizan, la cual, a su vez, se encuentra supeditada a las políticas impositiva y regulatorias que adopte el gobierno. Es probable que en una sociedad caracterizada por un elevado grado de conflicto distributivo, se apliquen políticas que posibiliten un nivel relativamente reducido de apropiación privada y que, en consecuencia, redunden en una acumulación y un crecimiento económico bajos. En este contexto, corresponde resaltar que las instituciones políticas cumplen un rol en el proceso y, por lo tanto, son factores que inciden en las posibilidades de crecimiento económico de un país. Efectivamente, el proceso político es el medio a través del cual los intereses contrapuestos se agregan en las decisiones de política pública.

Dos estudios de casos proporcionan sustento empírico al modelo formulado por Persson y Tabellini. Por un lado, se considera un panel histórico de nueve países desarrollados: Estados Unidos, Austria, Dinamarca, Finlandia, Alemania, Noruega, Suecia, los Países Bajos y el Reino Unido de Gran Bretaña. Por otro lado, se toma una muestra de datos *cross section* de países desarrollados y menos desarrollados para el período de la posguerra. Ambas investigaciones corroboran las implicancias básicas del modelo. En particular, se halla una relación negativa significativa entre el grado de desigualdad en la distribución del ingreso al inicio del período de referencia y la tasa de crecimiento en el lapso subsiguiente. Ahora bien, la evidencia concerniente a las instituciones políticas no es tan concluyente: en la muestra histórica, se dispone de los datos necesarios, pero la variación exhibida no es importante, mientras que en la muestra de la posguerra, no se cuenta con los datos relevantes. No obstante, los resultados derivados de las muestras parciales, con países democráticos por un lado y países no democráticos por el otro son estrictamente disímiles, lo cual puede visualizarse como un respaldo indirecto a la teoría; concretamente, la correlación negativa entre desigualdad al inicio y crecimiento ulterior sólo se verifica en el conjunto formado por los países que mantienen regímenes democráticos (independientemente de si se controla o no por otras variables económicas).

En suma, la desigualdad es nociva para el crecimiento económico, en virtud de que conduce a la instrumentación de políticas que importan una protección inadecuada.

cuada de los derechos de propiedad y una insuficiente apropiación privada de los retornos de la inversión. Tal aseveración es certificada por la evidencia empírica.

El modelo antes descrito se inscribe en una vertiente teórica formada por modelos político-económicos, que es examinada por Bénabou (1995). Los mismos plantean una ligazón negativa entre desigualdad en la distribución del ingreso y crecimiento. La idea básica es la siguiente: la desigualdad perjudica las posibilidades de crecimiento de una economía, en virtud de que un votante mediano más pobre enfrenta un menor precio del gasto público en términos de impuestos. Por lo tanto, en equilibrio, cuando el votante decisivo es más pobre, el nivel de gasto público y, en consecuencia, el nivel de distorsiones es mayor.

Finalmente, cabe resaltar que varios estudios (Burki y Edwards, 1995; Burki y Perry, 1997, entre otros) concluyen que la reducción de la pobreza y las mejoras en materia de educación, nutrición y salud pueden tener un impacto muy positivo sobre el crecimiento económico. A su vez, este último podría mejorar los niveles de vida y disminuir la pobreza. En consecuencia, se generaría un proceso de retroalimentación dinámica en el que el crecimiento y el abatimiento de la pobreza se refuerzan mutuamente.

5. INDIVIDUOS, REGIONES, EMPRESAS

El caso de los párrafos anteriores es el típico en que los beneficiarios son los trabajadores o los pobres. Si el

grupo favorecido está determinado por su situación geográfica, se tratará de una política de compensación regional; en este caso los temas vinculados a infraestructura parecen tener total consenso.

Es claro que, en la idea original, el proteccionismo jugaba un rol central; esto es incompatible con las posibilidades actuales del modelo. Si la sociedad prefiere redistribuir a favor de empresas de pequeña envergadura (por ejemplo, pues generan empleo y así se evita la modalidad de redistribución social), la acción será de asistencia a PyMEs: aquí solo *algunos problemas de información y capacitación se resuelven con sistemas de asistencia trabajo intensivo; los problemas vinculados a la inversión (requerida en la etapa de la reconversión) exigen la intervención en el campo de la transferencia de tecnología y en el mercado financiero.*

Esta última idea es compatible con la definición de política industrial como el intento del gobierno de estimular un desplazamiento de los recursos hacia sectores particulares (las empresas se componen de personas). Se trata de una reasignación de recursos, es decir, de distraer recursos de otros sectores, razón por la cual puede decirse que la política industrial siempre promueve partes de la economía doméstica a expensas de otras. En todos los casos hay un subsidio implícito.

Capítulo 3

La gestión del equilibrio fiscal

Se acaban de desarrollar algunos aspectos que relativizan la justificación microeconómica de la imposibilidad de llevar adelante políticas activas según la teoría neoclásica. De estos argumentos surgen algunos campos de acción. Esta parte se dedicará entonces a analizar la justificación macro de esa imposibilidad y lo haremos revisando algunos puntos del debate monetarista - fiscalista a la luz de las actuales condiciones macroeconómicas (si algo hemos aprendido durante estos años es que el entorno macroeconómico es vital en la evaluación de la conveniencia de determinadas acciones de política).

Resulta manifiesto que el ambiente en que la economía se desenvuelve en la actualidad es mucho más ordenado y estable que en la década pasada. Por lo tanto, diversas opciones que antes eran inapropiadas pueden ser reconsideradas en este nuevo marco: en particular, replantear el tema de las políticas activas resulta posible, además de, como siempre, necesario.

Si bien la evidencia empírica no es el eje de este documento, nos moveremos a partir del convencimiento de que la proposición según la cual existe una correlación negativa entre déficit y crecimiento no siempre es cierta. Los datos revelan que la relación entre crecimiento y déficit no es clara; en concreto, la presencia de déficits moderados no necesariamente inhibe el crecimiento, de modo que puede inferirse que es posible crecer en convivencia con ellos. Evidentemente, al enfrentarse a realidades disímiles, cada país actúa de la forma que le parece más conveniente, esta diferencia de procedimiento es la que conduce a las distintas relaciones entre los resultados fiscales y la tasa de crecimiento, al menos en el corto-mediano plazo. En cambio, la influencia de la inflación sobre dicha tasa es claramente negativa.

Teniendo en cuenta las consideraciones previas, en primer lugar, se hará referencia a la experiencia latinoamericana de la década de 1980, intentando mostrar la inconsistencia de las políticas seguidas. A continuación, se muestra cómo la crisis de estas políticas conduce a la redefinición del rol del Estado y el establecimiento de un programa de reformas de una índole opuesta, pero que de todos modos da lugar a un nuevo margen para la acción. En concreto, se procura ver si a partir del decenio actual la reformulación del Estado potencia la realización de políticas públicas. Para eso se contextualiza en términos teóricos los principales lineamientos del ré-

gimen de Convertibilidad dentro de un entorno de alta sustitución de monedas. Se examina someramente el debate reglas vs. discreción y se estudian sus implicancias fiscales y productivas.

Posteriormente, se analiza la gestión de la deuda, las formas de financiamiento del déficit y su dinámica. Después, se consideran los efectos económicos de la deuda pública según los diferentes enfoques existentes sobre el tema. Finalmente, se aborda la problemática de la formación de las decisiones de política y la credibilidad de la misma y se presentan, a modo de síntesis, las características que, en este marco, deberían tener las políticas activas, haciendo referencia a los aspectos institucionales vinculados con la ejecución del gasto.

1. UN POCO DE HISTORIA. LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA Y ARGENTINA

A partir de mediados de este siglo la región creció a un ritmo fuerte aunque con una estructura difícil de sostener en el largo plazo: la exagerada intervención estatal generó una distorsión de incentivos tal que se canalizaron demasiados recursos hacia las actividades de apropiación de rentas e introdujo una excesiva rigidez sobre la economía. Los instrumentos fiscales no fueron adaptados convenientemente (con una marcada disminución de la eficacia del gasto). El resultado más alarmante fue el empeoramiento creciente de la distribución del ingreso. La dinámica funcional de la organización económica preponderante en combinación (en algunas etapas) con condiciones internacionales de iliquidez, llevó a un incremento del financiamiento inflacionario. Por último, cabe destacar que se sesgó el comportamiento de las exportaciones en un fuerte sentido contracíclico.

En la década de 1970, a partir de la crisis del petróleo y de la quiebra del Estado benefactor en Europa, el proceso antes descripto se exacerbó; como consecuencia, la estrategia de desarrollo adoptada se tornó más inconsistente y comenzó a exhibir rendimientos fuertemente decrecientes, que se reflejaron en el estancamiento de la productividad factorial total.

En la década de 1980, las finanzas públicas se vieron sometidas a presiones significativas producto de los grandes desequilibrios entre ingresos y gastos, que se originaban en la acumulación de demandas provenientes

tes de actores económicos internos y externos de compleja compatibilización. En la primera parte de la década, la situación se caracterizó por la concurrencia de dos shocks exógenos: la reversión en los flujos de financiamiento neto (la elevación de las tasas de interés internacionales) y el deterioro de los términos de intercambio. Los mismos repercutieron sobre economías altamente endeudadas y, en consecuencia, engendraron profundos desequilibrios macroeconómicos.

La crisis de la deuda indujo modificaciones sustanciales en los pagos externos de América Latina después del bienio 1981-1982. El servicio de la deuda, en conjunción con la paralización del financiamiento externo voluntario, requirió una transferencia neta de recursos financieros hacia los acreedores externos de casi 220.000 millones de dólares durante el resto de la década, lo cual exigió la generación abrupta y continua de ingentes saldos comerciales positivos.

Tales shocks externos se sobreimpusieron a la tendencia de decadencia preexistente y dieron lugar a un período conocido como “la década perdida”. La tasa promedio anual de crecimiento, que había sido de 5,7% en la década de 1960, se redujo a 1,3% anual en la década de 1980. Dado que las tasas de crecimiento de la población fueron relativamente altas (2,2% durante la década de 1980 y 2,5% en la década de 1960), el nivel medio de renta per cápita en 1990 fue un 9% inferior a 1980 y en algunos países fue incluso menor al prevaleciente en 1970. Por su parte, la inversión -tanto pública como privada- se contrajo en forma drástica y afectó adversamente la capacidad productiva a mediano plazo.

En concreto, la magra performance económica en el decenio precedente se explica a partir de la confluencia de tres factores determinantes (cuya importancia relativa cambia según los países). En primer lugar, el afianzamiento de un “régimen de alta inflación”, entendido como la combinación de la persistencia de tasas de inflación elevadas y el desarrollo de mecanismos formales e informales para posibilitar el desenvolvimiento de la actividad privada en un ambiente de inestabilidad e incertidumbre, contribuyó a potenciar la volatilidad de corto plazo de la economía.

En segundo lugar, el colapso del débil sistema financiero a principios del decenio redundó en una severa contracción de la intermediación financiera e impulsó una fuerte dolarización de las carteras de los agentes económicos privados.

En tercer lugar, la célere acumulación de deuda externa en la última parte de la década de 1970 alteró la estructura de las cuentas externas -los pagos netos por servicios factoriales pasaron a ser el elemento clave en la determinación del déficit en cuenta corriente- e incrementó la vulnerabilidad de la economía a los shocks

exógenos.

A partir de dicho decenio, con la crisis de la deuda y los cambios políticos, se realizan diversos intentos de ajustar la situación (vgr. el Plan Austral, el Plan Cruzado, etc.), que no afectaron de forma muy significativa la estructura general de la economía. Esencialmente, se trataba de planes de estabilización y no de reforma estructural. Con este proceso el mundo desarrollaba una cierta visión común respecto de los problemas de las economías menos desarrolladas, a partir de la cual se intenta resolverlos. El fracaso de esas tentativas, en conjunción con la situación externa, impulsó a los dirigentes políticos y planificadores a consensuar no sólo por la necesidad de realizar reformas estructurales sobre la economía que permitieran restablecer el equilibrio fiscal y un nivel de inflación razonable, sino también retomar la senda del crecimiento³⁰. A las enseñanzas derivada de la propia experiencia, se sumó el surgimiento de una corriente teórica crítica al intervencionismo estatal, que comenzó a gozar de mayor predicamento en la región (Ramos, 1997).

El marco de discrecionalidad que hacía posible que cada funcionario realizase todo lo que deseaba había llegado a un punto límite. *Por su parte, Argentina durante esos años experimentó un proceso de retroceso económico que, si bien presentó peculiaridades, se inscribió dentro de los cánones del patrón latinoamericano antes descripto.*

La reestructuración del Estado implicaba definir normas de juego perdidas con el transcurrir de las décadas pasadas. Este proceso tendría un efecto adicional muy beneficioso: se podría conocer y evaluar con certeza qué tipo de políticas se desarrolla y cuáles son sus efectos. De esta manera, se podría lograr un campo de efectividad mayor para las políticas públicas. Hacia el inicio de la década esta visión madura y se inicia la instrumentación de ambiciosos programas de privatización, apertura y desregulación. Faltaba generar certidumbre.

2. LA CONVERTIBILIDAD COMO REGLA

Como consecuencia de este período se llega al plan de Convertibilidad. Dicho plan tiene como pensamiento filosófico angular la idea de impedir que el gobierno sorprenda a los agentes privados. En un ambiente de confrontación se busca una tecnología de acuerdo que impida salir del mismo.

³⁰ Ver Anconetani y Narodowski (1997) para una visión más general del proceso de reformas implementado a partir de la crisis de la deuda en Latinoamérica.

Conforme se verá en detalle más adelante, la "tecnología del acuerdo" es una ley que busca forzar el equilibrio fiscal, fijando el tipo de cambio e impidiendo que el BCRA financie los desequilibrios del Sector Público³¹. Ahora bien, limitar el programa a la Ley de Convertibilidad es desconocer que hay varios elementos adicionales que son muy importantes para la estabilidad de un programa ya en marcha³² (Rodríguez, 1995).

El efecto de estas reformas es muy auspicioso en todo el continente en términos de estabilidad, crecimiento, productividad y exportaciones (Burky y Edwards, 1995). Pero esto no significa que las economías latinoamericanas hayan vuelto al paraíso: el principal problema sigue siendo la pobreza y sobreviven buena parte de los tradicionales problemas estructurales.

A medida que el programa transcurre y en especial luego de sufrir los Efectos Tequila y la crisis del sudeste asiático, comienza a crecer el consenso sobre la capacidad del modelo para adaptarse a los shocks externos; en particular, se alcanza un mayor grado de acuerdo respecto de las limitaciones y las fortalezas del mismo. Las cuestiones centrales que se derivan de la experiencia son las siguientes:

1. Las crisis externas sucedidas hacen tomar conciencia de la importancia de la asignación de recursos en el sector real de la economía.

2. Todos los efectos estimulantes que tienen las entradas de capital, tienen como contrapartida los efectos depresivos de las salidas. El ahorro interno sigue siendo escaso.

3. El elemento dinámico del crecimiento debe ser la inversión en lugar del consumo.

4. Esa inversión debe orientarse a los transables con potencialidad exportadora para no aumentar más el déficit de la cuenta corriente.

5. Sino, la otra opción es enfriar la economía.

6. La situación fiscal, al ser endógena respecto del producto, se desmejora en caso de enfriar la economía.

Debido a las condiciones mencionadas, las políticas

activas son necesarias (luego se analizará más profundamente si también posibles). Sin embargo, hay que ver cómo pasar de los programas anteriores a la década actual (que se caracterizaban por una intervención del Estado sobre la economía inconsistente intertemporalmente) a un escenario más activo pero que opere respetando *los equilibrios macroeconómicos* y cuidando que dichas políticas cumplan con una serie de condiciones externas consistentes.

El avance conseguido en la resolución de los problemáticos desequilibrios macroeconómicos posibilita ahora comenzar a discutir cuestiones referidas a las políticas microeconómicas. Gracias al orden logrado, la incertidumbre ha disminuido, con lo cual las decisiones de todos los agentes, públicos y privados, son más eficientes.

En definitiva, la diferencia con las décadas anteriores está dada por la reducción sustancial que se ha operado en el margen de discrecionalidad y el hecho de que *aquello que sí se puede realizar* -que no es poco- *tendrá una solución más eficiente en términos de asignación intertemporal de los recursos*.

1. LA ESTABILIZACION DEL NIVEL DE PRECIOS EN UN ENTORNO DE ALTA SUSTITUCION DE MONEDAS

La determinación del nivel de precios en moneda local en el contexto de un modelo de economía monetaria exige que la autoridad monetaria fije la cantidad nominal de dinero (y, por lo tanto, deje flotar el tipo de cambio) o fije el tipo de cambio nominal y, por ende, deje que el mercado defina la cantidad nominal de dinero (Anexo 2).

En el marco analítico con el que estamos trabajando, si el comportamiento de la autoridad es compatible con el sistema cambiario adoptado, todas las perturbaciones deberían ser de origen exclusivamente real. Por lo tanto, la cuestión cambiaria sería irrelevante. No obstante, tal como argumenta Almansi (1991), la economía argentina presentaba en 1989 una particularidad no contemplada explícitamente por el modelo monetario elemental antes examinado y que condicionaba la elección del sistema cambiario: el elevado grado de dolarización de las carteras de activos líquidos de los agentes económicos así como de las transacciones efectuadas.

Este proceso genera el surgimiento de un medio de pago que actúa como sustituto cuasi perfecto de la moneda doméstica. Bajo tales condiciones, la elección del tipo de cambio deja de ser irrelevante. En efecto, si bien el tipo de cambio fijo continúa permitiendo la determina

³¹ En este contexto, la política de déficit cero es central para brindar seguridad al modelo en su etapa más difícil; no debe olvidarse que nadie creía que el gobierno cumpliría con el acuerdo que él mismo planteaba.

³² Una parte importante de las medidas de política que se erigieron en norma ya se habían insinuado en el período comprendido entre 1989 y 1990; sin embargo, parece correcto considerar que la estrategia económica consistente y definida de estabilización y reforma estructural se inicia con la instrumentación del conjunto de medidas monetarias anunciadas hacia fines de marzo de 1991. En rigor de verdad, cabe destacar que existen discrepancias en torno a la fecha en que corresponde situar el inicio del proceso de transformaciones estructurales.

ción del nivel de precios, el tipo de cambio flotante ha perdido tal capacidad. La razón es que bajo elevada sustituibilidad de monedas este último sistema cambiario se revela incapaz de controlar la oferta monetaria relevante para aquel fin. En particular, con sustitución de monedas, las tenencias de moneda extranjera (que obviamente se hallan fuera del alcance de la órbita de control de la autoridad monetaria) integran la oferta agregada de medios de pago, en virtud de lo cual el nivel de precios pasa a estar supeditado a las decisiones de cartera de los agentes económicos; específicamente, cuando la economía tiende al estado de perfecta sustituibilidad de monedas, las decisiones de portafolio se tornan completamente aleatorias y confieren dicho carácter al nivel de precios.

El análisis anterior induce a pensar que las condiciones monetarias imperantes en nuestro país habían reducido las opciones de estabilización cambiaria a una sola: un sistema de tipo de cambio fijo. Supondremos en lo que sigue que estas condiciones se mantienen.

2. EL DEBATE REGLAS VS. DISCRECIÓN: LA CUESTIÓN DE LA CONSISTENCIA TEMPORAL

El asunto era entonces definir un tipo de cambio nominal y hacer todo lo posible para que los agentes no descontasen una devaluación futura. Esto era así, pues el hecho de que los gobiernos puedan generar recursos a partir de una expansión monetaria determina que varios arreglos institucionales, que apuntan a estabilizar el valor de la moneda, no sean plenamente creíbles. Resulta menester desarrollar una reputación de alcance y mantenimiento de una tasa de inflación baja. Una vez que un país ha conseguido una reputación creíble en cuanto a su capacidad de asegurar una razonable estabilidad de precios, distintos arreglos institucionales pueden ser capaces de perpetuarla. No obstante, en el lapso que media hasta ese momento, existe un *trade off* entre restricciones institucionales severas y una reputación establecida. En efecto, los países en desarrollo que exhiben una extensa tradición inflacionaria -como Argentina, que incluso ha padecido dos episodios hiperinflacionarios- deben adoptar restricciones institucionales más firmes sobre su capacidad de generar inflación que los países desarrollados si pretenden alcanzar niveles de credibilidad relativamente comparables.

Este tema se trata en la literatura como el problema de la *consistencia temporal de las políticas óptimas*. A partir de los trabajos de Kydland y Prescott (1977) y Calvo (1978), la literatura teórica concerniente a las polí-

ticas de estabilización ha subrayado la existencia de un conflicto entre la optimalidad *ex-ante* y *ex-post* de las políticas económicas en los modelos de expectativas racionales.

En el caso de la política monetaria, el problema se plantea en virtud de que el gobierno tiene un incentivo *ex-post* a renegar de la política ya anunciada (que era óptima *ex-ante*). El problema de la inconsistencia temporal socava la credibilidad de cualquier anuncio que se efectúe acerca de la política futura debido a que los agentes económicos privados racionales prevén que las autoridades posteriormente pueden tener un incentivo a desviarse del curso preanunciado. Así, por ejemplo, una vez que se han fijado los salarios en el sector privado, las autoridades pueden estar tentadas a desinflar menos que lo que han prometido a fin de generar ganancias de producto. Este resultado aparece en el contexto de un modelo en el que la autoridad monetaria está preocupada tanto por el desempleo como por la inflación en un mundo regido por una curva de Phillips ampliada con expectativas. En este marco, el anuncio de una política de baja inflación no es creíble.

Por el contrario, si el gobierno se encuentra limitado por un compromiso operativamente efectivo que impide la reoptimización ulterior, entonces la política de expectativas que era óptima originalmente seguirá siendo óptima en los períodos subsiguientes. Entonces, bajo un régimen de compromiso (*régimen de reglas*), no existen sorpresas y el sesgo inflacionario de la política monetaria puede suprimirse. En principio, un régimen de esta naturaleza puede instaurarse mediante la imposición de frenos institucionales sobre la conducción gubernativa de la política económica. En definitiva, en la mayor parte de las situaciones el funcionario no dispone de todos los instrumentos. El óptimo primario es imposible de alcanzar. El requerimiento de credibilidad impone una restricción adicional sobre la economía.

*Si comparamos ambos esquemas surge que la política de equilibrio en un ambiente discrecional generará un resultado de largo plazo peor que en un contexto de compromiso, pero que puede ser mejor en términos de una determinada variable en el corto plazo, específicamente si se consideran episodios aislados*³³.

La importancia de la credibilidad se puede observar claramente hoy a partir de la estrecha relación que existe entre riesgo país y actividad, en virtud del cual una reducción de la prima de riesgo se encuentra asociada a

³³ Si se considera la posibilidad de adoptar un régimen de reglas que contemple cláusulas de escape, el orden de primacía en que concuerdan varios autores sería el siguiente: régimen de reglas con cláusula de escape, régimen de reglas y régimen discrecional.

una reactivación, en tanto que una suba de dicha prima se corresponde con una recesión³⁴. El estado de las expectativas debe considerarse un determinante básico de los niveles de empleo y producción en el corto plazo. En el caso de Argentina, que constituye una economía pequeña abierta a los movimientos internacionales de capitales, el vínculo entre el futuro y el presente está dado por la prima de riesgo-país y por el signo y la magnitud de los flujos de fondos arribados.

La conclusión que puede extraerse de los comentarios anteriores es directa: con un mercado financiero internacional con agentes informados y movimientos virtualmente instantáneos de capital, una política macroeconómica eficiente debe favorecer la certidumbre y la flexibilidad de precios (Avila, 1992). Precisamente, la Convertibilidad que rige en nuestro país es una de las modalidades que pueden asumir tales restricciones institucionales. Es evidente entonces que, habida cuenta del pasado inflacionario, Argentina recurrió a esta regla sencilla a fin de ganar la credibilidad necesaria en todo proceso de estabilización y que no había otras chances³⁵. Evidentemente, la fuente principal de incentivos a sorprender reside en la disposición de pocos instrumentos de política adecuados. Los problemas de inconsistencia se podrían evitar diseñando las herramientas apropiadas o perfeccionando las existentes: se impone una estrategia de reformas institucionales en un marco que exige fundamentalmente la consolidación de un ambiente de equipo para evitar la presencia de conflictos.

Desde este punto de vista, dentro de las reglas pueden considerarse aquellas reformas que garantizan la continuidad del acuerdo:

1. Seguridad jurídica (justicia, policía, medidas de control). El principal justificativo para esta reforma es la cuestión de los contratos. Una economía eficiente requiere que los contratos se cumplan, en este sentido esta reforma es prioritaria.

2. Reformas administrativas de educación, salud,

asistencia social, que impliquen un aumento de la eficiencia de la gestión y no un incremento de la inversión. Esta reforma se justifica a partir de los modelos modernos de crecimiento endógeno en donde el diferencial de tasas de crecimiento entre dos economías se explica por diferencias en las capacidades de sus individuos. Esta reforma permitiría que Argentina aumente su productividad media y, consecuentemente, lograría sendas superiores y más sólidas de crecimiento.

3. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA CAJA DE CONVERSION

Hemos tratado de explicar porque se debió optar en Argentina por la fijación del tipo de cambio y por qué a través de un acuerdo que adoptó la forma de una caja de conversión. Veremos ahora las restricciones y las ventajas que ésto genera.

Bajo un esquema de Convertibilidad, la autoridad monetaria acepta intercambiar dinero doméstico y, si se aplica, depósitos de reserva de los bancos comerciales mantenidos en la Caja de Conversión por otra moneda -generalmente una divisa ampliamente utilizada- a un tipo de cambio preestablecido y sin límite (Bennett, 1993)³⁶.

El hecho de que la Caja de Conversión sólo emita dinero local contra divisas a un tipo de cambio fijo determina que el stock monetario en el país con tal dispositivo institucional esté relacionado con la posición global del balance de pagos de la nación. En una situación de este tipo, Humpage y McIntire (1993) plantean que los cambios en el stock de dinero resultan de desarrollos que afectan simultáneamente el balance de pagos global o el multiplicador monetario (Anexo 3). Si, por ejemplo, los inversores en el país con Caja de Conversión deciden trasladar su riqueza desde depósitos en aquel país a depósitos en el país de la moneda de reserva, en primer lugar cambiarían sus depósitos domésticos por billetes de la Caja de Conversión a través de los bancos comerciales y luego cambiarían tales billetes por la moneda de reserva en la misma. La oferta monetaria doméstica se contraería y el balance de pagos global se tornaría deficitario a medida que los inversores depositan sus fondos en el exterior. Las tasas de interés aumentarían en el país con Caja de Conversión y, de esta

³⁴ La lógica de la relación de intercambio puede explicarse en términos del concepto keynesiano de *business confidence*. De acuerdo a Keynes, el nivel de actividad presente depende directamente de las expectativas que tengan los agentes económicos acerca de la evolución futura de la economía.

³⁵ Cabe resaltar que la Convertibilidad monetaria no constituye una experiencia novedosa en Argentina. En noviembre de 1899, el presidente Roca puso en funcionamiento la Caja de Conversión, con lo cual inauguró la era del patrón oro, que se extendió a lo largo de los períodos 1899-1914 y 1927-1929. La Conversión fue suspendida en 1914 como resultado del abandono del patrón oro por parte de Estados Unidos y Gran Bretaña, que ingresó en la Primera Guerra Mundial. En 1929 el abandono del esquema fue motivado por problemas fiscales.

³⁶ De acuerdo a Avila (1991), los términos "Convertibilidad" y "Conversión" se emplean como sinónimos; no obstante, en sentido estricto, no lo son. La Convertibilidad se refiere a la facultad legal de convertir moneda local en moneda extranjera. La Conversión implica lo anterior más la fijación del tipo de cambio.

manera, contrabalancearían parcialmente el deseo de invertir en el país de la moneda de reserva y reducirían la demanda de billetes de dicha Caja en conformidad a la menor oferta actual. Los precios también podrían caer y, en consecuencia, estimularían las exportaciones.

Todos los ajustes tienen lugar en forma automática, sin intervención gubernamental. Desafortunadamente, los mismos demandan tiempo, especialmente cuando los precios y los salarios son inflexibles y pueden resultar en dislocaciones temporarias en el país con Caja de Conversión (por ejemplo, a medida que los recursos se desplazan de la producción de bienes relacionados con la inversión a la provisión de bienes de exportación). También el ajuste puede no producirse y requerirse redefiniciones de las políticas macroeconómicas.

El stock de dinero en el país con Caja de Conversión (Ver la ecuación 3 del Anexo 3) crecerá en la medida en que el país tenga un superávit en el balance de pagos. Dado que el país con Caja de Conversión adquiere reservas, el país de la moneda de reserva debe ofrecer más dinero que el que su propio público desea mantener. El aumento de la oferta de dinero del país de la moneda de reserva puede provocar un decremento en sus tasas de interés de corto plazo y un incremento en sus precios domésticos, creando oportunidades de arbitraje con respecto al país en desarrollo y engendrando un déficit en su balance de pagos. Conforme las personas en el país con Caja de Conversión cambian sus divisas recién adquiridas por notas de la misma, crece el stock de dinero en el país con dicho arreglo institucional.

En el largo plazo, el proceso debería asegurar que el crecimiento monetario en el país con Caja de Conversión se aproxime al crecimiento monetario registrado en el país de la moneda de reserva. El país con Convertibilidad adquiere credibilidad a expensas de perder soberanía monetaria.

El aspecto clave del proceso de ajuste descrito en forma precedente es la automaticidad del mismo, es decir, el hecho de que tiene lugar sin cambios de política discrecionales. Bajo tipos de cambio fijos, un banco central (el caso también se plantea en el Anexo 3) enfrentaría ajustes similares, empero, a diferencia de la Caja de Conversión, un banco central puede compensar -o esterilizar- los efectos monetarios contractivos de la salida de capitales.

Una Caja de Conversión ortodoxa nunca adquiere activos domésticos. Entre otras cosas, esto impide que la misma compre obligaciones de deuda del gobierno doméstico, preste a industrias dirigidas por el Estado o realice préstamos a bancos locales. Esa prohibición crucial separa a la Caja de Conversión de las actividades

fiscales del gobierno e impide que se embarque en políticas monetarias discrecionales³⁷.

Además de evitar la adquisición de instrumentos de deuda del gobierno, la prohibición de tenencia de activos domésticos parece restringir el gasto deficitario. La inexistencia de financiación inflacionaria determina que los gobiernos se preocupen en mayor grado por la competencia con los prestatarios privados por el crédito disponible. Así, Ow (1986) muestra que, bajo Convertibilidad, Singapur y Hong Kong operaron típicamente con superávits presupuestarios, en tanto que otras antiguas colonias británicas, que abandonaron tales esquemas, mantuvieron déficits sustanciales.

La prohibición de tenencia de activos domésticos imposibilita que la Caja de Conversión se involucre en políticas monetarias, empero, tal como señala Ow, el gobierno retiene una capacidad limitada para influir sobre el stock monetario doméstico. Los gobiernos en los países con dicho arreglo institucional mantienen generalmente carteras de activos denominados en la moneda de reserva. Tales portafolios son independientes de la Caja de Conversión y con asiduidad surgen de los beneficios de la misma. La conversión de la divisas adquiridas mediante la venta de los activos en cuestión en billetes de la Caja de Conversión permite al gobierno alterar la oferta monetaria doméstica. De este modo, el gobierno puede financiar un gasto fiscal o responder a un aumento exógeno de la demanda de dinero. La capacidad de un gobierno para emprender tal política se encuentra supeditada a sus tenencias de activos externos (o a su capacidad de endeudarse en el exterior). No obstante, a diferencia de las acciones discrecionales del banco central, esta política no puede socavar el respaldo de reserva de la moneda o la credibilidad del sistema, hay campo para la acción. Esta conclusión es muy importante.

3. DEFICIT Y ENDEUDAMIENTO

En las secciones anteriores se ha visto cuál ha sido la experiencia latinoamericana antes de la crisis del Estado y cuáles son las condiciones que impone el Plan de Convertibilidad (en tanto esquema "obligado" basado en el tipo de cambio fijo y caja de conversión) a la realización de políticas activas. Ya que la principal restric-

³⁷ En términos del análisis de Sargent y Wallace (1982), este sistema implica una configuración de la coordinación entre las autoridades monetaria y fiscal en la que la primera actúa como líder, estipulando una regla monetaria fija, y la segunda se desempeña como seguidora, de modo que debe escoger una secuencia de resultados fiscales consistentes con la política monetaria predefinida.

ción esta referida al déficit, en los próximos párrafos veremos que se puede hacer sin contradecir esa regla.

1. SIN DEFICIT

Hay dos tipos de operaciones financieras que no afectan al déficit:

1. Se monetiza la deuda. Política monetaria pura. *Obviamente, bajo el esquema de Convertibilidad esta opción se halla vedada.*

2. Se modifica la estructura temporal o de denominación de la deuda. Es política de administración de deuda. En la instancia previa a la emisión de títulos de deuda resulta menester decidir varias cuestiones que se concatenan con: los plazos de vencimiento (más o menos prolongados), el carácter de la tasa de interés (variable o fija, nominales o ligadas a la inflación) y la frecuencia y las modalidades de emisión (agentes, subastas, etc.). Las decisiones a este respecto influyen en los costos previstos de los intereses reales (mayores cuanto más extenso sea el lapso que media hasta el vencimiento), en la varianza de los mismos (el riesgo asociado al refinanciamiento es más alto cuando más breve es el plazo de vencimiento) y la profundidad y liquidez de los mercados de bonos (que, a su vez, inciden sobre la tasa de interés).

Por consiguiente, la gestión de la deuda es importante para su sostenibilidad, ya que afecta la tasa de interés real de la deuda pública. Cabe subrayar que también existe una relación en sentido inverso. Efectivamente, las expectativas acerca de la sostenibilidad de la deuda delimitan las posibilidades de gestión de la misma. En particular, cuando la deuda se considera insostenible, las opciones de administración se reducen drásticamente.

Obviamente, en el largo plazo, el nivel del déficit depende de ambas operaciones, pero en el corto plazo, una conclusión que se puede extraer es que *los países con idéntica inflación, la misma razón de deuda pública total/PBI y las mismas razones impuestos/PBI y gasto sin intereses/PBI, pueden tener diferentes niveles de déficit dependiendo de la estructura de deuda que posean.*

2. CUANDO EL DEFICIT EXISTE

Vamos a suponer un escenario realista: que en el corto plazo la reasignación de partidas de gasto no es posible. Esto es, dada la actual asignación presupuestaria todos los gastos son los óptimos (si no se hacen las reformas), por lo cual no es posible su reducción. Tam-

poco sin las reformas es posible utilizar los impuestos como fuente de más financiamiento, lo cual implicaría demostrar que la estructura y la gestión tributaria son óptimas en el corto plazo. Por ende, el déficit lo producen las reformas.

a. Las fuentes de financiamiento: el endeudamiento externo

Si los gastos crecen más que los ingresos, las formas de financiar el déficit son cuatro: la emisión monetaria, las reservas internacionales, el endeudamiento externo y el endeudamiento interno. Como vimos al inicio del capítulo, este escenario es perfectamente posible luego de muchos años de políticas de estabilización que provocan la necesidad de hacer reformas, o generan déficits sociales, regionales o de otra índole. Veamos que puede suceder en ese caso.

Cada una de las mencionadas formas de financiamiento puede ser asociada con un desbalance macroeconómico. La emisión de dinero está asociada con la inflación; el uso de las reservas internacionales se asocia con las crisis de tipo de cambio; el endeudamiento externo se relaciona con las crisis de deuda; y el endeudamiento interno está ligado a altas tasas de interés real y la posibilidad de una dinámica de la deuda explosiva. Todas las posibilidades tienen sus dificultades y sus límites, nosotros nos ocuparemos especialmente en los párrafos siguientes del caso que nos parece más posible: el endeudamiento externo.

A fin de comprender los distintos escenarios posibles, Fischer (1984), en su tradicional postura, demuestra que el cambio en la razón de deuda sobre PBI es igual al déficit primario del sector público, menos la parte que es financiada por emisión monetaria, más la relación deuda sobre PBI multiplicada por la tasa de interés real promedio de la deuda menos la tasa de crecimiento del PBI (Anexo 4).

1. Si la tasa de interés es menor que la tasa de crecimiento de la economía, la deuda es erosionada a través del tiempo por medio del crecimiento, de manera que el déficit primario que excede el señoreaje es sostenible³⁸. Estas situaciones han ocurrido en el caso de las economías de rápido crecimiento. Las tasas de interés pueden encontrarse temporariamente por debajo de la tasa de crecimiento y podrían estar por debajo durante

³⁸ En Argentina actual, la ley de Convertibilidad impide un manejo activo de la política monetaria. La única fuente de señoreaje está dada por los intereses de las reservas internacionales, que, para simplificar pueden suponerse nulos. En este modelo (Anexo 4) la estabilidad de la deuda sólo depende de la relación entre la tasa de retorno sobre la deuda y la tasa de crecimiento de la economía.

un largo período en los países de rápido crecimiento, lo que vendría a ser una parte del círculo virtuoso del crecimiento. Pero esta situación no puede ser permanente.

2. Supóngase que la tasa real de interés de la deuda excede la tasa de crecimiento de la economía. Entonces, la dinámica de la deuda es inestable. No es posible mantener un déficit primario constante por encima de la cantidad de ingresos que el gobierno puede obtener a través del señoreaje. Si el gobierno se encuentra con déficits primarios por encima de la cantidad de señoreaje que puede obtener y si la tasa real de interés excede la tasa de crecimiento de la economía, la deuda sobre el PBI continuará creciendo sin límites. En algún momento el gobierno deberá replantear su política y solucionar los problemas de déficits. El momento en que esto ha de ocurrir depende principalmente de las expectativas de los agentes. Cuando el público reconozca la insostenibilidad de la política fiscal del gobierno, forzará el cambio de política.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que aunque la tasa de interés sea considerada exógena (es decir, desentendiéndonos de que en buena medida depende de la credibilidad), la tasa de crecimiento no y por eso la diferencia entre ambas depende del destino que se de al endeudamiento³⁹. Las políticas de asistencia a la actividad productiva siempre y cuando generen un aumento real de la productividad pueden justificarse por esta vía, pero respetando a la OMC y dentro de ciertos parámetros.

b. Análisis de la sostenibilidad de la deuda externa

En el largo plazo, Guillermo Perry (1997) demuestra que la deuda pública es sostenible cuando el valor actualizado de los superávits primarios futuros es igual o superior al saldo actual de la deuda pública, de manera que el Estado podrá de hecho pagar dicha deuda con cargo a sus superávits futuros (Anexo 5). Como vimos, cuanto menor sea la diferencia entre la tasa de interés y

la tasa de crecimiento, menores son los superávits primarios necesarios a lo largo del tiempo para garantizar la sostenibilidad del saldo inicial de la deuda.

Queremos decir que tal como se desprende de la literatura concerniente a las crisis de balanza de pagos (Krugman de 1979), la limitación teórica por excelencia para adoptar un régimen de tipo de cambio fijo es que la política cambiaria sea compatible con la situación fiscal (Sargent, 1982), esto es, que el superávit fiscal del sector público sea equivalente a los pagos de intereses y amortizaciones de la deuda pública netos de financiamiento voluntario. Desde una perspectiva de largo plazo, la solvencia del sector público debe estar asegurada de modo que esa identidad se cumpla para el valor presente de ambas variables en el tiempo. A partir de las consideraciones precedentes, se desprende que pueden existir déficits transitorios, en la medida en que se financian voluntariamente. El único requisito es que se cumpla la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno o que el público considere que no se va a transgredir el arreglo.

Si se cumple con la mencionada restricción y se consideran alícuotas impositivas proporcionales al ingreso, *el déficit será contracíclico como resultado de la suavización impositiva*⁴⁰. Los impuestos se fijan de manera que el presupuesto se encuentre balanceado en promedio: *cuando el producto es alto la recaudación estará por encima del promedio* y esto se cumple aunque el gasto sea procíclico. Dejando de lado el tema de la estructura tributaria, puede decirse que el perfil temporal óptimo de los impuestos es aquel que minimiza el valor presente de los costos de la recaudación tributaria para el valor presente de los impuestos que surge de la restricción presupuestaria intertemporal del gobierno. Es posible demostrar que la solución implica una alícuota impositiva promedio constante (planeada). En el caso en que el producto sigue un proceso totalmente aleatorio el déficit será sólo ruido blanco y lo mismo sucederá con los cambios en la deuda (Blanchard y Fisher, 1984).

La interacción en el tiempo de distintas variables de política (como la política hacia el sistema financiero, la política fiscal y respecto de la deuda) junto con algunos resultados reales (como el PBI y el crecimiento de las exportaciones) con las condiciones económicas internacionales (tasas de interés internacionales) determinan, en conjunto, si un país posee un nivel de endeudamiento sostenible (Ghani y Zang, 1995).

Dada la impredecibilidad del futuro y las expectativas respecto de la sostenibilidad de la deuda, la tasa de interés real dependerá no sólo de los *fundamentals* de la

³⁹ Cabe subrayar que los análisis tradicionales de la dinámica de la deuda presentan una serie de limitaciones: la exogeneidad que se atribuye a la tasa de interés real y la tasa de crecimiento (cuando en realidad las mismas dependen de la certidumbre, del saldo de la deuda y de la cuantía y trayectoria de los superávits fiscales) y la no consideración de: la incidencia de la posibilidad de reducir la deuda por intermedio de la venta de activos del Estado, la repercusión de la emisión de títulos de deuda por parte del Banco Central para esterilizar los ingresos de capital o la provisión de asistencia financiera a bancos que padecen dificultades de cartera y las implicancias de las obligaciones sin financiamiento previsto o contingente del Tesoro (vgr. pasivos netos relacionados con el sistema de seguridad social, seguros de depósitos para el sistema bancario, etc.).

⁴⁰ Barro argumenta que este resultado es normativo ya que ha sido la experiencia británica entre 1701 y 1918.

economía (en nuestro caso, los tres déficits: el público, el externo y el social) sino también de la credibilidad del gobierno, por eso es muy importante la estrategia de reformas que lleve a cabo para mejorar los indicadores, fortalecer las instituciones y no descuidar la imagen.

3. LA DEUDA PÚBLICA Y SUS EFECTOS ECONOMICOS

Para demostrar la validez del análisis debemos preguntarnos cuál es el efecto que tiene la deuda pública originada en déficit fiscales sobre la economía real, es decir, hay que revisar algo más la interacción planteada en los párrafos anteriores. Desde el punto de vista que venimos sosteniendo, la sustitución de imposición corriente por déficit presupuestario conduce a una expansión de la demanda agregada de consumo⁴¹. En otras palabras, el ahorro deseado aumenta menos que la reducción de impuestos, de manera que el ahorro nacional deseado declina. En el contexto de un país pequeño de economía abierta, habrá un impacto despreciable sobre la tasa de interés real en los mercados financieros internacionales y locales pero sí un incremento del endeudamiento externo. De este modo, los déficit presupuestarios promueven déficits en cuenta corriente; los capitales que ingresan a la economía redundan en una apreciación del tipo de cambio real y, consecuentemente, en una caída de las exportaciones netas. Sólo puede pensarse en un alza de las tasas si la deuda es lo suficientemente grande como para que los acreedores externos demanden retornos esperados más elevados.

En suma, el paradigma neoclásico involucra individuos previsores que planean el consumo a lo largo de sus ciclos de vida. Los déficit presupuestarios incrementan el consumo total del tiempo de vida trasladando impuestos a las generaciones subsiguientes. Si los recursos económicos se encuentran plenamente utilizados, entonces el crecimiento del consumo implica necesariamente un decrecimiento del ahorro que obliga a endeudarse con el exterior. Según esta lógica, se produce una pérdida de competitividad que atenta con las exportaciones y, por lo tanto, contra el crecimiento. En el futuro, además, se incrementa el pago de intereses, por lo

⁴¹ Específicamente, el efecto de la disminución de impuestos depende de la elasticidad interés del ahorro y la razón deseada riqueza/ingreso. En un modelo de consumo de dos períodos, en donde el individuo maximiza su utilidad en términos de consumo presente y futuro sujeto a que el valor presente del consumo sea igual al ingreso laboral del período del primer período, la elasticidad del ahorro se encuentra supeditada a la elasticidad de sustitución entre el consumo presente y futuro.

tanto, en el largo plazo, bajo condiciones de pleno empleo, el efecto de emitir deuda es desplazar recursos desde el sector privado, ya que la oferta actúa como una restricción presupuestaria. En cambio, cuando existen recursos ociosos o el déficit financia proyectos de inversión rentables (que generan ahorro), el efecto anterior desaparece, tal como se demuestra en las páginas precedentes.

En contraposición a nuestra idea, aparece el enfoque de la equivalencia ricardiana para el cual el déficit constituye una mera posposición de impuestos. Según esta idea, los individuos deberían ser capaces de ver a través del velo intertemporal y percatarse de que el valor presente descontado de los impuestos depende sólo del gasto del gobierno y no del momento específico en que efectivamente se recaudan los tributos. Como consecuencia, los déficits presupuestarios (temporarios y permanentes) carecen de efectos reales y esta lógica no depende de que exista pleno empleo de los recursos productivos⁴².

El paradigma ricardiano ha sido objeto de diversos cuestionamientos⁴³, que básicamente se relacionan con los supuestos en que se funda (la infinitud de los horizontes de planeamiento, la perfección de los mercados de préstamos, la certidumbre respecto de los ingresos e impuestos futuros⁴⁴ y la oportunidad temporal de los impuestos). Nosotros creemos en los efectos positivos de los déficits en ciertas condiciones como las ya expuestas.

⁴² La expresión "Equivalencia Ricardiana" fue introducida por James Buchanan (1976). Robert Barro considera que la denominación es apropiada, nosotros no.

⁴³ Una evaluación de las objeciones se puede hallar en el artículo "The Ricardian Approach to Budget Deficits" de Robert Barro (1989).

⁴⁴ Martin Feldstein (1989) muestra que cuando las ganancias son inciertas la sustitución de la financiación mediante impuestos por la financiación deficitaria comporta un incremento en el consumo aun si todas las herencias reflejan altruismo intergeneracional. De este modo, contrariamente a la postura de algunos autores como Barro, la existencia de un motivo de herencia operativo no necesariamente implica la "equivalencia ricardiana". Dado que no existe incertidumbre con respecto a la fecha de fallecimiento de cada individuo, esta conclusión no depende de imperfecciones en los mercados de anualidades o de la presencia de impuestos distorsivos. En realidad, la misma se desprende del hecho de que, cuando los ingresos son inciertos, las herencias también son inciertas; luego, el consumo aumenta más en respuesta a un incremento en el ingreso disponible corriente que ante una suba de igual valor presente en el ingreso disponible de la siguiente generación.

4. LA FORMACION DE LAS DECISIONES DE POLITICA

Hemos tratado de demostrar que existe margen de maniobra para la política. En esta sección se intentará ver de qué manera convendría actuar si se quieren aplicar los principios que se han esbozado en las secciones anteriores.

1. *La visión líder-seguidor.* A diferencia de la macroeconomía tradicional (que visualizaba al diseño de la política óptima como un juego contra la naturaleza), en la actualidad se modeliza la interacción entre agentes. Una interpretación tal vez más simple considera hacedores de política centralizados y agentes económicos privados inteligentes; éstos son seguidores e individualmente débiles, numerosos y dispersos (cada uno de los cuales toma como dado el comportamiento de los otros participantes en el juego, incluyendo el comportamiento de los hacedores de política), mientras que los jugadores líderes son grandes y poderosos. Por ende, esta posición supone un juego líder-seguidor de dos participantes.

La idea mencionada puede ser objeto de ciertas objeciones. La noción de una estrategia única y bien definida por parte de los agentes atomísticos (o concepción monolítica del sector privado) implica ignorar la existencia de disparidades en el sector privado, incluyendo factores económicos, políticos y sociales, insumos informativos y restricciones institucionales. En presencia de las mismas, el problema de la anticipación de las acciones de los hacedores de política y de los rivales deja de ser trivial. Por ese mismo motivo es que se plantea que algunos agentes privados ejercen una influencia mucho mayor sobre la política económica que el admitido en la interpretación líder-seguidor (que si bien no excluye una retroalimentación del comportamiento privado a la política económica, supone que los agentes atomísticos perciben esta interacción como invariante con respecto a sus propias decisiones individuales y, en consecuencia, la toman como parámetro cuando adoptan tales decisiones)⁴⁵.

2. *Los juegos intra-política.* En los últimos años se han incluido en este análisis los juegos intra-política,

que implican considerar la naturaleza precisa de los objetivos de los hacedores de política, la relación entre los mismos y las preferencias privadas y las influencias institucionales y políticas sobre la política económica. Ya nadie ve al hacedor de políticas como un agente pasivo que puede programarse como una máquina.

La teoría bajo análisis considera al funcionario como un individuo que responde a incentivos y restricciones, que recibe un mandato de parte de los ciudadanos. Desde este punto de vista ya no hay sólo un vínculo: líder (el funcionario)- seguidor (los privados); hay otro que interesa: principal (los privados en tanto ciudadanos)- agente (el funcionario).

Los ciudadanos operan política y económicamente. En términos políticos delegan las decisiones a un agente o varios (los funcionarios). Estos, a su vez, eligen la política a partir de maximizar sus objetivos sujeto a las restricciones dadas por la respuesta de los agentes privados a la política. El problema es entonces del mandato político, los objetivos personales de los ejecutores y la reacción de los agentes; de allí que el asunto sea dotar a las instituciones -económicas y políticas- existentes de las restricciones deseables y de los incentivos necesarios de modo que el agente maximice la función social objetivo. Si bien este es el único modo de hacer creíble el planeamiento, el proceso tropieza con todo el juego de intereses políticos presentes en la sociedad. La existencia de instituciones fuertes y el respeto explícito de las restricciones puede ayudar a limitar ese juego, pero el tema sigue siendo muy complejo.

1. ALGUNOS FACTORES QUE DEBEN TENERSE EN CUENTA

Podemos individualizar un cierto número de factores que pueden influir positivamente en la organización de las mencionadas interacciones a fin de afianzar la credibilidad de las políticas. Tales factores son susceptibles de encuadrarse en la siguiente tipología: restricciones *tecnológicas* (inherentes), restricciones *administrativas* y restricciones *estratégicas* (Keith Balckburn y Michael Christensen (1988).

Los *aspectos estratégicos* se refieren justamente a las características propias de la interdependencia entre los patrones de comportamiento de los individuos privados y los hacedores de política centralizados. Esta concepción se presta naturalmente a una interpretación en términos de la teoría de los juegos donde los participantes son los hacedores de política y los sujetos económicos privados. Como vimos, en un contexto marcado por reglas, la posibilidad de aumentar el bienestar de la población está asociada a la aplicación sorpresiva de

⁴⁵ También se cuestiona la idea ya tratada en el Capítulo 2 acerca de la confección de la política bajo los auspicios de un cuerpo hacedor unificado y centralizado que tiene una función objetivo bien definida o considerar dicha confección en términos de las interacciones entre unidades hacedoras de política separadas independientes, cada una de las cuales tiene sus propios objetivos que no necesariamente coinciden entre sí.

medidas que no coinciden con las comunicadas en su momento, teniendo en cuenta que si se intenta sorprender en forma rutinaria, el efecto se aproxima a cero.

La gestión de esta estrategia es compleja y gira alrededor la modificación de las reglas o la estructura institucional dentro de la economía a fin de circunscribir el campo propicio para el oportunismo discrecional por parte de los hacedores de política, es decir, acotar sustancialmente la capacidad de generar sorpresa, para generar sorpresa. La Ley de Convertibilidad es un paso muy importante, las políticas seguidas en estos años también. En el futuro debe tenerse en cuenta que lo que falta hacer debe hacerse recordando que cuanto mayor es el grado de precisión sobre los instrumentos de política, menor es la probabilidad de que los agentes anticipen la posibilidad de un colapso futuro. Además, hay una serie de actos que la autoridad puede realizar para preservar la confianza, es decir, actos que sirvan para demostrar su compromiso de hacer lo planeado sin ceder a las presiones; en la misma dirección cabe destacar que la forma en que se comunican las decisiones de política también incide en la credibilidad que tendrán las medidas difundidas (Calvo, 1987).

Las *restricciones tecnológicas* son: la factibilidad y el control que se tiene de los instrumentos de política, el grado en que son alcanzables los objetivos de los hacedores de política y la seguridad y la relevancia de la teoría económica de que se valen. Estas restricciones exigen una más clara distribución del poder que permitan definir organigramas y misiones racionales y coherentes.

Las *restricciones administrativas* incluyen la capacidad de un gobierno para aprobar y sostener cualquier legislación que se requiera, la suficiencia (o insuficiencia) del tiempo de que se dispone para ejecutar su programa en el entorno de una sociedad democrática y la posibilidad del programa de responder a la presión política interna.

Según algunas opiniones, como la de Alesina (1996), las instituciones presupuestarias, entendidas como las reglas y regulaciones a que debe ajustarse la confección, la aprobación y la implementación del presupues-

to, son centrales para influir sobre los resultados fiscales, en virtud de que pueden determinar la forma en que interactúan agentes con diferentes incentivos. Tal como es de esperar, la literatura existente sobre el tema es vasta. Así, Premchand (1993) realiza un análisis de los aspectos institucionales de la gestión del gasto público, en el que contempla los conflictos distributivos interjurisdiccionales y la necesidad de diseñar instancias de resolución de los mismos, de modo de lograr una coordinación efectiva y procesos microeconómicos eficientes que se traduzcan en resultados coherentes. Sin embargo, aquí no se entrará en un estudio más detallado de la problemática, dado que el mismo excede el propósito de este trabajo; sólo se intenta destacar su relevancia.

Ahora bien, el problema no se circunscribe a la morfología y la calidad de las instituciones que deciden los gastos, sino que también se extiende a las instituciones que los hacen efectivos. A este respecto, el éxito de cualquier programa público que se pretenda poner en práctica exige que las organizaciones implicadas en su concreción sean eficientes y efectivas, es decir, se necesita contar con capacidad de gestión, de modo de minimizar el desperdicio de los recursos asignados. Esto implica promover mecanismos que impidan la creación de oportunidades para actividades de *rent seeking* o directamente improductivas. Esto exige un fuerte proceso de profesionalización de los tres poderes del Estado (Tornell, 1991 y Toft, 1997).

Las tres categorías de factores antes mencionadas no son mutuamente excluyentes, de manera que un análisis completo del tema de la credibilidad requiere considerar la interrelación de todas ellas: la coherencia percibida del programa macroeconómico en su conjunto, junto con el consenso intelectual y político respecto de la teoría económica que se está empleando y los objetivos y la conducción de la política económica. Consistencia temporal y credibilidad frecuentemente se usan indistintamente, pero la última expresión representa un concepto mucho más amplio, que además, trasciende las implicaciones de la teoría de los juegos (Richard Agénor y Taylor, 1992).

Capítulo 4

Conclusiones

Este trabajo permite obtener tres importantes conclusiones:

1. Tal como se vió en el Capítulo 2, sólo una interpretación sumamente dogmática de la teoría neoclásica impide al Estado intervenir en los mercados. Específicamente, resulta menester contrarrestar las fallas que puedan inhibir el crecimiento del sector PyME, que podrían relacionarse con los problemas de apropiabilidad e imperfección de los mercados financieros y de tecnología.

La intervención pública para modificar los aspectos distributivos del modelo dependen de los deseos de la sociedad. La mayor parte de los países intervienen en mayor o menor medida en este campo. Cuando el tema se examina desde una perspectiva de largo plazo una conclusión es irrefutable: la educación es el mecanismo más eficiente de redistribución de ingresos.

En las áreas mencionadas, las principales dudas que pueden aparecer se vinculan fundamentalmente con las especificidades, esto es, con los límites que se fijan para separar, dentro de un grupo o sector individualizado como foco de atención, a quienes se juzgan aptos para acogerse a los beneficios suministrados de quienes serán excluidos de los mismos (grupo objetivo). Inconvenientes de esa índole se plantean con la duración que debería preverse para la vigencia de las medidas y el establecimiento de un ordenamiento de prioridades. La conveniencia debe juzgarse en cada caso específico pero en relación al programa en general.

2. La década de 1990 se desarrolla en un entorno muy diferente a las décadas anteriores: en la actualidad se está ganando en credibilidad y, por lo tanto, se comienza a discutir la posibilidad de ampliar el marco de las políticas. A este respecto puede decirse que el Plan de

Convertibilidad permite políticas activas siempre que se respeten las condiciones que generan la confianza. Para ello, se debe ser consistentes en el largo plazo, de modo de mantener bajo el riesgo país para sostener el ingreso de capitales. No obstante, las mencionadas restricciones no operan en sentido nulificador; si bien acotan, a la vez regeneran la posibilidad de llevar adelante medidas de política pública.

La economía no está hoy atada a políticas de déficit cero en todo momento, pero para ello se debe mantener un equilibrio intertemporal de las cuentas públicas: el nivel de deuda debe fluctuar con el nivel de actividad. Las políticas son viables sólo cuando las ganancias potenciales en términos de eficiencia superen los costos asociados a la recaudación de los fondos indispensables. Por eso los destinos de esas políticas deben ser las reformas institucionales, la inversión en educación, tecnología y el desarrollo empresario exportador.

3. El gran problema es el diseño e instrumentación de instituciones (y de las políticas que éstas lleven adelante) que demuestren la intención de mantener el acuerdo. El ambiente general tiene que ser estable y eficiente. Si bien la experiencia histórica de nuestro país revela una multiplicidad de problemas en materia de organización institucional (y específicamente en las políticas activas), hay suficientes argumentos en función de su necesidad y de la posibilidad de avanzar positivamente, se trata de evitar la reiteración de los errores, difícil pero no imposible.

Evidentemente la base de una organización de este tipo es una clase de relación política entre los diversos integrantes de la sociedad que hasta aquí no ha generado tal resultado. Y, tal como dijimos al principio, de éstos los economistas sabemos muy poco.

Anexo 1: la obtención de la frontera global de utilidad y las curvas de indiferencia social

En el análisis microeconómico convencional se trabaja con un modelo de dos factores, dos bienes y dos consumidores. Por el lado del consumo, se tiene que los puntos de tangencia de las curvas de indiferencia en una caja de Edgeworth⁴⁶ definen el lugar geométrico conocido como curva de contrato. A lo largo de la misma no es posible realizar ningún reajuste en el consumo de forma tal que se mejore el bienestar de uno de los consumidores sin afectar negativamente la situación del otro integrante de esta economía imaginaria. Los puntos que forman dicha curva constituyen óptimos en el sentido de Pareto.

Ahora bien, partiendo del diagrama de consumo, donde las curvas de indiferencia trazadas en el espacio de bienes reflejan diferentes niveles de utilidad, es posible construir un límite (parcial) de posibilidades de utilidad, donde los ejes representan niveles de utilidad incommensurables.

El límite (parcial) de posibilidades de utilidad muestra todos los puntos de consumo eficientes y señala así las combinaciones máximas alcanzables de bienestar de los dos individuos, dados los niveles de producción de ambos bienes. Dado que la utilidad no puede medirse cardinalmente, el límite sólo puede indicar cantidades ordinales relativas de utilidad obtenibles en forma simultánea por ambas personas. Por eso, si bien el límite de posibilidades de utilidad tiene que ser descendente, de manera de indicar que un sujeto sólo puede incrementar su bienestar a expensas del otro, su forma exacta queda indeterminada. Por tal motivo, aunque se puede decir que las utilidades de dos individuos difieren en dos situaciones distintas, no es posible comparar interpersonalmente los niveles de utilidad en ambas situaciones; sólo es posible aseverar que, en la medida en que se avanza en sentido descendente, la utilidad de uno baja y la utilidad del otro sube.

Cabe destacar que el análisis anterior se refiere a una cierta combinación de producción. Si ahora se partiera de otro punto sobre la frontera de producción, se tendría un nuevo límite (parcial) de utilidad. En concreto, dado que el número de puntos de producción factibles es infinito, se podría establecer un número infinito de límites (parciales) de posibilidades de utilidad. A lo largo de cada una de tales curvas, un sólo punto sería

globalmente eficiente en el sentido de que la tasa marginal de sustitución en el consumo es igual a la tasa marginal de transformación en la producción. Si se traza un número infinito de tales curvas y se toma su envolvente, se obtiene una frontera global de utilidad, que une todos los puntos de producción y consumo eficientes. Dicha frontera tiene la propiedad de que, a lo largo de la misma, las tasas marginales de sustitución son iguales a las tasas marginales de transformación. Por ende, cualquier punto sobre la frontera global de utilidad es igual de eficiente y constituye un óptimo en sentido paretiano, de manera que no existe cambio alguno que incremente el bienestar de un individuo sin reducir el del otro ni que acreciente la producción de un bien sin disminuir la del otro. En otras palabras, la frontera global de utilidad mostraría el efecto de permitir todos los ajustes paretianos en el consumo, la producción y entre el consumo y la producción.

La determinación del punto final de equilibrio depende de la índole de las funciones de producción de ambos bienes, las funciones de utilidad de ambos individuos y las ofertas iniciales de los factores productivos. Dados tales elementos, existe una única relación de precios de bienes y factores que satisface al mismo tiempo las restricciones presupuestarias de los consumidores y vacía cada uno de los mercados; de esta manera, se determina la cantidad que se produce de cada bien, la forma en que se producen y el modo en que se distribuyen entre los integrantes de la sociedad. El hecho de que la utilidad de cualquier individuo dependa de su consumo específico de bienes hace que la solución del problema de equilibrio general determine el punto donde se ubicará la sociedad sobre el límite de posibilidades de utilidad. Para arribar a ese punto debe suponerse que cada industria produce bajo condiciones de rendimientos constantes a escala y con competencia perfecta.

Hasta el momento no se ha mencionado nada acerca de los criterios predominantes en la sociedad sobre la distribución del bienestar entre sus miembros, razón por la cual sólo puede decirse que dicho punto es óptimo en el sentido de Pareto. Supóngase ahora que la sociedad se organiza colectivamente, a través de la conformación de un gobierno, y establece implícitamente una función de bienestar social que expresa el bienestar total de la sociedad en función del nivel de utilidad de sus integrantes. Así, se concretamente que dicha función es individualista y que, por ende, responde a las preferen-

⁴⁶ El tamaño de la caja está determinado por las cantidades de bienes disponibles, las cuales se deciden en el lado de la producción del modelo.

cias individuales. Es claro que la función puede conducir a la sociedad a ubicarse en el mismo punto al que se llegaba antes de introducir esta cuestión. Esto ocurre en presencia de un marcado individualismo o cuando las preferencias sociales se corresponden con un punto que coincide exactamente con el que resulta de la operación del mercado⁴⁷.

Supóngase, en particular, que sólo un grupo está representado en el proceso político. En este caso, las preferencias del mismo definirían la función de bienestar social y la sociedad se hallaría en un punto sobre la frontera global de utilidad asociado a una mejor situación relativa del grupo de que se trate. Ese punto bien podría ser el que surge del funcionamiento del mercado.

Si ahora todos los grupos se encuentran representados en el proceso político, es posible que la función de bienestar social requiera cierta redistribución de ingresos y, por lo tanto, que la sociedad se traslade desde un punto fijado por el mercado a algún otro que sea más compatible con el sentido de justicia social prevaleciente; puede suceder, por ejemplo, que en comparación al equilibrio determinado exclusivamente por el mercado, la utilidad de un grupo disminuya y la utilidad del otro (vgr. los trabajadores) crezca. Las curvas de indiferencia social revelan la forma en que la sociedad está dispuesta a canjear un cambio en el bienestar de un grupo por uno en el bienestar de otro; la forma de las mismas es descendente e irregular, lo cual refleja la naturaleza ordinal o inconmensurable de la utilidad. Con esta concepción el punto de equilibrio determinado por el mercado puede no ser óptimo desde el punto de vista social.

El Gráfico N° 1 muestra el *límite (parcial) de posibilidades de utilidad*, donde los ejes representan niveles de utilidad inconmensurables.

Por ejemplo, si bien es posible afirmar que la utilidad del señor R es mayor en el punto A que en el punto B y que la utilidad del señor W es mayor en B que en A, en el Gráfico N° 1, no es factible comparar los niveles de utilidad en ambas situaciones; solamente se puede decir que, en la medida en que se avanza en sentido descendente, la utilidad del señor R baja y la utilidad del señor W sube.

El Gráfico N° 2 presenta tres límites de posibilidades de utilidad U_o , U_z y U_v , cada uno correspondiente a un punto sobre la curva de posibilidades de producción. En cada uno de los límites, un único punto es globalmente

eficiente: Q", Z" e Y", respectivamente. Si se traza un número infinito de tales curvas y se determina su envolvente, se obtiene una *frontera global de utilidad*, que está dada por la línea gruesa U^*U^* . La misma se caracteriza porque a lo largo suyo las tasas marginales de sustitución son iguales a las tasas marginales de transformación; en consecuencia, cualquier punto sobre ella es igualmente eficiente y representa un óptimo paretiano.

Tal como se mencionara oportunamente, la localización del punto de equilibrio final se encuentra supeditada a la índole de las funciones de producción de ambos bienes, las funciones de utilidad de ambos individuos y las ofertas iniciales de los factores productivos.

El siguiente ejemplo puede servir para ilustrar la naturaleza de dicho equilibrio. Considérese una economía que se constituye a partir de la presencia de:

* *Dos factores productivos*: trabajo y tierra.

* *Dos grupos de individuos*: trabajadores y terratenientes.

* *Dos tipos de bienes*: bienes necesarios y bienes de lujo.

Supóngase ahora que la sociedad bajo análisis posea las siguientes características:

- La mano de obra es abundante en comparación con la tierra.

- Los gustos de los trabajadores se inclinan hacia los bienes necesarios, de manera que, ante una determinada relación de precios entre bienes de lujo y bienes necesarios, un trabajador siempre elegirá más bienes necesarios que un terrateniente.

- La producción de bienes necesarios es relativamente intensiva en cuanto al uso de la tierra, en tanto que la producción de bienes de lujo es relativamente intensiva en el uso del trabajo, de modo que, frente a una cierta relación de precios de factores, los bienes de lujo requieren relativamente más trabajo y los bienes necesarios demandan relativamente más tierra.

Si cada industria produce bajo condiciones de rendimientos constantes a escala, entonces es posible demostrar que el producto marginal físico de un determinado factor se encuentra en relación directa con las proporciones factoriales. En particular, cuanto más baja sea la relación tierra/trabajo, más bajo será el producto marginal físico del trabajo. Por otra parte, en condiciones de competencia perfecta, la tasa de salarios es igual al producto del producto marginal físico del trabajo por el precio de un bien. Ahora bien, de acuerdo a los supuestos establecidos, se tiene que la relación entre el precio de los bienes necesarios y el precio de los bienes de lujo debería ser bastante alta con respecto al máximo posible, mientras que la relación entre salarios y rentas debería ser relativamente baja con referencia al máximo

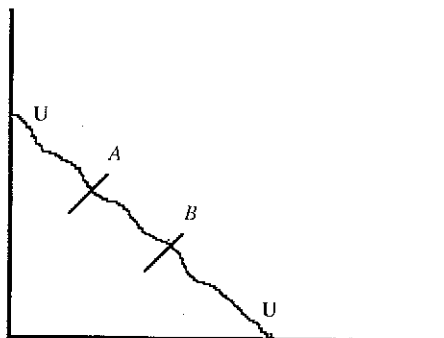
⁴⁷ El criterio de justicia distributiva basado en las dotaciones acepta como socialmente justo que cada persona reciba en proporción a la dotación de factores que aporta. Una variante del mismo es aceptar las remuneraciones que fija el mercado; nunca se justificaría las intervenciones públicas, ya que la distribución resultante de hecho en el sistema de mercado sería la óptima social.

posible. Así, la utilidad de los trabajadores, comparada con la utilidad de los terratenientes, debería ser relativamente baja confrontada con el máximo factible. El mecanismo de mercado debería colocar a la sociedad sobre la

frontera global de utilidad U^*U^* en un punto como F del Gráfico N° 3, donde la utilidad de los terratenientes (U_R) es relativamente alta y la utilidad de los trabajadores (U_W) es relativamente baja⁴⁸.

GRAFICO N° 1
LIMITE PARCIAL DE POSIBILIDAD DE UTILIDAD

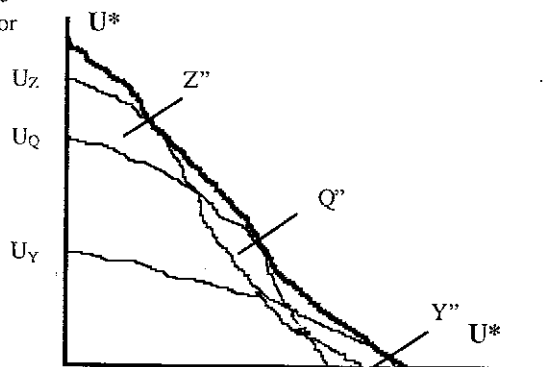
Escala graduada que representa la utilidad del Señor R (U_R)



Escala graduada que representa la utilidad del Señor W (U_W)

GRAFICO N° 2
FRONTERA GLOBAL DE UTILIDAD

Escala graduada que representa la utilidad del Señor R (U_R)



Escala graduada que representa la utilidad del Señor W (U_W)

⁴⁸ Debe advertirse que no se realizan comparaciones interpersonales de utilidad, en virtud de que los ejes en el Gráfico N° 3 son ordinales, no cardinales. Así, en un punto como F, la utilidad de los terratenientes es alta en relación con

A continuación se introduce la *función de bienestar social*, que incorpora los criterios de justicia distributiva que prevalecen en la comunidad. En particular, supóngase que esta última establece una organización colectiva mediante la constitución de un gobierno. Así, se distingue una visión orgánica del Estado, según la cual el gobierno determina qué es lo mejor para la sociedad, sea mediante la expresión de una voluntad general,

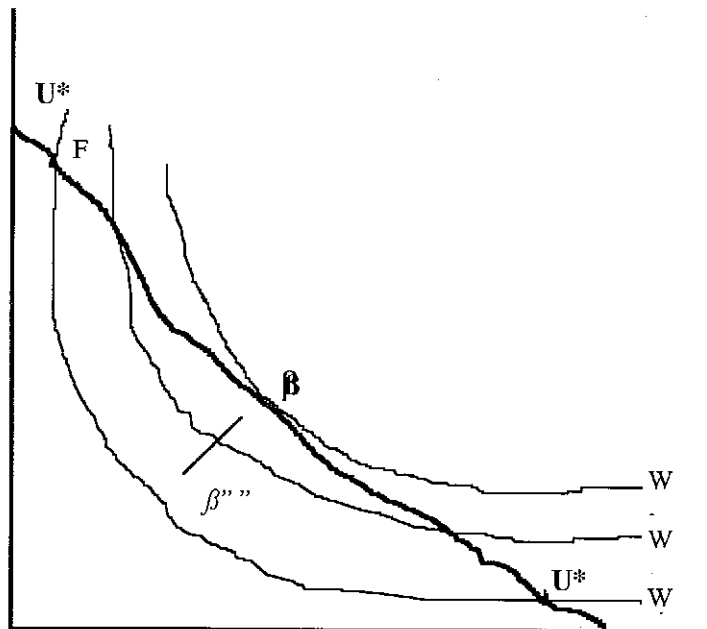
un régimen totalitario, etc.

La función de bienestar social refleja el consenso del proceso político al que arriban los distintos grupos con intereses conflictivos. Supóngase, en cambio, que sólo los terratenientes están representados en el proceso político. En este caso, sus preferencias determinarían la función de bienestar social y la sociedad se situaría en un punto como F en el Gráfico N° 3.

GRAFICO N° 3

LA FRONTERA GLOBAL DE UTILIDAD Y LA FUNCION DE BIENESTAR SOCIAL POSICIONES ALTERNATIVAS DE EQUILIBRIO

Escala graduada que representa la utilidad del Señor R (U_R)



Escala graduada que representa la utilidad de Señor W (U_W)

su máximo obtenible, mientras que la utilidad de los trabajadores es baja con respecto a su máximo alcanzable. Si bien no es posible afirmar que en el punto F la utilidad de los terratenientes sea más alta, en sentido absoluto, que la utilidad de los trabajadores, se puede decir que su situación, en términos relativos, es mejor, puesto que están más cerca de su máximo factible que los trabajadores.

La situación es diferente si se admite la participación de todos los grupos en el proceso político; en este caso, la función de bienestar social puede requerir cierta redistribución de ingresos y, por lo tanto, que la sociedad se traslade desde un punto como F , fijado por el mercado, a algún otro que sea más consistente con el sentido de justicia social preponderante.

El análisis anterior puede visualizarse en el Gráfico N° 3. Tal figura muestra la frontera global de utilidad U^*U^* junto con una serie de curvas de indiferencia social superpuestas. Cada una de dichas curvas revela la forma en que la sociedad está dispuesta a intercambiar un cambio en el bienestar de los trabajadores por uno en el bienestar de los terratenientes. Tal como se ha aclarado en su momento, la forma de las mismas es descendente e irregular, debido a la naturaleza ordinal o incommensurable de la utilidad.

Resulta evidente que, tal como se ha construido el gráfico, el punto de equilibrio F , determinado por el mercado, no es óptimo. Dadas la frontera global de utilidad y las curvas de indiferencia social, el nivel más alto de bienestar social se alcanzará en el punto β , donde la curva de indiferencia social W_2 es tangente a U^*U^* .

A fin de asegurar que la sociedad alcance el punto β a través del mecanismo de mercado el gobierno debería recurrir a contribuciones o asignaciones de suma fija, es decir, que no afecten ni las ofertas de los factores ni las condiciones de equilibrio necesarias para la optimalidad paretiana⁴⁹.

En el mundo real las únicas contribuciones que fehacientemente son de suma fija son los impuestos de capitación; no obstante, la utilidad de los mismos a efectos redistributivos es nula. Por tal motivo, en la práctica, es probable que la sociedad nunca alcance el punto β , en virtud de que las transferencias necesarias no son posibles, y que, como consecuencia, se localice en un punto como β' , que no se halla sobre la frontera global de utilidad. Resulta menester destacar que si bien el punto β' no es un óptimo paretiano, es socialmente preferible al punto F , que sí lo es.

⁴⁹ Según Bator (1958), el teorema central de la economía moderna del bienestar establece que, bajo fuertes supuestos acerca de la tecnología, los gustos y motivaciones de los productores, las condiciones de equilibrio que caracterizan un sistema de mercados competitivos corresponderán exactamente a los requerimientos de la eficiencia paretiana. Asimismo, si los ingresos asignados competitivamente se redistribuyen continuamente en una forma no costosa de suma fija de manera de alcanzar la distribución del ingreso implicada por una función de bienestar social, entonces la solución de mercado competitiva corresponderá a una solución Pareto-eficiente calculada electrónicamente que maximiza dicha función de bienestar, sujeto a las preferencias, la tecnología y las dotaciones iniciales. En otras palabras, dados los impuestos "correctos" de suma fija, los mercados lograrán la asignación determinada por el "punto de felicidad", o sea, el punto de tangencia de la función de bienestar social relevante y la frontera global de utilidad. La función de bienestar social no debe ser explícita, puede estar implícita en la configuración del poder político que caracteriza a una comunidad. Por otra parte, no puede ser

cualquier tipo de función; la misma debe tener ciertas características especiales que reflejan restricciones éticas, por ejemplo, las preferencias individuales deben considerarse positivamente.

Según se menciona en el trabajo de Bator, el supuesto de operatividad del mecanismo de transferencias de suma fija constituye un artificio que permite abstraerse del problema de la distribución del ingreso y concentrarse en el tema de la eficiencia paretiana. Sin embargo, tal como se reconoce en una nota de pie de página del mismo, ningún juego descentralizado de tipo precio de mercado puede revelar el patrón de impuestos y transferencias que maximizaría una función de bienestar particular. El cálculo central es inevitable. Asimismo, dado que la distribución y, por ende, la redistribución correcta de (numerosos) ingresos es interdependiente de la asignación en la producción y el intercambio, el supuesto carácter automático y no político de la mediación del mercado es un mito entre los supuestos neoclásicos más estrictos. Esto no significa que los mercados son "inútiles", ya que, cuando funcionan adecuadamente, permiten un considerable ahorro de cálculos.

Anexo 2

El modelo que intenta reflejar el entorno de alta sustitución de monedas consta entonces de las siguientes ecuaciones:

$$(1) \quad M = m \cdot P$$

$$(2) \quad E = e \cdot P$$

La ecuación (1) muestra el equilibrio en el mercado de dinero: la oferta monetaria nominal, M , debe ser igual a la demanda monetaria nominal, que surge de valorar los saldos monetarios reales que el público desea mantener, m , al nivel de precios, P . Por su parte, la ecuación (2) afirma que el tipo de cambio nominal, E , es igual al tipo de cambio real, e , multiplicado por el nivel de precios, P . El análisis monetario convencional estudia la determinación de las tres variables nominales (M , P y E), dadas las variables reales (m y e), que vienen definidas por factores fundamentales de la economía (vgr. déficit fiscal).

Las alternativas son dos: un régimen de tipo de cambio fijo y un régimen de tipo de cambio flotante.

En el sistema de tipo de cambio fijo, la autoridad monetaria se compromete a comprar y vender moneda foránea contra moneda local a un cierto tipo de cambio nominal, E . Dado el tipo de cambio real de la economía, e , la ecuación (2) determina el nivel de precios en moneda local, P . Finalmente, dada la cantidad real de la economía, m , el equilibrio monetario (ecuación (1)) determina la cantidad nominal de dinero.

En cambio, en un sistema de tipo de cambio flotante, la autoridad monetaria controla la cantidad nominal de dinero, M . El equilibrio monetario (ecuación (1)) determi-

na el nivel de precios, P , el cual, a su vez, dado el tipo de cambio real de la economía, e , determina el tipo de cambio nominal, E -según se desprende de la ecuación (2)-.

En concreto, dado que la economía monetaria está representada por tres variables nominales, E , P , y M , y dos ecuaciones, (1) y (2), el logro de un equilibrio requiere fijar una de las variables nominales. Si no se actúa consistentemente, el nivel de precios queda indeterminado y se crea una fuente de inestabilidades puramente monetarias.

En una economía con alta sustitución de moneda, la ecuación (1) debe redefinirse del siguiente modo:

$$(1') \quad M + E \cdot F = m \cdot P$$

La única diferencia con la versión anterior de la ecuación ilustrativa del equilibrio en el mercado monetario es el componente $E \cdot F$, que simboliza el valor en moneda local del stock de moneda extranjera, F . Si ahora se reemplaza la ecuación (2) en la ecuación (1') y se despeja el nivel de precios se obtiene que:

$$(3) \quad P = M / (m - e \cdot F)$$

La ecuación (3) revela que a efectos de determinar el nivel de precios en moneda local no es suficiente controlar la cantidad nominal de moneda doméstica. El nivel de precios también es afectado por la fracción de saldos monetarios reales que los agentes desean mantener en la forma de moneda foránea. Si la sustituibilidad como medio de pago entre la moneda local y la moneda extranjera es perfecta, tal proporción es indeterminada y lo mismo sucede con el nivel de precios.

Anexo 3

Se supone que los bancos comerciales del país con Caja de Conversión operan sobre una base de reservas fraccionarias, manteniendo notas de la misma (N_B) en carácter de reservas contra los depósitos domésticos. El público mantiene notas de la Caja de Conversión (N_P) y depósitos en los bancos comerciales para propósitos de transacción.

Bajo tales circunstancias, la base monetaria está compuesta por las notas de la Caja de Conversión mantenidas por los bancos comerciales y los individuos. La oferta monetaria (M), que consiste en notas de la Caja de Conversión mantenidas por el público y depósitos en los bancos comerciales, es un múltiplo de la base monetaria:

$$(1) \quad M = [(1+c)/(r+c)] \cdot (N_B + N_P),$$

donde r es la razón reservas/depósitos promedio y c es la razón notas/depósitos promedio mantenida por los individuos.

Un balance de una Caja de Conversión permite apreciar que las notas emitidas para el público y el sistema bancario no puede exceder las recepciones de reservas externas de la Caja (R_0).

Las tenencias de reservas externas de la Caja de Conversión, a su vez, están directamente relacionadas con el balance de pagos. De acuerdo a la identidad del balance de pagos,

$$(2) \quad C + \Delta K = \Delta R_0,$$

donde C es el superávit en cuenta corriente, ΔK representa la afluencia neta de capital privado y $\Delta R_0 > 0$ hace referencia a una adquisición oficial de divisas.

Cuando el país doméstico tiene un superávit global en el balance de pagos ($C + \Delta K > 0$), la Caja de Conversión adquiere divisas. A igualdad de otras cosas, la base monetaria y el stock de dinero se expanden. Similarmente, cuando el país doméstico incurre en un déficit global en el balance de pagos ($C + \Delta K < 0$), ceteris paribus, su base monetaria y su oferta de dinero se contraen. Un país con Caja de Conversión no necesita mantener un superávit en cuenta corriente para expandir su base monetaria. Los países en desarrollo pueden experimentar déficits en cuenta corriente y mayores afluencias netas de capital, lo cual redundará en un superávit global en el balance de pagos.

En suma, es posible afirmar que el stock de dinero en un país con Caja de Conversión en un cierto instante T

es un múltiplo de la base monetaria, que, a su vez, refleja las tenencias de divisas de aquella (igual a la acumulación de todos los superávits y déficits de balance de pagos pasados):

$$(3) \quad M_T = [(1+c)/(r+c)](N_B + N_P)_T \\ M_T = [(1+c)/(r+c)](R_0)_T \\ M_T = [(1+c)/(r+c)] \sum_{t=0}^T (C_t + K_t)$$

La ecuación (3) es una identidad.

En contraste a una Caja de Conversión, el stock de dinero para un banco central está determinado por:

$$(4) \quad M = [(1+c)/(r+c)](R_0 + D),$$

donde D representa activos domésticos, típicamente activos del gobierno y préstamos a instituciones depositarias. Cuando se verifica un cambio en sus reservas externas, un banco central puede esterilizar los efectos sobre su oferta monetaria doméstica a través de operaciones compensatorias con sus activos domésticos:

$$(5) \quad -(\Delta R_0) = \Delta D$$

El tamaño de la cartera de reservas externas del banco central limita su capacidad para sostener una pérdida de reservas asociada con un déficit de balance de pagos. Esto subraya una idea clave del enfoque monetario del balance de pagos: los Bancos Centrales mantienen déficits (superávits) en el balance de pagos ofreciendo más (menos) dinero que el que desean sus ciudadanos.

Si un banco central identifica correctamente como transitorio al problema subyacente que causa el déficit o el superávit que se observa en el balance de pagos, la esterilización puede ser benéfica para evitar dislocaciones y ajustes económicos interinos. Sin embargo, si el problema subyacente es de largo plazo o está relacionado con la existencia de incertidumbre con respecto a las políticas del gobierno o del banco central, la esterilización puede acentuar efectivamente la salida de capital. Los especuladores se percatan que la probabilidad de devaluación crece a medida que disminuyen las reservas del banco central; probablemente, trasladarán sus fondos fuera del país, agravando consecuentemente la situación. Por lo tanto, si bien los bancos centrales pueden evitar el ajuste a desequilibrios temporarios del balance de pagos, los mismos no tienen ninguna ventaja sobre las Cajas de Conversión cuando el problema subyacente reviste un carácter persistente.

Anexo 4

La ecuación básica planteada por Fischer es la siguiente:

$$(1) \quad \Delta b = \frac{Dp}{PBI} - \frac{S}{PBI} + (i - g)b$$

donde Dp es el déficit primario, S es el señoríaje, i la tasa de interés y g la tasa de crecimiento de la economía.

Si se supone que el déficit es igual al déficit primario más los intereses sobre la deuda, que la suma del endeudamiento interno y externo es igual al cambio en la deuda del gobierno y que el señoríaje está definido por la variación en las reservas y la emisión de dinero, se tiene que:

$$(2) \quad Dp + iB = M + Fr + Fe + De$$

donde: B es la deuda total del gobierno, M es la emisión de dinero, Fr es la utilización de reservas internacionales, Fe es el endeudamiento externo y De es el endeudamiento interno.

Si, como se señaló anteriormente,

$$S = M + Fr$$

donde S es el señoríaje y $DB = Fe + De$, resulta que la ecuación (2) será:

$$(3) \quad Dp + iB = S + \Delta B$$

A continuación se obtendrá una expresión para el último término de esta ecuación: si se toma la relación de deuda sobre PBI :

$$b = B / PBI$$

y se calcula el diferencial de este término se tiene que:

$$db = \frac{PBI \times dB - B \times dPBI}{PBI^2}$$

de donde, agrupando términos, surge que

$$db = \frac{dB}{PBI} - \frac{B}{PBI} \times \frac{dPBI}{PBI}$$

definiendo $g = dPBI/PBI$ como la tasa de crecimiento del PBI , se observa que

$$db = \frac{dB}{PBI} - bg$$

Despejando dB , se aprecia que

$$dB = (db + bg) \times PBI$$

luego, reemplazando dB en la ecuación (3), se comprueba que

$$Dp + iB = S + (db + bg) \times PBI$$

Finalmente, despejando db , se concluye que:

$$db = \frac{Dp}{PBI} - \frac{S}{PBI} + (i - g) \times b$$

que es la ecuación (1) y describe la dinámica de la deuda pública respecto a los déficits fiscales.

Para el caso argentino, sin posibilidad de señoríaje la ecuación (1) sería:

$$db = \frac{Dp}{PBI} + (i - g) \times b$$

Anexo 5

Formalmente, el modelo de Perry parte de la siguiente ecuación:

$$(1) \quad D(0) \leq \int_0^{\infty} S(t) \cdot e^{-rt} dt,$$

donde $D(0)$ es el saldo inicial de la deuda pendiente en términos reales, $S(t)$ es el superávit fiscal primario en el momento t en términos reales y r la tasa de interés real de la deuda pública. Efectivamente, la cuestión central es si la situación fiscal (actual y prevista en el futuro) permitirá repagar el saldo actual de la deuda.

Si se supone que la tasa de interés y la relación entre el superávit primario y el PBI se mantienen constantes (de forma que ambos crecen a una misma tasa, n), la situación puede expresarse del siguiente modo:

$$(2) \quad (r - n) \cdot D(t) \leq S(t),$$

de donde surge que la deuda es sostenible si su relación con el PBI se mantiene constante o disminuye conforme transcurre el tiempo -ya que es posible pagar intereses superiores al crecimiento implicado con los superávits primarios corrientes-. De hecho, la ecuación (2) se deduce directamente del requisito antes enunciado. En efecto,

$$\begin{aligned} d(D/Y) &= (dD \cdot Y - D \cdot dY) / Y^2 \\ &= dD/Y - (D/Y) \cdot (dY/Y) \\ &= dD/Y - (D/Y) \cdot n. \end{aligned}$$

Si se tiene en cuenta que en un período dado la variación de la deuda, dD , está dada por la diferencia entre el pago en concepto de intereses sobre la deuda pendiente y el superávit primario conseguido, $r \cdot D - S$, se puede establecer que:

$$\begin{aligned} d(D/Y) &= (r \cdot D - S) / Y - D \cdot n / Y \\ &= r \cdot D / Y - S / Y - D \cdot n / Y \end{aligned}$$

Si ahora se impone la condición $d(D/Y) \leq 0$ y se despeja S/Y , se desprende que:

$$(r - n) \cdot (D/Y) \leq S/Y,$$

de donde se puede derivar la ecuación (2).

La misma puede interpretarse como una condición de equilibrio y constituye una condición suficiente, pero no necesaria, para que la ecuación (1) sea válida.

Bibliografía

- Ades, A. y Glaeser, E.: "Trade and circuses: Explaining urban giants". NBER. Working Paper N° 4715. Cambridge (USA). 1994.
- Agénor, P. R. y Taylor, M.: "Testing for Credibility Effects". IMF Staff Papers. Vol. 39, N° 3. Septiembre, 1992.
- Alcina, A.: "Fiscal Discipline and Budget Institutions". IX Regional Seminar on Fiscal Policy. CEPAL. Santiago de Chile. 1997.
- Almansi, A.: "Régimen cambiario y estabilidad monetaria", Convertibilidad: Fundamentación y funcionamiento. Avila, A.; Almansi, A. y Rodriguez, C. CEMA. 1997.
- Anconetani, L. y Narodowski, P.: "El viejo y el nuevo Estado. La Agenda". Cuaderno de Economía N° 29. Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires. 1997.
- Arrow, K.: "The economic implications of learning by doing". Review of Economic Studies. N° 29. 1962.
- Aschauer, D.: "Is Public Expenditure Productive?". Journal of Monetary Economics. 1989.
- Aschauer, D.: "Public Investment and Productivity Growth in the Group of Seven". Economic Perspectives. 1989.
- Avila, J.: "La Convertibilidad Monetaria" 1991, Convertibilidad: Fundamentación y funcionamiento. Avila, A.; Almansi, A.; y Rodriguez, C. CEMA. 1997.
- Avila, J.: "Prima de Riesgo País y Producción". 1992, Convertibilidad: Fundamentación y funcionamiento. Avila, A.; Almansi, A. y Rodriguez, C.: CEMA. 1997.
- Bagwell, K. y Steiger, R.: "The rol of export subsidies when product quality is unknown". NBER Working Paper N° 2584. 1988.
- Banco Nacional de Comercio Exterior de México: "Revista Comercio Exterior". Vol. 43, N° 6. Junio, 1993. Vol. 46 N° 12. Diciembre, 1996. Vol. 47 N° 1. Enero, 1997.
- Barro, R.: "Macroeconomía". Ed. Interamericana. México. 1988.
- Barro, R.: "The Ricardian Approach to Budget Deficits". Symposium on the budget deficit. Journal of economic perspectives. Spring, 1989.
- Bator, F.: "The anatomy of market failure". QJE. Agosto, 1958.
- Bell, M.; Ross-Larson, B. y Westphal, L.: "Assessing the performance of infant industries". JDE. 16. 1984.
- Bénabou, R.: "Inequality and growth". NBER Working Paper. 1995.
- Bennett, A.: "Currency Boards: Issues and Experiences". 1995.
- Bernheim, D.: "A Neoclassical Perspective on Budget Deficits". JEP., N° 2. Primavera (hemisferio Norte) 1989.
- Bianchi, P.: "Nuevo enfoque en el diseño de políticas para las PyMEs. Aprendiendo de la experiencia europea". Documento de Trabajo N° 72. CEPAL. 1996.
- Blackburn, K. y Christensen, M.: "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence". JEL. Vol. XXVII. Marzo, 1989.
- Blanchard, O. y Fischer, S.: "Lectures on Macroeconomics". The MIT Press. 1989.
- Boadway, R.; Marccua, N. y Marchand, M.: "Investment in Education and the time inconsistency of redistributive tax policy". Económica 63. Londres. 1996.
- Bouzas, R.: "¿Más allá de la estabilización y la reforma? Un ensayo sobre la economía argentina a comienzos de los 90", Desarrollo Económico. Vol. 33, N° 129. Abril-Junio, 1993.
- Buchanan, J.: "Sector público vs. sector privado. Una crítica a la teoría del estado-beneficio". El sector público en las economías de mercado. Buchanan y otros. Espasa-Calpe. Madrid. 1979.
- Burki, S. y Perry, G.: "The Long March". Banco Mundial. 1997.
- Burki, S.; Perry, G. y Edwards, S.: "Consolidación de las reformas económicas en América Latina y el Caribe". Finanzas y Desarrollo. FMI. Marzo, 1995.
- Calcagno, A. E.: "El estado en países desarrollados". Cuadernos del ILPES N° 38. Santiago de Chile. 1993.

- Calvo, G.: "On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy". *Econometría* N°46. 1978.
- Calvo, G.: "Incredible Reforms". IMI Staff Papers. 1987.
- Calvo, G.; Leiderman, L. y Reinhart, K.: "Capital inflows and real exchange appreciation in Latin America: the role of external factor". IMF working Paper 62/1992.
- Cavallo, D. y Peña, A.: "Déficit fiscal, endeudamiento del gobierno y tasa de inflación: Argentina 1940-1982". *Revista Estudios* N° 39. 1985.
- Centro de Estudios Para La Producción. Secretaría de Industria, Comercio y Minería de la República Argentina. *Notas de economía real II*. Buenos Aires. 1997.
- CEPAL. Naciones Unidas: "Notas sobre la economía y el desarrollo. Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe". 1994, 1995 y 1996.
- CEPAL. Naciones Unidas: "Panorama económico de América Latina". 1996.
- CEPAL. Naciones Unidas: "Revista de la CEPAL". N° 44. Agosto, 1991.
- Davidson, P.: "Un punto de vista keynesiano sobre el marco teórico de Friedman para el análisis monetario". *El marco monetario de Milton Friedman*. Gordon. J Ed. PREMIA. México. 1981.
- Davidson, P.: "Por qué importa el dinero: lecciones de medio siglo de teoría monetaria", *Economía poskeynesiana*. Ocampo, A. Fondo de Cultura Económica. México. 1988.
- Demsetz, H.: "Barriers to entry". *A.E.R.* 1986.
- Dieguez, H. y Porto, A.: "Problemas de Microeconomía". Amorrortu Editores. Buenos Aires. 1979.
- Dirección de Estudios Económicos: "Experiencia internacional en materia de políticas industriales y de asistencia a las PyMEs". Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires. Mimeo. 1997.
- Donato, V.: "Incertidumbre ambiental y procesos productivos "de alta densidad contractual": la dinámica estructural de la industria argentina durante el período de megainflación (1975-1990)". *Desarrollo Económico* N° 140. 1996.
- Dornbusch, R. y Fischer, S.: "Macroeconomía". McGraw-Hill. España, 1988.
- Edwards, S.: "Crisis y Reforma en América Latina, del desconsuelo a la esperanza". Emecé. 1997.
- Eisner, R.: "Budgets Deficits. Rhetoric and Reality". *Symposium on the budget deficit*. JEP. Spring. 1989.
- Feldstein, M.: "Tax policy for the 1990s: Personal savings, business investment, and corporate debt". *AER*. Vol. 79. N° 2. 1989.
- FIEL: "Las PyMEs en la Argentina". 1995.
- FIEL: "Política activa en la Argentina". *Estudios de la Economía Real* N° 2. Diciembre, 1997.
- Fischer, S.: "The Economics of the Government Budget Constraint". The World Bank. Mayo, 1989.
- Friedman, M.: "Un marco teórico para el análisis monetario". *El marco monetario de Milton Friedman*. Gordon. Ed. PREMIA. México. 1981.
- Fundación De Investigaciones Para El Desarrollo. *Revista Coyuntura y Desarrollo* N° 221. Febrero-Marzo, 1997.
- Galor, O. y Tsiddon, D.: "Income Distribution and Growth: the Kuznets Hypothesis Revisited". *Económica*. 63. Londres. 1996.
- Garriga, M. y Sanguinetti, P.: "La política comercial y las economías regionales en Argentina: la apertura unilateral y el MERCOSUR". CPCECF. Congreso de Economía: "Las tendencias económicas de fines de siglo". 1997.
- Ghani, E. y Zang: "Is Ethiopia's debt sustainable?". *Policy Working Paper* N° 1525. Banco Mundial. Washington. 1995.
- GIE-Grupo de Investigación Económica-Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires.
- GIE (3/97.a): "La conferencia de Krugman". La Plata. Mimeo.
- GIE (3/97.b): "Financiamiento del Déficit". La Plata. Mimeo.
- GIE (5/97): "Regulaciones". La Plata. Mimeo. (6/97). "Conferencia anual del Banco Mundial. Montevideo". Mimeo.
- GIE (9/97): "La inversión y el crecimiento de los últimos años. Evolución y temas pendientes". Mimeo.
- GIE (9/97): "Bajar las tasas para las PyMEs". Mimeo.
- GIE (10/97): "Invertir en el nuevo Estado". Mimeo.

- Gramlich, E.: "Infrastructure Investment: A Review Essay". JEL. Vol. XXXII. Septiembre, 1994.
- Grossman, G.: "Promoting new industrial activities: A survey of recent arguments and evidence". OCDE. Economic Studies. 14. 1990.
- Grossman, G. y Horn, H.: "Infant-industry protection reconsidered: the case of informational barriers to entry". QJE. N° 103. 1988.
- Haliassos, M. y Tobin, J.: "The macroeconomics of government finance". Handbook of monetary economics. Ed. Friedman y Hahn. 1990.
- Henderson, V.: "Externalities and Industrial Development". NBER. Working Paper N° 4730. Cambridge (USA), 1994.
- Hicks, J.: "Capital y Tiempo". FCE. 1973.
- Hoff, K.: "The second theorem of the second best". JPE. 45. 1994.
- Hualde, A.: "Cambio tecnológico e innovación". Modernización económica. Jordi Mitchel UAM. México. 1993.
- Humpage, O y Mcintire, J.: "An introduction to Currency Boards". 1995.
- IAEF: "El costo del crédito en la Argentina". 1996.
- Keynes, J. M.: "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero". Fondo de Cultura Económica. México 1945. (Caps. 12, 13 y 15).
- Kosakoff, B. y Ramos, A.: "Consideraciones sobre la política industrial". Documento de Trabajo N° 76. CEPAL. Buenos Aires. Mayo, 1997.
- Kotlikoff, L.: "Economic impact of deficit financing". IMF Staff Papers. Septiembre, 1984.
- Krugman, P.: "A model of Balance-of-Payments Crises" en Journal of Money, Credit, and Banking. Vol. 11. N°3. 1979.
- Krugman, P. y Livas Elizondo, R.: "Trade policy and the Third World metropolis". J.D.E. N° 49. 1996.
- Kuznets, S.: "Economic Growth and income inequality". A.E.R. 45. 1955.
- Kydland, F. y Prescott, E.: "Rules rather discretion: The inconsistency of optimal plan". Journal of Political Economy. 1977.
- Lambert, P.: "The equity-efficiency trade off: Breit reconsidered". Oxford Economic Papers. 42. 1990.
- Leach, J.: "Training, migration, and regional income disparities". Journal of Public Economics. 61. 1996.
- Leftwich y Eckert: "Sistema de Precios y Asignación de Recursos". McGraw-Hill. México. 1993.
- Levine, D.: "Reputation and distribution in a gift giving game". Marzo, 1995.
- Lieberman, M.: "The learning curve and pricing, and market structure in the chemical processing industries". Rand Journal of Economics. N° 15. 1984.
- Lipsey, R. y Lancaster, K.: "The general theory of the second best". Review of Economic Studies. 1956.
- Lucas, R.: "Modelos de ciclos económicos". Alianza Editorial. 1988.
- Marcovitch, J.: "Política Industrial e Tecnológica no Brasil: Uma Avaliacao Preliminar". Revista Pensamiento Iberoamericano N°17. 1990.
- Martin, J.: "La política económica en la poscrisis y el proceso de reforma del Estado". Series de Notas Docentes N°4. Cuarto Curso Internacional: Reformas Económicas y Gestión Pública Estratégica. ILPES. Santiago de Chile. 1996.
- Martin, P. y Rogers, C.: "Trade effects of Regional Aid". CEPR. Discussion Paper N° 910. Londres. 1994.
- Mas-Colell y otros: "Microeconomic Theory". McGraw Hill. 1995.
- Matsuyama, K.: "Increasing returns, industrialization, and the indeterminacy of equilibrium". QJE. Mayo, 1991.
- Meade, J.: "Trade and Welfare". Oxford University Press. 1955.
- Meller, P.: "Keynesianismo y Monetarismo: Discrepancias Metodológicas". Desarrollo Económico, Vol. 26. N° 103. Octubre-Diciembre, 1986.
- Minsky, H.: "Las razones de Keynes". Fondo de Cultura Económica, México. 1987.
- Munnell, A.: "Infrastructure Investment and Economic Growth". JEP. Vol. 6. N°4. Invierno (hemisferio Norte). 1992.
- Murphy, K.; Shleifer, A. y Vishny, R.: "Industrialization and the big push". JPE. Vol. 97. N° 5. 1989.
- Naradowski, P.: "Los sistemas de asistencia a PyMES en la Argentina". Municipalidad de La Plata. 1995.

- Narodowski, P.: "La asistencia a la producción en la Provincia de Buenos Aires. Situación actual y una propuesta de trabajo". Cuaderno de Economía N° 20, Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires. 1996.
- Núñez Miñana, H.: "Finanzas Públicas". Ed. Macchi. Buenos Aires. 1994.
- Oviedo, M.: "Dificultades para la obtención de financiamiento en el sistema financiero argentino: el caso de las PyMEs". Cuaderno de Economía N° 30, Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires. 1997.
- Ow, C.: "The Currency Board Monetary System-The case of Singapore and Hong Kong". John Hopkins University. Ph. D. Dissertation. 1986.
- Pérez, C.: "Cambio técnico, restructuración competitiva y reforma institucional en los países en desarrollo". El trimestre económico. Vol. LIX. N° 233. Fondo de Cultura Económica. México. 1992.
- Perry, G.: "Deuda y sostenibilidad fiscal: ¿se repite la historia?". Revista de la CEPAL. N° 62. Agosto, 1997.
- Persson, T. y Tabellini, G.: "Macroeconomic policy, credibility and politics". Harwood Academic Publishers. 1990.
- Persson, T. y Tabellini, G.: "Is inequality harmful for growth?". AER. Vol. 84. N° 3. 1994.
- Porto, G.: "Las economías regionales en Argentina". Fundación Arcor. Ed. Nuevohacer. 1995.
- Porto, A.: "Economía del Bienestar: Teoría y Política Económica". Económica. Vol. XXXV. N° 1-2. La Plata. 1989.
- Premchand: "The management of public expenditure". FMI. 1993.
- Programa Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD): "Informe sobre desarrollo humano 1996".
- Ramos, J.: "Un balance de las reformas estructurales neoliberales en América Latina". Revista de la CEPAL. N° 62. Agosto, 1997.
- Rodríguez, C. A.: "Antecedentes, Plan y Ley de Convertibilidad", Convertibilidad: Fundamentación y funcionamiento. Avila, A.; Almansi, A. y Rodríguez, C. CEMA. 1997.
- Rosenstein-Rodan, P.: "Problems of Industrialisation of Eastern and South-eastern Europe". Economic Journal. N° 53. Junio-Septiembre, 1943.
- Rozenwurcel, G. y Fernández, R.: "La desconcentración del acceso a los servicios financieros. El caso argentino". Documento CEDES/97. Serie Economía. 1994.
- Ruiz-Tagle y Urmeneta, R.: "Los trabajadores del Programa de Empleo Mínimo". Pet-Pispal. Santiago de Chile. 1984.
- Sachs, J. y Larrain, F.: "Macroeconomía en la economía global". Prentice Hall. 1994.
- Saez, R. E.: "La Selectividad en la Política Industrial: Las Experiencias de Japón y Francia". Colección Estudios CIEPLAN N° 25. Diciembre, 1988.
- Samuelson, P.: "La esperanza de un Maastrich mejor". Diario El Día, 20 de Junio de 1997.
- Sargent, T. y Wallace, N.: "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic". Federal reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review Fall. 1981.
- Sargent, T.: "The end of four big inflations". 1982.
- Schumpeter, J.: "Capitalismo, socialismo y democracia". Ed. Aguilar. 1968.
- Schumpeter, J.: "Historia del análisis económico". Fondo de Cultura Económica. México. 1971.
- Siebert, H.: "Foreign Debt and Capital Accumulation". 1984.
- Simonsen, M.: "The developing Country Debt Problem". "International Debt and Developing Countries". Smith y Cuddington. The World Bank. 1984.
- Stiglitz, J.: "Markets, Markets Failures, and Development". AER. Vol. 79, N° 2. Mayo, 1989.
- Stiglitz, J.: "Algunas enseñanzas del milagro del este asiático". Desarrollo Económico. Diciembre, 1997.
- Stiglitz, J.: "The Role of the State in Financial Markets". 1988.
- Thisse, J. y Wildasin, D.: "Public facility location and urban spatial structure". JPE. 48. 1992.
- Thurow, L.: "The Income Distribution as a Pure Public Good". QJE. 1971.
- Tobin, J.: "El marco teórico de Friedman". En Gordon, J., El marco monetario de Milton.
- Toft, G.: "Desarrollo Industrial en la nueva economía". Civic Journalism Initiative. The World Wide Web Service of Minnesota Public Radio. 1996.

Tornell, F.: "La inconsistencia temporal de los programas proteccionistas". QJE. 1991.

Vicens, M.: "Tasas de interés activas en Argentina: Componentes de sobrecostos". Convención Nacional de Bancos de la República Argentina. 1997.

Young, A.: "Learning by doing and the dynamic effects of international trade". QJE. Mayo, 1991.

Zimmerman, M.: "Learning effects and the commercialization of new energy technologies: the case of nuclear power". Bell Journal of Economics. N° 13. 1982.

Cuadernos publicados

1. Evolución de las Finanzas Públicas de la Provincia de Buenos Aires 1970-1993.
2. Estimación de la actividad económica de la Provincia de Buenos Aires para el año 1992: Valor Bruto de Producción y Valor Agregado.
3. Propuesta para un Sistema Tributario Federal.
4. Estudio sobre el servicio de recolección de residuos en la Provincia de Buenos Aires.
5. Servicio Alimentario Escolar: diagnóstico y propuesta.
6. Gasto público provincial y municipal por partidos de la Provincia de Buenos Aires.
7. El Programa de Descentralización Administrativa Tributaria en la Provincia de Buenos Aires.
8. Impacto distributivo del gasto público provincial y municipal en la Provincia de Buenos Aires.
9. La educación en la Provincia de Buenos Aires. Aspectos de su desempeño reciente y la asignación de recursos presupuestarios en el sector.
10. Coparticipación a Municipalidades de la Provincia de Buenos Aires.
11. Comercio minorista en el canal de autoselección.
12. Productividad de los insumos públicos y de la infraestructura. Una evaluación de equilibrio general para la economía argentina y para la Provincia de Buenos Aires.
13. Niveles de Desarrollo Económico por Provincias: Indicadores y Evolución Intertemporal.
14. Dos problemas de Finanzas Públicas: El crecimiento del Gasto Público y las potestades del endeudamiento provincial.
15. Estudio sobre Finanzas Provinciales y el Sistema de Coparticipación Federal de Impuestos.
16. Procedimientos de Contrataciones en el Sector Público.

17. Sector Agropecuario Bonaerense: Evolución período 1992-1996.
18. El Sistema de Salud en Argentina.
19. Evolución y perspectivas del Sector Público Municipal Bonaerense.
20. La asistencia a la producción en la Provincia de Buenos Aires. Situación actual y una propuesta de trabajo.
21. Argentina-Brasil: condiciones para la inversión extranjera.
22. Concentración Territorial de la Industria en Argentina.
23. Estructura y rendimiento de los sistemas tributarios de Argentina y de algunos países seleccionados de América Latina y OECD.
24. Mensajes de los Gobernadores de la Provincia de Buenos Aires a la Honorable Asamblea Legislativa: 1881-1905.
Tomo I: 1881-1889 Tomo II: 1890-1896 Tomo III: 1897-1905
25. Empleo y desempleo en Argentina.
26. Efectos de medidas de política económica sobre el empleo regional.
27. El mercado laboral en Argentina. Diagnóstico y políticas.
28. La industria farmacéutica argentina ante el nuevo contexto macroeconómico, 1991-1996.
29. El viejo y el nuevo Estado.
30. Dificultades para la obtención de financiamiento en el sistema financiero argentino.
El caso de las PyMEs.
31. Lineamientos para una reforma del sistema tributario argentino.
32. El federalismo regulatorio: una evaluación preliminar del caso argentino en base a la teoría y la experiencia internacional.
33. Políticas Activas: ¿Quién dijo que no se puede?.

Cuadernos de Economía es una serie que tiene por objeto difundir estudios de utilidad para la gestión de las finanzas públicas provinciales; se invita a quienes deseen contribuir en este sentido, a proponer trabajos para su publicación. A tal fin, deben dirigirse a: Sr. Coordinador de la serie "Cuadernos de Economía" Lic. Francisco Miguel Payo - Calle 8 entre 45 y 46, 3° Piso - Oficina N° 131, La Plata - Teléfono (021) 29-4565 fax (021) 29-4566.