



Instituto de Investigaciones Socio Económicas

Documento de Trabajo No. 01/85
Enero 1985

Acerca de la Ineficacia de la Política Económica

por
Juan Antonio Morales

Acerca de la Ineficacia de la Política Económica

por:
Juan Antonio Morales*

I. Introducción

La preocupación por el control de una economía -especialmente en momentos de grave crisis- es compartida ahora tanto por los economistas de los países industrializados, como por aquellos de los países en desarrollo. Al optimismo que tenían los macroeconomistas en los años cincuenta y sesenta, que creían haber encontrado las reglas de una verdadera ingeniería económica, le ha sucedido una contestación metodológica profunda, que duda de mas en mas en la capacidad de los instrumentos que emplean los gobiernos para tratar de estabilizar las economías. En la rama mas radical de esta contestación se afirma que la fuente de mayor inestabilidad se encuentra precisamente en el Estado, de donde mal puede éste proponer las curas.

Aunque es dudosa la proposición de una economía menos estabilizada y menos sacudida por las intervenciones del gobierno sea necesariamente mas estable, se admite generalmente en la profesión, de que es necesario revisar completamente las formas que estas últimas toman. En esta comunicación nos limitaremos a los problemas de estabilización y de gestión a corto plazo, aunque como se verá a lo largo del discurso, se insistirá muy fuertemente en las condiciones institucionales.

La crisis económica boliviana -que estaba latente desde 1978- se manifiesta abierta y virtualmente a principios de 1982. Para hacer frente a la crisis, desde los primeros meses de ese año, se ha aplicado una sucesión de conjuntos de medidas llamadas paquetes, que no han logrado alcanzar los objetivos deseados.

En la lucha contra la inflación, las medidas tomadas han tenido efectos benéficos que han durado en promedio tres meses. A grosso modo se ha observado la siguiente secuencia, después de cada uno de los paquetes de ajuste: (1) Caídas iniciales muy fuertes en los salarios reales de los

* Profesor. Universidad Católica Boliviana. Las largas discusiones sostenidas en Boston con D.M. Schydrowsky, S Hunt y J.L. Ramírez; y en La Paz con O. Alvarez, R. Morales y R. Arispe, han contribuido sustancialmente a dar las reflexiones incluidas en

trabajadores, ya que los paquetes operan en lo inmediato como un impuesto al consumo. (2) Caídas iniciales significativas en las tasas de inflación porque la intención de los paquetes es depresiva. A esto se añade que el público tiene que reconstruir saldos reales, habida cuenta de los nuevos precios, además de que los ajustes de precios y tipo de cambio atenúan las expectativas inflacionarias. (3) La caída en salarios reales ocasiona, después de un corto período, una intranquilidad laboral de grandes proporciones, con interrupciones y caídas en la producción. Las reivindicaciones laborales se vuelven difíciles de contener y el gobierno, mas temprano que tarde, se ve obligado a acceder a ellas, financiándolas en gran parte con incrementos en la emisión monetaria. Al efecto inflacionario del incremento de la emisión, se le suma una realimentación de las expectativas. (4) El sistema tributario no reacciona suficientemente rápido como para aprovechar debidamente las ganancias que producen la devaluación y los incrementos de precios administrativos, mientras que los costos en el sector estatal responden rápidamente, lo que incrementa el déficit fiscal en los meses subsiguientes al paquete, que tiene que ser financiado de nuevo "imprimiendo billetes". De esta manera, se cierra el círculo "inflación-paquetes-inflación".

Se argumenta frecuentemente que el poco éxito de los paquetes se ha debido en general a que no se les ha dado el tiempo necesario para que funcionen, o que no se ha permitido que éstos sean completados oportunamente con medidas adicionales. Por supuesto, es difícil responder a este tipo de argumentación porque, como se sabe, no se puede determinar fácilmente la forma del "contrafactual", es decir, de lo que hubiese sucedido si se hubiese dejado que las medidas sigan su curso y sean completadas cuando se requería.

En esta comunicación argüimos que la poca importancia concedida a factores institucionales en los paquetes, tales como la dimensión del sector público, la pérdida de capital impositivo y el poder político de los sindicatos, ha incidido fuertemente en su eficacia y por lo tanto han sido intrínsecamente defectuosos. Comenzaremos el alegato por una revisión de la teoría tradicional de la política económica, poniendo énfasis en las prescripciones que ésta aporta y que son frecuentemente olvidadas (Sección II). En la Sección III resumiremos muy brevemente las críticas que han aparecido en los países industriales a lo que llamaremos, a falta de mejor nombre, ingeniería económica. Esas críticas toman como punto de partida el papel que juegan las expectativas del público en el éxito o fracaso de las medidas propuestas por los gobiernos.

La inclusión de esta discusión no significa que le asignemos particular relevancia, sino que lo hacemos simplemente para ilustrar la idea de que hay un debate muy animado en los países industriales sobre la política económica, aunque ese debate toma formas diferentes en el nuestro. En la Sección IV incorporaremos un conjunto de ideas que ciertamente pueden parecer extrañas al pensamiento económico ortodoxo sobre el comportamiento de las economías socialistas, pero que paradójicamente lo completan sorprendentemente bien. En la Sección V, que es la mas larga, analizaremos los paquetes típicos de estabilización, a la luz de la discusión de los capítulos anteriores, insistiendo en el examen de las políticas particulares de tipo de cambio y de tasas de interés. En la última Sección, nos arriesgaremos a sacar algunas conclusiones de todo este análisis.

II. La Teoría de la Política Económica

El principio mas básico de la teoría de la política económica ha sido enunciado por Tinbergen (1952), que nos dice que bajo ciertas condiciones que serán precisadas mas adelante, el agente decisor (es decir el gobierno), necesita usar por lo menos tantos instrumentos como objetivos de política desea alcanzar.

La demostración de esta proposición (Tinbergen, 1952, Turnovsky, 1977), es bastante simple. A este efecto consideramos el siguiente sistema lineal:

$$(1) \quad y = Ax$$

donde: $y = nx1$ vector de variables-objetivo

$x = mx1$ vector de instrumentos

$A = nxm$ matriz de coeficientes fijos

Supongamos que el decisor fija y en y^* , es decir, precisa el vector de variables-objetivo. Ahora bien, dado el objetivo y^* , es necesario fijar los valores de los instrumentos. Utilizando propiedades elementales de álgebra lineal, se ve claramente que si el número de objetivos es superior al número de instrumentos, en general no hay solución para (1). Si el número de instrumentos es exactamente igual al número de objetivos, se puede alcanzar y^* mediante una selección única de instrumentos, ya que si A no es singular, se puede resolver (1) y se obtiene:

$$(2) \quad x^* = A^{-1} y^*$$

Si $m > n$, los objetivos pueden ser alcanzados usando un número inferior al de los instrumentos disponibles. El principio de Tinbergen, tan simple como parece, tiene implicaciones de largo alcance. En particular nos dice, que a un solo instrumento no se le puede asignar mas de un objetivo bajo el riesgo de perder consistencia. La pertinencia de esta observación aparecerá mas adelante, por ejemplo, cuando discutamos los múltiples objetivos que frecuentemente se asigna al tipo de cambio.

El principio de Tinbergen parte implícitamente de dos supuestos: (1) una ausencia de costos en el proceso de ajuste de los instrumentos de política, (2) que se trabaja en un contexto de certidumbre.

Si se trata explícitamente de los dos supuestos anteriores, el principio de Tinbergen sigue siendo válido, pero con la limitación de que para un objetivo dado cuanto mas instrumentos se emplee mejor, porque se diversifican riesgos y costos entre varios instrumentos¹

El punto esencial sigue siendo el que no se puede asignar a un instrumento de un objetivo; en contextos donde hay incertidumbre acerca de la eficacia de los instrumentos o donde hay costos, para un objetivo dado se puede emplear varios instrumentos.

Un problema relacionado con los anteriores, es el de la asignación de instrumentos. El principio de Mundell sostiene que cada instrumento debe ser asignado al objetivo con respecto al cual es el mas eficiente (Mundell, 1962). Así se tiene, por ejemplo, que la política fiscal debe ser asignada a la obtención del equilibrio interno mientras que la política monetaria debe ser empleada para la obtención de un equilibrio externo. Es cierto que la política monetaria puede conducir a un equilibrio interno, pero es mas eficiente cuando se la emplea para el equilibrio externo. Un razonamiento simétrico puede hacerse con los instrumentos de política fiscal.

Los principios anteriores son lamentablemente ignorados con demasiada frecuencia en la práctica: no solo que se exige a un instrumento dado cumplir con varios objetivos, tampoco se emplean los instrumentos para los objetivos en los cuales serían mas eficientes.

Sin embargo, antes de terminar esta parte, vale la pena recordar la posición de Lucas (1981) de que nuestra incapacidad de predecir adecuadamente las respuestas de la economía en un mundo estocástico, limita la clase de políticas cuyas consecuencias podemos evaluar, y por lo tanto, el proceso de selección y asignación de instrumentos se vuelve muy difícil.

¹ El riesgo se define en este contexto como la varianza en los resultados, alrededor de los esperados, a que dan lugar las políticas.

III. Expectativas y Eficacia de la Política Económica

A pesar de la sensatez de los principios anteriores, una contestación radical a la política económica, que la contrapone a la eficiencia de los mercados, viene de la línea de pensamiento llamada de "anticipaciones racionales" (Lucas, 1981, Sargent y Wallace, 1981).

De acuerdo con esta teoría, las anticipaciones (o expectativas) de los agentes de la economía se forman utilizando optimalmente toda la información de que la disponen. La información disponible incluye por supuesto, las reglas de política económica que el gobierno emplea. Los agentes anticipan racionalmente los efectos de las decisiones de políticas que toma el gobierno, lo que las hace perder efectividad, puesto que muchas veces ellas suponen que el público no percibirá completamente las consecuencias. Por ejemplo, los resultados positivos de algunas políticas de reactivación dependen crucialmente de "ilusión monetaria" de parte de los trabajadores, en el sentido de que éstos no se darían cuenta completamente de las modificaciones en su poder de compra que ocasionan las mencionadas políticas.

Vale la pena subrayar el término "racional" que tiene un sentido preciso: las anticipaciones se forman en un proceso en el cual los agentes optimizan la información disponible, organizándola de acuerdo con lo que ellos juzgan será mejor para su intereses. Estas anticipaciones coinciden, para efectos prácticos, con los que predice la teoría económica -que es una teoría de optimizaciones- dada la información disponible procesada.

Las anticipaciones racionales son importantes en situaciones en que el comportamiento de los mercados esté influenciado por expectativas, que es casi siempre el caso. Análisis basados en anticipaciones racionales han sido efectuados en varios campos de la actividad económica. Sin embargo, allá donde mas se ha recurrido a estos principios es en la controversia acerca de la efectividad de las políticas monetarias y fiscales y el intercambio entre inflación y producción, resumida en la famosa curva de Phillips.

En el Apéndice consignamos un ejemplo sencillo tomado de Sargent y Wallace (1981), que muestra cómo las expectativas del público pueden frustrar una política aparentemente razonable. El ejemplo se refiere a la famosa controversia entre políticas monetarias "activistas" o según reglas

fijas. En los países industrializados el problema práctico principal que separa a monetaristas y keynesianos se refiere a las reglas adecuadas de política monetaria. Los monetaristas sostienen que las autoridades monetarias deben adoptar reglas simples y sobre todo no tratar de administrar la economía con contracciones y expansiones de la masa monetaria, de acuerdo con la evolución del ciclo. Los keynesianos contra-atacan con el argumento de que claramente el sistema debe incorporar reglas de reacción para el gobierno si se quiere estabilizar la economía. La controversia como se ve, es entre partidarios de reglas fijas y "activistas" o "intervencionistas".

Los partidarios de las políticas "activistas" suponen que algunos parámetros de comportamiento de la economía se mantendrán constantes aún después de la implementación de la política, mientras que habría que considerar que éstos son afectados por las expectativas del público, según arguyen los críticos basados en expectativas racionales. Al modificarse esos parámetros, los efectos buscados en las políticas pueden ya no coincidir con los que en realidad se obtendrán. En la medida en que el público anticipa los efectos de una política monetaria expansionaria, esta última no tendría efecto sobre la producción ni el empleo.

IV. Restricciones de Presupuestos y Recursos

El debate acerca de la ineficacia de la política económica ha tenido, en general, a las sociedades industrializadas como marco de referencia. En esta ponencia argüiré de que en países como el nuestro, que se caracterizan por su subdesarrollo institucional y por la extensión del sector público, es necesario incluir elementos adicionales y tal vez cambiar el foco de la discusión desde la formación de expectativas a factores mas estructurales. En particular, la eficacia de la política económica dependerá crucialmente de la capacidad del Estado para ejercer u control efectivo sobre sus propias instituciones y empresas y de su capacidad de recaudación tributaria al sector privado. En esta última característica llamaremos "capacidad impositiva".

En la discusión que sigue, me inspiraré en los trabajos del economista húngaro Kornai (1979), que analiza brillantemente los problemas del funcionamiento de las economías socialistas que -según él- se caracterizan principalmente por el desabastecimiento crónico (mientras que las capitalistas tendrían el defecto, señalado por Marx, Keynes y otros, de la insuficiencia de la demanda).

En muchas economías socialistas y también en la nuestra, que sin ser socialista tiene un sector público muy extenso, se puede distinguir dos clases de agentes. En la primera clase, se tendrían a los agentes que están sometidos efectivamente a su restricción presupuestaria. Entre esos agentes se tiene obviamente a las familias que no pueden consumir mas allá de lo que les permite su ingreso y su relativamente difícil acceso al crédito, y a algunas empresas privadas que pueden operar solamente en la medida en sus costos no sean mayores a sus ingresos por ventas, mas su stock de dinero y mas sus posibilidades limitadas de crédito, definidas por reglas muy ortodoxas de comportamiento bancario. A esta clase de agentes llamaremos "agentes con restricción presupuestaria estricta".

En la segunda clase, los agentes tienen presupuestos que son débilmente restrictivos en el sentido de que pueden violarlos con relativa facilidad, recurriendo a lo que llamaremos el "crédito público". La débil restricción presupuestaria permite que estos agentes no tomen las medidas de

gestión empresarial que las circunstancias aconsejan. En este sentido, el crédito tiene un rol pasivo, en el sentido de que éste siempre se acomoda a las necesidades de la empresa, aunque frecuentemente con desfases. Los gestores de este tipo de empresas parten del punto de vista, que cualquiera sea la decisión que tomen, siempre serán rescatados por el Estado (incluyendo al Banco Central, entre los organismos del Estado).

En esta segunda clase uno encuentra a todas las empresas estatales y a algunas privadas que pueden escapar de las quiebras y de reorganizaciones profundas, gracias al crédito público.

Quisiera precisar el término "crédito público" para incluir en él lo que sería violación a una restricción presupuestaria.² Las formas que puede tomar crédito público son variadas y sin que la lista sea exhaustiva mencionamos:

1. Créditos del Banco Central y/o del Tesoro General de la Nación para financiar déficits corrientes de este tipo de agentes.
2. Avals del Estado para la obtención de créditos externos y subrogaciones de deuda externa.
3. Condonaciones y moras en las obligaciones tributarias en esta clase.
4. Aumentos de precios no anticipados por un programa coherente.

El apetito por escasos recursos de las empresas y agentes de este sector se manifiesta muy claramente en sus planes de inversión. Frecuentemente sobredimensionan sus proyectos, se atrasan en su ejecución y entran en un proceso de acumulación de actividades no rentables que parece no tener límite. El proceso se inicia con un proyecto que produce pérdidas; para salvarlo hay que ejecutar nuevos proyectos llamados "complementarios" y, como estos segundos proyectos tampoco consiguen el fin deseado, hay que buscar una tercera línea de inversiones y así sucesivamente.³

En las economías socialistas con rígidos controles de precios y con capacidad estatal para hacerlos cumplir la ineficacia de las empresas con restricción presupuestaria débil, se traduce en escaseces notorias y duraderas en determinados rubros de la economía, generalmente en bienes de consumo. En esos sectores se tiene que recurrir a mecanismos de racionamiento que son mas o menos restrictivos, dependiendo del producto y de la época y que eventualmente da lugar a la creación de mercados negros.

² La definición de crédito público que estamos empleando es mas amplia que la usual de contabilidad fiscal. Nuestro concepto incluye a todas las medidas de rescate de este tipo de empresas, instrumentadas administrativamente por el gobierno o por el Banco Central.

³ Resulta sorprendente al respecto constatar cómo banqueros internacionales experimentados entraron en el juego de las empresas con restricción presupuestaria débil en los años setenta. Probablemente la ilusión de garantías gubernamentales les hizo perder de

En una economía como la boliviana, la acción de los agentes sin restricción presupuestaria se traduce tanto en inflación, porque el crédito presiona sobre recursos reales muy limitados; como en racionamientos llamados desabastecimientos, en aquellos sectores donde opera alguna forma de control de precios.

La conclusión importante en la que hay que poner énfasis, se refiere a que el sistema de precios no puede operar de la manera convencional en un contexto en el que predominan las empresas con restricción presupuestaria débil. Cualquier incremento en el precio de los insumos de estas empresas para evitar excesos de demanda de su parte, no disminuye su demanda porque los costos adicionales inducidos por el incremento de precios encontrarán siempre un "crédito público" que los financie. Aún si se deja mover los precios libremente, su demanda por recursos reales permanece insaciable. Por otra parte, aumentos en pesos en los precios de los productos finales de esta clase de empresas, tanto directos como inducidos por la inflación, encuentran un acomodo en los costos, en el sentido de que estos últimos aumentan rápidamente en la misma proporción de los primeros, creándose de nuevo la necesidad de recurrir al crédito público.

En el contexto descrito en el párrafo anterior, es muy difícil instrumentar una política que apunte a mantener una determinada estructura de precios relativos. Como la restricción presupuestaria débil difiere en sus efectos entre los distintos agentes, crea también diferencias en los poderes de negociación que tienen ellos, y en función de éstos los ajustes se harán con distintas intensidades y frecuencias. Los precios resultan en gran parte en un juego político de presiones, lo que ciertamente desorganiza cualquier sistema coherente de precios relativos administrativos.

Las implicaciones de política de la discusión anterior son claras: mientras no existan los mecanismos estatales administrativos (incluyendo un sistema de incentivos y sanciones) que obliguen a las empresas a cumplir con una restricción presupuestaria estricta, los incrementos de precios, contando a las devaluaciones entre ellos, no tendrán efectos positivos reales y duraderos sobre su oferta y demanda de productos y recursos. Lo único que se habrá alcanzado son peldaños superiores en la escalada de precios.

Aún mas, mientras los efectos reales positivos en las empresas con los nuevos precios son despreciables, su presión sobre el resto de recursos de la economía seguirá directa o indirectamente alimentando a la inflación. El mecanismo indirecto de presión sobre los recursos reales es por

vista aspectos mas intrínsecos de la rentabilidad de estas empresas.

supuesto, el impuesto-inflación, que retira recursos reales del público para entregárselos a los agentes con restricción presupuestaria débil. El impuesto-inflación -contrariamente a impuestos explícitos creados por un sistema tributario coherente que define, en principio, sobre quienes inciden éstos- es ciego, en el sentido de que no discrimina entre quienes lo pagan.

V. Los Paquetes Clásicos de Estabilización

De nuestra discusión en la Sección II, se desprende que la eficacia en las medidas de política económica dependerá crucialmente de una correspondencia correcta entre los instrumentos y los objetivos. La condición necesaria para que esto sea posible, es que se identifique claramente los problemas y los instrumentos de que dispone el gobierno. Por otra parte, aún si la teoría de las anticipaciones racionales puede ser criticada bajo varios aspectos, es importante, empero, retener de ella de que en el análisis de los efectos de política económica hay que explicitar lo mas claramente posible las reacciones ante las medidas de parte del público.⁴ Además, es mejor suponer que estas reacciones responden a la racionalidad económica, aunque no sea siempre el caso. al respecto, por ejemplo, es claro que el público y los trabajadores tratarían de protegerse, a veces con medios vedados, de caídas en sus ingresos reales, que podrían ser inducidos por las acciones del gobierno, aunque la reacción será diferentes si el público percibe a estas caídas como temporales o como permanentes, y si la alternativa a la caída en salarios reales es el desempleo (lo que constituye una caída radical en ingresos nominales y reales). Raras veces medidas basadas en el supuesto de "ilusión monetaria" puede tener efectos deseados duraderos.

La acción sindical para impedir caídas en sus ingresos reales por supuesto no es de "anticipaciones racionales" en el sentido de que no emplean los mecanismos de mercado para esto (el recurso a las huelgas y a la negociación política son claramente excluidas por la teoría de anticipaciones racionales). Lo que queremos mas bien subrayar, al igual que en la teoría mencionada, es que no se puede tomar por descontada la ilusión monetaria" de parte de los sindicatos.

El elemento mas destacado de la tradición sindical boliviana es la confrontación, que hace que se perciba a las relaciones obrero-patronales como un juego de suma cero, donde lo que

⁴ La teoría de anticipaciones racionales ha sufrido fuertes criticas, tanto en sus hipótesis como en su valor predictivo. La cita siguiente es ilustrativa: "Anticipaciones racionales son un ejemplo de desarrollos recientes en economía, en los cuales la teoría precede con lógica implacable de hipótesis irrealistas a conclusiones que contradicen a los hechos históricos. (Gordon (1976, pp.

pierden los trabajadores lo ganan los empresarios y viceversa.⁵ Esta percepción de juego de suma cero se exagera cuando ha habido un decrecimiento del PIB y se llega a un conflicto abierto si en el paquete de estabilización que propone un gobierno no solo que pide sacrificios inmediatos en el salario real (que debieran ser comparados con los sacrificios a mas largo plazo que impone la inflación), sino que contiene elementos redistributivos que favorecen a los poseedores de riqueza mas allá de los que resultan de la devaluación. Un paquete de estabilización que implica casi necesariamente para su éxito, la aceptación por los trabajadores de caídas en sus salarios reales, será menos resistido si aparece como un esfuerzo compartido con otras clases sociales.

En el arsenal clásico de las políticas de estabilización se tienen, recordemos:

1. Devaluaciones abiertas o disfrazadas en la moneda nacional, siguiendo frecuentemente la regla de recuperar paridad, que significa en los hechos indexar el tipo de cambio a la inflación.
2. Techos a la expansión del crédito al sector público, y a veces al privado, para impedir un crecimiento exagerado de la masa monetaria.
3. El sinceramiento de precios, eliminando subvenciones, liberando mercado y/o estableciendo precios lo suficientemente cerca de los que resultarían en una situación de equilibrio competitivo.
4. Incrementos sustanciales, de preferencia de acuerdo con la inflación, en las tasas de interés pasivas para fomentar el ahorro del publico, de manera que éste presione menos en el mercado de bienes y dólares negros, y que a mas largo plazo contribuya a la formación de capital.
5. Liberalización de las corrientes de comercio internacional, mediante la reducción de aranceles y la eliminación de prohibiciones de importación y de licencias previas. La liberalización del comercio exige la abolición gradual de los controles cambiarios.

El paquete típico anterior parece tener una gran dosis de racionalidad.⁶ Sin embargo, cuando se lo escudriña pueden aparecer elementos que lo hacen sospechoso porque viola justamente algunos de los principios que se han señalado en la discusión de las secciones

5).

⁵ Se incluye entre los empresarios al gobierno.

⁶ El conjunto de las cinco medidas anteriores es incorporado, total o parcialmente, en las condicionalidades exigidas por el Fondo Monetario Internacional, cuando se lo llama al rescate de una economía. Sin embargo, no solo el FMI propone este tipo de medidas, tampoco son las únicas que este Banco aconseja.

anteriores.

Veamos por ejemplo lo que pasa con la manipulación del tipo de cambio y el recurso a las devaluaciones. En países como el nuestro, con un sector estatal extendido, y con una gran debilidad administrativa que conduce a que algunos agentes económicos operen sin restricción presupuestaria, el gobierno recurre al tipo de cambio como instrumento fiscal para que de alguna manera éstos cumplan con sus obligaciones para el país.⁷ Una moneda nacional sobrevaluada funciona como un impuesto a la renta de capital de las empresas estatales, donde la ejecución tributaria se hace difícilmente, especialmente en épocas de crisis. De manera simétrica, para devolver rentabilidad a las empresas, se devalúa, lo que significa en nuestra interpretación fiscal del tipo de cambio, de que se aligera la tributación para las empresas exportadoras. Pero al hacerlo, se incrementa la tributación al consumo de los asalariados. La caída en salarios reales restringe por supuesto la demanda de importaciones, con lo cual la devaluación tiene un claro efecto benéfico en la balanza comercial (aunque no necesariamente en la balanza de pagos, como mencionaremos mas adelante), al mismo tiempo que devuelve rentabilidad a las empresas exportadoras, en principio, los ingresos para el Tesoro General de la Nación.

Pero la idea de fijar el tipo de cambio según la paridad, o dicho de otra manera, indexándolo a la inflación interna, responde mas bien a la concepción de que éste es un instrumento de comercio exterior. Si el tipo de cambio oficial se aleja del tipo de cambio de paridad, se pierde competitividad, tanto en el mercado de exportaciones como en el mercado interno de sustitución de importaciones. La competitividad depende evidentemente de las elasticidades de demanda al tipo de cambio, tanto de las exportaciones como de las importaciones. Ahora bien, la elasticidad al tipo de cambio para las exportaciones bolivianas es cercana a cero, y por lo tanto devaluando no se aumenta el tamaño del mercado para nuestras exportaciones, pero si puede aumentar la oferta de exportaciones porque se incrementa su rentabilidad al reducir, en términos reales, los costos laborales y de los no-tradicionales en general. La elasticidad al tipo de cambio de las importaciones es también posiblemente baja y si hay reducción sustancial en ellas al producirse una devaluación, es mas por la caída en ingresos reales que por el efecto de sustitución de productos importados por nacionales (o mas propiamente, por no-transables nacionales).

Pero, en el contexto boliviano el ajustar el tipo de cambio a la inflación, no tiene

⁷ Esta idea la debo a Roberto Zhaga en una comunicación oral. Una discusión similar puede encontrarse en Cooper (1971, pp 11).

consecuencias directas sobre el comercio exportador. En cuanto a la rentabilidad de las empresas del sector exportador, el tipo de cambio de las empresas del sector exportador, el tipo de cambio de paridad puede otorgarles una mayor, a la que sería la intención de las autoridades o ser claramente inferior, dependiendo de si sus costos se retrasan o se adelantan con respecto a la inflación que es un criterio promedio.

La aplicación mecánica de la regla de la devaluación, de acuerdo con la paridad, ha sido criticada convincentemente por Dornbusch (1982).⁸ En este artículo Dornbusch afirma que la devaluación según la paridad puede estabilizar el nivel de actividad, pero en cambio crea mayor inestabilidad en los precios internos. En Morales (1984), se analizan los efectos que produce la devaluación del tipo de cambio oficial de acuerdo con la regla de paridad, en un contexto donde previamente a la devaluación se tenía control de cambios y el precio de escasez está dado por el tipo de cambio de mercado negro. Se asume además, que los especuladores en el mercado negro operan con anticipaciones racionales, lo que es probablemente realista. Aún bajo esas condiciones, se llega a la conclusión de que la devaluación para recuperar (o aún adelantarse) a la paridad, conduce a una gran inestabilidad de precios. Pero de nuevo, como en Dornbusch (1982), ese tipo de devaluaciones estabiliza el nivel de actividad, particularmente en el sector exportador.

Las críticas a la regla de paridad no implican que se presione un atraso sistemático del tipo de cambio respecto a la inflación. Ellas invitan mas bien a un uso mas parsimonioso de las devaluaciones, permitiendo en algunas ocasiones y por períodos razonables, sobrevaluaciones del peso. Concomitante mente con el recurso a la devaluación, es necesario aportar correcciones que tienen relación con aspectos administrativos e institucionales.

Como alternativas a la regla de paridad, pareciera entonces que debiera tomarse como criterio, establecer el nivel del tipo de cambio, de manera que empresas "normalmente" eficientes del sector exportador recuperen su rentabilidad.⁹ Pero entonces, surge inmediatamente la pregunta de si no hay métodos mas directos y eficaces para lograr esto, lo que por supuesto implica la toma de decisiones "difíciles" con notorias consecuencias en el empleo del sector exportador y en el de los que están directamente ligados. Peor aún, en ausencia de una restricción presupuestaria, los

⁸ En otro artículo, Dornbusch (1980) hace notar que aún cuando los tipos de cambio flotantes, éstos no se alinean con la trayectoria de las paridades de poder de compra en el corto plazo. Aún mas, las desviaciones entre trayectorias de tipo de cambio y paridades tienden a persistir. Surge la pregunta: ¿Por qué forzar los tipos de cambio fijos a seguir a la paridad, si se observan desviaciones aún en mercado cambiarios completamente libres y flotantes?

⁹ En realidad, el principio anterior sería el de devaluación compensada en la que se combinarían ajustes en el tipo de cambio con

costos se acomodan rápidamente al nuevo tipo de cambio, haciendo que al cabo de pocos meses se haya perdido la rentabilidad que ésta debía devolver, retornándose de nuevo a la necesidad de devaluar. Esta es, en mi opinión, una de las críticas fundamentales que se puede hacer al empleo de devaluaciones para devolver rentabilidad.

La débil restricción presupuestaria de las empresas públicas tiene efectos directos e indirectos en el déficit fiscal que rápidamente hacen atrasar cualquier tipo de cambio respecto a la inflación.¹⁰ Las empresas públicas no solamente que se endeudan con el Banco Central, y lo harán tanto mas rápidamente cuanto mayor sea el desfase entre el acomodo de los costos y los incrementos en los ingresos producidos por la modificación cambiaria, sino que el Tesoro General de la Nación no percibe a tiempo las rentas adicionales que debían ser inducidas por la devaluación. Los desfases en los ingresos fiscales frente a costos crecientes de administración y de servicio de la deuda externa, son resueltos evidentemente recurriendo al crédito del Banco Central y a la consiguiente emisión monetaria.¹¹ En otras palabras, los desfases son pagados una vez mas, con el impuesto-inflación.

En muchos de los paquetes de estabilización se asigna a la devaluación, además de sus roles tradicionales, el de ser el detonante para hacer correcciones en los precios administrados y que se atrasan enormemente respecto a los precios de los productos no controlados. Se espera generalmente, a que se produzca la devaluación para hacer los ajustes en los precios que han estado hasta este momento reprimidos. Este rol que se puede al instrumento de devaluación, que viola una vez mas el principio de asignación de instrumentos, tiene por consecuencia inmediata concentrar la ira popular en la devaluación mas allá de la que ésta merece.¹² Las reglas de política económica aconsejan que ajustes mayores de precios administrados en los bienes no-transables en el comercio internacional, deben hacerse divorciados de la devaluación, y solamente las correcciones menores deben ser una consecuencia de ella. En el caso de bienes transables, queda claro que sus precios deben estar alineados con el nuevo tipo de cambio.

A la devaluación y a los ajustes de precios administrados se les pide también que sean

cambios en los aranceles de importación y con subsidios a las exportaciones.

¹⁰ La rápida desactualización del tipo de cambio hace pensar que la solución alternativa debía ser la flotación de éste. La experiencia boliviana de 1982, ha sido sin embargo desalentadora, aunque faltan todavía evaluaciones completas

¹¹ Los efectos de la devaluación sobre el servicio de la deuda externa de las empresas que producen bienes transables, y particularmente exportaciones, son en principio neutros. Esta aseveración no es cierta para los productores de no-transables, entre los cuales se cuenta gran parte de las actividades del gobierno general.

¹² Este punto ha sido señalado por Cooper (1971, pp. 22).

instrumentos de lucha anti-inflacionaria, porque es bien cierto que el primer efecto es depresivo, ya que funcionan, en efecto, como impuestos sobre el consumo. Pero de nuevo aquí es necesario que otros instrumentos, y particularmente el fiscal, opere como instrumento principal en el combate anti-inflacionario. En una situación de inflación abierta, con pérdida de divisas, la devaluación debe servir esencialmente para precautelar la posición y el nivel de actividad de los sectores exportadores y de sustitución de importaciones, mientras que le corresponde a la política fiscal reestablecer los equilibrios necesarios en materia de inflación. Los incrementos en los precios administrados debieran tener también por finalidad principal, reestablecer el nivel de actividad y, en consecuencia, de oferta de los sectores que operan bajo ese régimen. Hacer descansar exclusivamente en la devaluación y en algunos ajustes de precios administrados la política para frenar la inflación, es erróneo.

Al hablar de devaluación, tenemos que referirnos necesariamente al problema concomitante de la estructura de precios relativos. Frecuentemente se menciona que uno de los objetivos principales de los paquetes de estabilización, es el de corregir las distorsiones de precios, apuntando a lo que sería una estructura ideal de precios relativos. Pero esto ha revelado ser una tarea casi imposible frente a altas tasas de inflación. La evidencia nos indica que salvo una indexación generalizada de la economía, cualquier estructura de precios relativa es difícil de mantener frente a una alta tasa de inflación. Estudios empíricos realizados en otros países muestran claramente que la inflación, sobre todo si es no anticipada, crea varianza en los precios. Dicho de otra manera, no todos los precios de la economía, aún si no están controlados, se mueven de la misma forma. Con los precios controlados, la afirmación anterior es todavía más evidente: no solo que los precios controlados se atrasan respecto al resto, sino que también, dependiendo del poder político que puedan ejercer ciertos grupos de productores, algunos precios se mueven más rápidamente que los otros. Este último punto lo hemos anticipado en la Sección II.¹³

En una situación hiperinflacionaria el Estado pierde el control de sus empresas y su

¹³ No hay que olvidar además que en el proceso de "eliminación de distorsiones" en los precios, por ejemplo, reduciendo las subvenciones, pueden producirse transferencias de ingresos muy bruscas en detrimento de los grupos más pobres. Como afirma A.K. Sen (1981, pp. 1): "Hambruna es la característica de algunas personas que no tienen suficientes alimentos para comer. No es la característica de que no hayan suficientes alimentos para comer. Mientras la última puede ser la causa de la primera, no es sino una de muchas posibles causas". Las hambrunas en el Siglo XX pueden ya no ser simplemente actos de la naturaleza, sino que pueden resultar de insuficiencias de ingreso para algunos grupos, causadas tanto por su baja productividad como por la insuficiencia de transferencias sociales (tales como los subsidios). Para evitar los altos costos sociales que implica una política de "precios realistas", es necesario pensar en políticas de asistencia directa a los grupos de ingresos más bajos. Lamentablemente este aspecto ha estado ausente en todos los paquetes de estabilización desde 1982.

capacidad impositiva, como bien se sabe. Esta observación tiene la implicación de que los reajustes de precios se presentan como el instrumento mas a mano del gobierno, y es correcto que se les emplee como primer paso. Lo que es incorrecto no es continuar con la secuencia enderezando el sistema fiscal y negando la utilidad de emplear medidas administrativas de control.

Las medidas administrativas y de control debieran tener por efecto el que las empresas públicas y algunas privadas, encaren las realidades de frente. Esto quiere decir mas concretamente, que se deben buscar mecanismos administrativos y coercitivos que obliguen a los agentes de la economía a respetar su restricción presupuestaria. Con una restricción presupuestaria que es efectiva, estos agentes económicos se verán obligados a tomar las medidas que una gestión ortodoxa aconseja. Los problemas sociales que podría originar esta gestión ortodoxa deben ser encarados con los instrumentos apropiados, como ser los que están dados por subsidios al desempleo. De nuevo se puede pensar aquí en el principio de la asignación óptima de instrumentos de política económica.

No podemos dejar de referirnos antes de terminar esta discusión, a la "política de tasas de interés positivas", preconizadas en los últimos diez años y que han pasado a formar parte de los paquetes clásicos de estabilización. La idea básica es que, indexando las tasas de interés pasivas a la tasa de inflación, se producirá un incremento del ahorro de las familias, que sería canalizado por el sistema financiero hacia actividades productivas. El dinero del público, en vez de "correr detrás de bienes o de dólares negros", alimentando a la inflación sería ahorrado. El sistema financiero a su vez, al incrementarse sus costos por el aumento en las tasas pasivas, aumentaría sus tasas activas, consiguiéndose así que solamente las buenas operaciones, desde el punto de vista económico, sean financiadas; eliminándose así automáticamente a los malos proyectos. Por otro lado, el sistema financiero reduciría porcentualmente sus márgenes de ganancia con ventajas para el público.

La argumentación anterior parece de lo mas sensata a primera vista. Aún mas, pareciera que tasas de interés nominales mayores a la inflación podían ser efectivamente un instrumento anti-inflacionario. Sin embargo, como en el caso de las devaluaciones indexadas a la inflación, surgen varios problemas de diverso alcance, que los mencionaremos sin que la lista sea exhaustiva.

En primer lugar, volveremos al tema ya tratado de que la inflación tiene varianza: algunos precios se mueven mas rápidamente que el promedio y otros menos rápidamente. En ese contexto,

un costo del crédito indexado a la Inflación puede desalojar del mercado del crédito a los productores, cuyos precios se mueven por debajo de la tasa promedio de inflación, y en particular, a aquellos con precios controlados. El ajuste de estos productores se hará en cantidades, disminuyéndose así la oferta agregada, lo que realimenta a la inflación. Es mas, el dólar negro es el activo que mas de cerca sigue a la inflación esperada, de donde la colocación financiera mas rentable, aún a tasas de interés indexadas a la inflación, seguirá siendo para muchos esa divisa. Se podría estar frente a un contexto de "echar la guagua con la bañadera", donde por eliminar la especulación con el dólar negro se penalice por el lado del crédito a una buena parte de la actividad productiva, disminuyendo la oferta agregada y creando tensiones inflacionarias. Las tasas de interés reales positivas tendrían un posible efecto contraproducente en materia de lucha anti-inflacionaria.

En segundo lugar, el público asigna siempre una prima a la liquidez, que hace que históricamente aún en países y momentos donde no había ningún tipo de regulación de tasas de interés, éstas podían ser negativas en términos reales.

En tercer lugar, el incremento de las tasas de interés pasivas desvía el crédito del sector financiero informal hacia el sector financiero formal, el cual tiene requerimientos de reservas, con el resultado neto de que para el conjunto de la economía se encarece el crédito, lo que podría tener efectos estanflacionarios.¹⁴

En cuarto lugar, y esto puede parecer mas sutil: al indexar el cuasi-dinero se está prácticamente indexando el dinero. Con dinero indexado cambia la medida misma de inflación, ya que 100% de inflación ya no significa lo mismo que un marco con indexación, que un contexto en el cual ella no está presente.¹⁵

El efecto indeseable de la inflación está dado en el hecho de que opera como un impuesto sobre los saldos reales de dinero que mantiene el público. Una inflación del 100% es equivalente a un impuesto del 50% sobre los saldos reales; pero si el dinero está completamente indexado, el impuesto-inflación es de 0%, al menos en teoría. Entonces, vale la pena preguntarse: ¿qué mide realmente la tasa de inflación? ¡Ciertamente no la pérdida en saldos reales!¹⁶

Por último, nada nos asegura que el incremento en el ahorro financiero signifique un

¹⁴ Este punto ha sido examinado por Taylor (1983, pp. 196-197).

¹⁵ El argumento anterior lo debo a Paul Beckerman (1984).

¹⁶ El efecto anterior es típico de toda indexación.

incremento en el agregado de ahorro nacional que financia inversión. Es posible que el ahorro financiero no haga sino financiar el consumo de grupos de ingresos distintos a los que ahorran, o que produzca las economías de escala suficiente para hacer rentables nuevas líneas de especulación financiera.

De nuevo aquí, la solución vía precios puede ser incompleta y aún defectuosa. Altas tasas de interés temporales serían justificables si van acompañadas de una política parsimoniosa de devaluaciones y solamente para impedir ataques especulativos en el mercado negro de divisas. En conjunción con incrementos en la tasa de interés, para que la tasa de interés real no sea demasiado negativa, se debe utilizar medidas administrativas. El control temporal de la creación de crédito bancario, ya sea haciendo cumplir estrictamente la legislación existente o eventualmente mediante medidas extremas como la instrumentación de un encaje legal del 100%, podría atenuar los efectos de creación de rentas derivadas de tasas de interés nominales demasiado bajas, que benefician a los especuladores con dólares negros.¹⁷

¹⁷ Se habla de "rentas" en el sentido económico de la variable, es decir, "primas" de detentar un recurso escaso, que se lo obtiene a un

VI. Conclusiones

En la exposición se ha tratado de señalar los límites de la aplicación de la política económica, sobre todo en un contexto donde prevalecen severas restricciones institucionales. Entre éstas hemos señalado la extensión del sector público con agentes con restricción presupuestaria débil, y la pérdida de la capacidad impositiva del Estado, que en parte es una consecuencia de la situación hiperinflacionaria actual. Si bien entre las causas primeras de la inflación está la falta de control de las empresas públicas y del sistema tributario, una vez desencadenada ésta, se acentúa el descontrol.

En añadidura a estas restricciones, se ha puesto énfasis en el hecho de que el público, y principalmente los sindicatos, perciben muy rápidamente los deterioros que sufren en su poder adquisitivo y que por lo tanto es incorrecto hacer depender el éxito de los paquetes de estabilización en la presencia de alguna forma de "ilusión monetaria". Tanto lo que enseña la teoría económica ortodoxa como la experiencia de los últimos tres años, apuntan claramente a la necesidad de que el Estado refuerce su capacidad impositiva y de control de sus propias empresas, una vez que se abata la fase de hiperinflación aguda. Sin esto, las políticas ortodoxas de estabilización no tendrán el éxito deseado. Una vez mas medidas que apunten exclusivamente a eliminar distorsiones de precios y que no estén acompañadas de muestras evidentes de que el Estado está recuperando su capacidad de administración, no combatirán duraderamente a la inflación ni reducirán las distorsiones que estaban censadas hacerlo. El fortalecimiento del Estado es una condición sine quanon para la eficacia de cualquier política, incluyendo la económica. Pero, sin paradoja alguna, este fortalecimiento requiere una revisión profunda de las dimensiones actuales del Estado y de la necesidad de recortar varias áreas donde actualmente interviene.

precio por debajo de su precio de escasez.

Por otro lado y desafortunadamente, los paquetes estabilizadores ortodoxos dependen, de manera mas o menos explícita, de la existencia de "ilusión monetaria" en el sentido de que el público y los asalariados no se darían cuenta o estarían dispuestos (u obligados) a aceptar caídas en sus salarios e ingresos reales. La realidad se encarga de desmentir este supuesto, de manera que hay que pensar en enfrentar el problema negociando con los sindicatos y exponiendo claramente todas las alternativas. El pensar que los paquetes de política económica no han funcionado simplemente porque los sindicatos se han opuesto, es no reconocer una deficiencia fundamental inherente a ellos, a saber, la ausencia de una propuesta de contrato social que reemplace el prevaleciente antes de los paquetes.

La viabilidad y eficacia de la política económica dependen crucialmente del reconocimiento explícito de los factores mencionados arriba. La transposición mecánica de paquetes estabilizadores, que pueden haber tenido éxito en otras latitudes o en el país, en otros tiempos, no proporciona soluciones completas, y aún mas, empeora los problemas. La teoría de la política económica nos proporciona criterios de asignación de instrumentos y objetivos. A esta se debiera añadir simplemente una nota de caución: es importante reconocer en toda su magnitud la complejidad de los problemas y evitar simplismos y la aplicación mecánica y atemporal de recetas de política económica. En particular, las políticas de tipo de cambio y de tasas de interés, deben tomar en cuenta todas las restricciones institucionales.

A P E N D I C E

El ejemplo de Sargent y Wallace, de Ineficacia de una política Monetaria Activista:ⁱ

$$1. \quad y_t = \alpha + \lambda y_{t-1} + \beta m_t + u_t$$

donde: y_t es la desviación del PNB respecto al PNB potencial (o de pleno empleo), m_t es la tasa de crecimiento de la masa monetaria, u_t es una variable aleatoria serialmente incorrelacionada con distribución idéntica con media 0 y varianza σ^2 .

α , λ , β son parámetros

Supongamos que la autoridad monetaria desea utilizar el instrumento m_t para minimizar la varianza de y_t alrededor de y_t^* , el PNB de pleno empleo. Este objetivo puede ser obtenido seleccionando los parámetros g_0 y g_1 en la regla de reacción:

$$2. \quad m_t = g_0 + g_1 y_{t-1}$$

insertando (2) en (1) se obtiene:

$$3. \quad y_t = \beta g_0 + (\lambda + \beta g_1) y_{t-1} + u_t$$

La solución de estado estacionario en esperada matemática es:

ⁱ Tomando de Sargent y Wallace (1981, pp. 199-213).

$$4. \quad E(y) = \frac{\alpha + \beta g_0}{1 - (\lambda + \beta g_1)}$$

Haciendo coincidir $E(y)$ con Y^* , la varianza de y en la que estamos interesados es:

$$5. \quad Var(y) = \frac{\alpha^2}{1 - (\lambda + \beta g_1)^2}$$

La autoridad monetaria fija el valor de g_1 que minimiza la varianza anterior.

Es fácil ver que este es $g_1 = -\lambda/\beta$

También se obtiene de (4) que: $g_0 = (y^* - \alpha)/\beta$.

Con las reglas anteriores se obtiene de (1) que:

$$y_t = y^* + u_t$$

que tiene una implicación interesante: el valor de y_t será igual a y_t^* mas un término que constituye ruido puro. La previsión de la autoridad monetaria es:

$$6. \quad t - 1 y_t^* = \alpha + \lambda y_{t-1} + \beta m_t$$

que alcanza siempre la meta de y^* , si sigue la regla de reacción.

La regla de política monetaria pasiva exigirá escoger $g_1 = 0$, pero entonces si λ no es cero, esta regla parece ser inferior a la dada por (2).

La contra-réplica a la argumentación anterior se basa en el aserto de que los parámetros, y no son independientes de los valores para g_0 y g_1 , según la regla activista. Los sostenedores de las anticipaciones racionales arguyen que la hipótesis de consistencia de esos parámetros es inapropiada, y que los parámetros de la forma reducida (1), reflejan en parte, respuestas a las políticas por parte del público. Por lo tanto, los parámetros están efectuados también por las políticas.

Para ilustrar el punto anterior, suponen que la forma reducida (1) ha sido estimada durante un período muestral dado, a partir de la estructura:

$$7. \quad y_t = e_0 (m_t - E_{t-1}) + e_2 y_{t-1} + u_t$$

$$8. \quad m_t = g_0 + g_1 y_{t-1} + v_t$$

$$9. \quad E_{t-1} m = g_0 + g_1 y_{t-1}$$

donde: e_0, e_1, e_2 , son parámetros fijos, y_t es una variable aleatoria no correlacionada temporalmente con media cero e independiente de u_t . La ecuación (8) gobierna la emisión monetaria durante el período de estimación. La variable $E_{t-1} m_t$ recoge la expectativa del público acerca de m_t en el período $t-1$. Se supone entonces que el público conoce cómo opera el Banco Central y toman en cuenta ese conocimiento para formar sus expectativas.

De acuerdo con (7), solamente movimientos no-anticipados en la oferta monetaria influyen en y_t ; los movimientos anticipados no lo hacen.

La forma reducida de la estructura anterior es:

$$10. \quad y_t = (e_0 - e_1 g_0) + (e_2 - e_1 g_1) y_{t-1} + e_1 m_t + u_t$$

que tienen la forma de (1) con $\lambda = (e_0 - e_1 g_0)$

$$\lambda = (e_2 - e_1 g_1) y \beta = e_1$$

Si el público conoce las g 's que el Banco Central usa, α y λ dependen de la selección que se hace de ellos. Pero esto alerta el análisis profundamente. Sustituyendo (8) en (10), se tendrá:

$$y_t = (e_0 - e_1 g_0) + (e_2 - e_1 g_1) y_{t-1} + e_1 (g_0 + g_1 y_{t-1} + v_t) + u_t$$

de donde:

$$11. \quad y_t = e_0 + e_1 y_{t-1} + u_t + e_1 v_t$$

De acuerdo con (11) el proceso estocástico para y_t no involucra los parámetros g_0 y g_1 . La regla activista " $g_1 = \lambda/\beta$ " no puede ser mas alcanzada, porque bajo la hipótesis de que el público usa las g 's correctas, implica:

$$g_1 = -\lambda/\beta = (e_1 g_1 - e_2)/e_1 = g_1 - e_2/e_1$$

o sea:

$$0 = e_2/e_1$$

que es la igualdad que no involucra a las g 's, y una que la autoridad monetaria no tiene poder para alcanzarla.

El modelo simple anterior es tal, que no hay manera de conducir una política anticíclica por una selección adecuada de g_0 y g_1 .

Aún mas, cualquier selección de las g 's es tan buena como otra. Por ejemplo, $g_1 = 0$, es una solución posible y es justamente aquella que corresponde a una política no-activista.

Referencias

Beckerman, P. 1984 y R.N. Cooper, 1971. "Currency Devaluation in Developing Countries". Essays in International Finance No. 86. Princeton: University Press, pp. 3-31

Dornbusch, R. 1980. "¿Exchange Rate Economics: Where do we Stand?", en Brooking Papers on Economic Activity. Washington D.C.: The Brooking Institution, pp. 143-185

----- 1982. "PPP Exchange Rate Rules and Macroeconomic Stability", Journal of Political Economy, Vol. 90, pp. 158-165

Gordon, R.A., 1976. "Rigor and Relevance in a Changing International Setting", American Economic Review, Vol. 66, pp. 1-14

Kornai, J., 1979. "Resource Constrained Versus Demand Constrained Systems", Econometría, Vol. 47, pp. 801-918

Lucas, R.E. Jr., 1981. Studies in Business Cycle Theory, Cambridge, MA: MIT Press

Morales, J.a., 1984. "Inestabilidad de Precios y Devaluaciones con Reglas de Paridad". Instituto de Investigaciones Socio-Económicas. Universidad Católica Boliviana (en prensa)

Sargent T. y N. Wallace, 1981. "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy", en R.E. Lucas Jr. y T.J. Sargent, compiladores. Rational Expectations and Econometric Practice. Minneapolis: The University of Minnesota Press, pp. 199-214

Sen, A.K., 1981. Poverty and Famines" An Essay on Entitlement and Deprivation. Oxford: Clarendon Press.

Taylor, L., 1983. Structuralist Macroeconomics. New York: Basic Books, Inc.

Tinbergen, J., 1952. On the Theory of Economic Policy. Amsterdam: North Holland

Turnovsky, S.J., 1977. Macroeconomic Analysis and Stabilization Policy. Cambridge: Cambridge University Press.