

MACROECONOMÍA DEL DESARROLLO *

PERSIO ARIDA ** y LANCE TAYLOR ***

La economía del desarrollo comenzó siendo macro. A pesar de que su importancia micro se ha potenciado notablemente (como puede verificarse en la mitad del total de los capítulos que integran este manual), el enfoque amplio del sistema es aún fundamental en este campo. Debe serlo, dado que si toda la economía real cambia su estructura durante el curso del “desarrollo”, en consecuencia, para comprender al proceso se debe visualizar a la propia economía real como un todo.

El trabajo realizado antes y durante la Segunda Guerra Mundial, colocó los cimientos de lo que hoy en día se denomina economía del desarrollo. En realidad esta disciplina tiene sus raíces más profundas en los orígenes de la ciencia de la economía misma: Adam Smith fue un economista del desarrollo. Según Smith, el enfoque pertinente hasta hace cuarenta años era considerar las causas de la pobreza de los países y resolver, por ende, cómo se podrían romper sus causas. Por tanto, un modelo de crecimiento podía servir como la base de planes a mediano plazo. Después de atravesar por modelos que ponían el énfasis en la distribución del ingreso (una vez que los académicos acabaron por percatarse tardíamente de que incluso con crecimen-

Versión del Inglés de José Alberto Ocampo Ledesma.

* Este texto constituye el primer borrador de un capítulo para el *Handbook of Development Economics* (Manual de economía del desarrollo) que edita Hollis Chenery y T. N. Srinivasan. Se agradece expresamente el apoyo brindado por la Fundación Ford para que el profesor Lance Taylor pudiera investigar y realizar su contribución a esta obra.

** Universidad Católica Pontificia de Río de Janeiro, Brasil.

*** Instituto Tecnológico de Massachusetts.

to la gente pobre seguía obstinadamente pobre), el foco de atención se centró en los planteamientos a corto plazo. Las tasas de crecimiento negativo resultantes de los programas de estabilización indicaban que los *shocks* compensatorios externos habían sido la norma para los países en desarrollo durante los años sesenta. Resulta poco sorprendente que muchísimos especialistas se hayan dedicado a hacer de la “estabilización” y de la “depresión” conceptos no sinónimos. De allí que la mitad de este texto se dedique a cuestiones relativas a la estabilización. Seguramente los pioneros en este campo estaban en lo correcto cuando puntualizaron que es inútil tratar de colegir el combate a los problemas a corto plazo, sin tener al menos una noción acerca de la marcha de la economía real a largo plazo.

En este trabajo la parte I se dedica a las teorías seculares de tales iniciadores y de quienes les han seguido. En la parte II se analiza la economía de la estabilización. Y en la parte III se ofrecen sugerencias acerca de cómo pueden hilvanarse las tramas de largo plazo y de corto plazo para formar una sola unidad de comprensión.

I. EL LARGO PLAZO

Además de interesarnos por los modelos a largo plazo en nuestro afán por resolverlos, consideramos que este tipo de trabajos siempre contienen la explicación de cómo las economías cambian en el tiempo histórico y, en particular en el periodo que abarca uno o dos siglos que, en 1966, Simon Kuznets denominó el periodo del crecimiento económico moderno. Una mirada curiosa a la labor de los historiadores demuestra que los modelos de largo plazo no fueron los únicos. Así, los orígenes de la Primera Guerra Mundial, por ejemplo, fueron atribuidos a prácticamente todo: desde las rigideces de los horarios de los trenes, el imperialismo económico, las aberraciones mentales de la clase dominante europea, hasta incluso se llegó a discutir la influencia de los hombres de Estado fallecidos antes de 1914. En consecuencia, no hay un fundamento racional para esperar que entre los economistas exista un consenso mayor que entre los historiadores. Lo que podemos hacer es revisar aquellos aspectos de la economía que tratan de resaltar diferentes teorías y, por ende, repasar la estructura causal de este plano teórico. Desenredar esto último es esencial para colegir el significado de los cambios a corto y a largo plazos.

1. *Los herederos de Schumpeter*

La *Theory of Economic Development* de Joseph Alois Schumpeter fue escrita en 1934, y hoy en día se lee muy poco, aunque en verdad, constituye el origen fundamental de todo el campo de la economía del desarrollo. El modelo central de esta obra sirve como un dispositivo de organización para contribuciones más recientes, y su singular interés por los cambios técnicos e institucionales es hoy tan importante hacia el final del siglo, como lo fue en su momento.

Schumpeter inicia su análisis con el tipo de teoría que ahora consideramos como de largo plazo, y en un salto la descarta por los procesos más interesantes que habían surgido del canon ortodoxo de aquel entonces. Schumpeter denomina a su fundamento teórico principal como “flujo circular”, lo que ahora se analiza formalmente como “crecimiento sostenido”.

Una economía en un flujo circular puede expandirse aunque no se esté desarrollando. El desarrollo sólo ocurre cuando un empresario realiza una innovación: una nueva técnica, un nuevo producto, una forma depurada de organización, lo cual ocasiona cambios radicales en los coeficientes usuales y en las reglas conocidas del juego económico. Este empresario acumula ganancias monopólicas hasta que otras personas lo imitan y compiten con él y originan que todo el sistema se mueva hacia una nueva forma de flujo circular.

La invención que subyace en la innovación no necesita provenir precisamente del empresario. Éste, como “el nuevo hombre económico” de Schumpeter, simplemente la analiza; pondera sus ventajas; la pone en acción; hace fortuna con ella y (mucho más frecuentemente de lo que se piensa), pasa a integrar la “superélite” y se retira. Al fin y al cabo otros competidores desplazarán su innovación y su fortuna en el proceso global de destrucción creativa que hace que las economías capitalistas progresen.

Una cuestión analítica clave aquí es la de cómo obtiene el empresario los recursos necesarios para innovar. Para mantener al nuevo proyecto en marcha debe invertir, lo cual constituye una demanda extra impuesta al flujo circular. El empresario recurre a los bancos y obtiene préstamos, pero el crédito y el dinero son factores endógenamente creados en el proceso. El crédito nuevo se utiliza para adquirir bienes en un periodo de oferta fija. Luego estos precios se empujan al alza y los valores reales de las mercancías vendibles a precios no

indizados (como el trabajo que recibe un salario nominal), declinan. Existe entonces una situación de "ahorro forzoso" dadas las reducciones reales de los flujos de ingreso, lo que constituye la contrapartida del incremento en la demanda de inversión por parte de los empresarios. Por lo tanto, el "desarrollo" que va de un flujo circular a otro no es sino la demanda derivada desde el lado de las inversiones (a pesar de que, por supuesto, la innovación dada pueda resultar en la producción de nuevos bienes y cambiar la productividad), y el mecanismo a nivel macro para el ajuste reside en la redistribución del ingreso a través del ahorro forzado con una oferta monetaria endógenamente determinada.

En versiones más recientes de este modelo, Schumpeter mismo enfatizó que la bancarrota de las firmas anacrónicas puede, asimismo, liberar recursos para los innovadores, pero que en todo caso el proceso es, en lo esencial, el mismo. Sin embargo, este proceso puede verse afectado por la socialización del riesgo de bancarrota, tal como se discute más adelante en la sección 4 de la parte II.

Otra cuestión importante es la de caracterizar al flujo circular. Existen, por lo menos, cinco versiones diferentes en la literatura sobre el desarrollo. La primera versión sigue los modelos neoclásicos sobre el crecimiento al asumir que existe un insumo productivo (convenientemente el trabajo), el cual se expande a una tasa dada de crecimiento. Los otros medios de la producción pertenecientes al capital fijo y al capital circulante, se reproducen dentro del sistema: sus tasas de crecimiento en el estado estacionario son las mismas que las de la oferta de trabajo.

En una segunda versión el salario real es fijo en términos de una canasta básica de consumo cuando se considera una amplia gama de bienes. Allí, una parte del ingreso que no proviene del trabajo se ahorra, con lo cual las proporciones de la inversión se ajustan hasta agotar el ahorro pero permiten crecer al sistema a un ritmo sostenido.

La tercera modalidad del flujo circular contiene al producto de algún sector creciente en forma constante; por ejemplo, la producción de bienes de capital, la producción alimentaria, o con flujos permanentes de entrada de capital o bien exportaciones sustantivas que provean divisas. Aquí el sistema converge con la tasa clave del crecimiento de las mercancías, por ejemplo en los precios relativos de los términos del comercio agrícola o la tasa real de intercambio, que pueden constituirse en el pivote de ajuste del macroequilibrio,

Los tres estados estacionarios en estas tres versiones están en algún sentido constreñidos y limitados en su oferta. El primero y el tercero contienen respectivamente tasas dadas de crecimiento de un factor y una mercancía, mientras que el segundo sostiene una distribución del ingreso predeterminada y (lo mismo que los otros dos), está construido sobre la noción de que el ahorro determina a la inversión en el macroequilibrio.

Una cuarta variante supone al producto libre para variar en respuesta a la demanda. Si la acumulación de capital se considera aquí, es porque proviene de funciones de inversión que son exógenas, o porque la formación de capital de cada sector está condicionada a otras variables dentro del sistema. Aquí las tasas sectoriales de utilización de la capacidad convergen con la configuración de un estado estacionario en el cual se genera suficiente ahorro (como función del ingreso), para poder solventar a la demanda de inversión.

Finalmente, generalizando al concepto del estado estacionario, existe la idea de que el desarrollo consiste —en una quinta versión— en la introducción continua de nuevos tipos de mercancías, mientras que la demanda para mercancías viejas retrocede y decae hasta desaparecer. La composición observada de la demanda no sostiene partes constantes del presupuesto, de tal forma que la expansión proporcionada de todos los sectores no puede ocurrir. Y sin embargo, si aparecen en una medida regular nuevas mercancías que conllevan a actividades productivas asociadas, un proceso predeterminado que subyace en las fluctuaciones al plazo más corto puede desempeñar casi el mismo rol analítico del estado estacionario.

Schumpeter mismo, como un buen walrasiano, se hubiera inclinado por colegir que el flujo circular es algo semejante a lo que bosquejamos en la versión uno, aunque con un cierto ingrediente de la versión cinco por consideración a la Ley de Engel. Schumpeter no estaba interesado en la limitación de mercancías o en la no reproducción de los medios de producción, como en la versión tres, y hubiera abominado de los acentos subconsumistas de la versión cuatro. De una forma curiosa, sus seguidores inmediatos, Paul N. Rosentein-Rodan y Ragnar Nurkse, quienes son los fundadores de la economía del desarrollo tal y como está construida hasta el presente, tomaron la ruta cuatro: la determinación de la demanda. Empero, no poco después, Michal Kalecki y P. C. Mahalanobis propusieron teorías que van de la mano con las líneas de análisis de la tercera caracterización dada aquí del

flujo circular, mientras que por su cuenta W. Arthur Lewis y sus adeptos han tomado para sí la versión dos, la "ricardiana", o mejor, la marxiana.

2. Modelos de demanda derivada

La fábrica de zapatos que propuso en el plano teórico Paul N. Rosenstein-Rodan, en 1943, constituye el epitome del flujo circular de demanda limitada. En este caso el propietario no considera valioso aumentar sus operaciones productivas porque no todo el ingreso así generado se concretará en compras incrementadas de sus zapatos. Por su parte Ragnar Nurkse, en 1953, evidenció que existe un "círculo vicioso" sobre las mismas bases, utilizando las propias metáforas de Schumpeter. En 1983 Kaushik Basu realizó una formalización que contiene un salario monetario fijo y a productores en dos sectores; dichos productores seleccionan niveles de producción que dependen de que los costos vía salarios y los réditos marginales anticipados debido a la expansión de ventas, concuerden con las curvas de demanda. Así es posible llegar a un estado de equilibrio en el cual ningún tipo de trabajo asequible se emplee. En consecuencia, sí es posible moverse hacia niveles crecientes de empleo si se incrementa la producción en los dos sectores coincidiendo con los gustos de los consumidores. Este tipo de expansión está en el corazón mismo de lo que se denomina "crecimiento equilibrado".

Este trabajo de diagnóstico ya había sido discutido en los años cincuenta. No es la intención del presente trabajo realizar una recapitulación acerca de dichos debates. Para un sumario de las polémicas consúltense las obras de José María Dagnino Pastore de 1963, y de Ashok Mathur en 1966. Para los propósitos de nuestro estudio se debe hacer hincapié en las siguientes consideraciones fundamentales:

a) El equilibrio de Ragnar Nurkse no es walrasiano. Ya J. Marcus Fleming, en 1955, señaló que las tesis de Nurkse estaban mal fundadas. Se indicó que la demanda incrementada de mercancías, a pesar de ser preparada, incrementará siempre a la demanda de trabajo concediendo la elevación de los salarios y, en consecuencia, contribuyendo vía costos a la incipiente expansión. Un tanto más sutilmente, Tibor Scitovsky, en 1954, enfatizó que existen externalidades que permiten

a los indicadores de precios conducir a la economía hacia el pleno empleo. Los principales ejemplos de Scitovsky radican en las economías de escala y en el poder monopólico del comercio. Para los debates más recientes entre walrasianos (véase sección 5 en la parte I), y para la polémica sobre “el ajuste correcto de los precios” como garantía de crecimiento, es crucial la labor de Scitovsky, aunque sus trabajos no interesen a quienes no pierden el sueño pensando si la economía tiende o no hacia lo que Wilfredo Pareto fundamentó como optimización.

b) Los economistas que defienden las tesis del crecimiento equilibrado acentúan las virtudes de la planeación de la inversión. Pero hay críticos como Albert O. Hirschman (desde 1958) y Paul Streeten (hacia 1959), quienes puntualizan que el “crecimiento desequilibrado” es deseable para poder elevar —vía *shock*— al sistema de niveles bajos en el flujo circular. En este punto de vista el proceso del desarrollo se caracteriza por el balance desigual en los avances de los diferentes sectores, por las desproporciones y los desequilibrios, por la inflación y por diferentes tipos de tensiones en la balanza de pagos en distintos rubros.

Bajo tales condiciones toda política económica debe orientarse hacia la selección de estrategias de inversión que propendan a la mejor oportunidad de constituirse como autopropulsoras, como por ejemplo, ser capaces de crear inversiones adicionales para corregir los desequilibrios de las etapas previas. Estos autores son —a la vez— más radicalmente schumpeterianos que sus oponentes, y también mucho más prácticos. Sus opositores en realidad nunca manifestaron cómo deberían construirse sus planes; dejaron simplemente que éstos se tradujeran por sí mismos en política económica práctica. Para los rivales de Hirschman y de Streeten, los modelos de insumo-producto y los precios sombra de las inversiones fueron los instrumentos escogidos para dirigir a la economía hacia el crecimiento equilibrado, pero nunca, en ningún momento, se mencionó nada que resolviera la problemática de detallar en la realidad la asignación de los recursos.

c) Aun si dejáramos fuera de contexto la intervención de J. Marcus Fleming, surgiría la cuestión crucial de la movilidad y movilización de recursos. Un producto creciente requiere de inversiones en el capital de trabajo y tal vez, también, en el capital fijo, además de que las condiciones del macroequilibrio deben mantenerse inalteradas. Paul N. Rosenstein-Rodan, en 1961, puso un gran énfasis sobre las econo-

mías de escala y sobre la naturaleza de su indivisibilidad. La contrapartida en el ahorro de su "gran impulso" a la inversión puede surgir de costos decrecientes. En 1928, el mentor de Rosenstein-Rodan en la *London School of Economics*, Allyn Young, indicó que la expansión del producto permite no sólo sostener su expansión sino, a la vez, utilizar en forma creciente equipo de capital más complejo. Dicho tema surge en toda discusión seria sobre el crecimiento orientado hacia la exportación, y nosotros lo retomamos más adelante en este texto.

Fuera de la ubicación del debate sobre el crecimiento equilibrado o desequilibrado, los modelos de demanda derivada también surgen en otros contextos. Un ejemplo de ello es la polémica entre estructuralistas y recesionistas en el análisis de los problemas de la industrialización en Latinoamérica. Un extenso tema que ha sido revisado por Nora Lustig en 1980, en México. Otro ejemplo elocuente es la más reciente discusión que se lleva a cabo en India por su industrialización lenta y tardía.

Para comprender estos ejemplos es útil comenzar coligiendo a la recesión posible en un modelo con un solo sector y luego, paulatinamente, implicar complicaciones multisectoriales. Amitava Dutt, en 1964, formalizó una literatura especial sobre esta temática a partir de Michal Kalecki y sus escritos en 1971, y de Josef Steindl y sus asertos de —incluso— 1952.

Dutt concluyó —entre otros puntos— que si la inversión responde a la utilización de la capacidad incrementada como en el caso de un acelerador, entonces la distribución usual del ingreso cambiará en contra de los asalariados que son altos consumidores, lo cual conlleva a un crecimiento cada vez más lento, ya que el cambio en la distribución reduce la demanda de los consumidores y repercute en la utilización de la capacidad instalada reduciendo la formación de capital. O sea, que una retroalimentación adicional en la utilización de la capacidad para lograr cambios en la distribución puede conducir a un estado estacionario muy distinto del inicial. Esto lo discutimos aquí, en mayor detalle, más adelante.

Supongamos ahora que la redistribución del ingreso no sólo altera al tamaño de la propensión marginal del consumo de la economía sino, además, modifica las demandas sectoriales de consumo. La gente rica puede preferir, por ejemplo, servicios de mejor calidad y manufacturas más complicadas, y la gente pobre productos industriales sim-

ples y alimentos. Si la redistribución ocurre cambiando los patrones usuales de las demandas sectoriales, y *si* la demanda de inversión por sector responde, entonces la economía como un todo puede pasar a un nuevo estado estacionario. Los resultados, empero, pueden no ser avaladores de quienes proponen una redistribución del ingreso.

En 1955, T. M. Rybczynski demostró por medio de un teorema que si los receptores de ingresos por ganancias consumen preferentemente servicios de mejor calidad, o sea, servicios de trabajo intensivo, una simple transferencia acumulativa de impuestos dirigida a relocalizar aumentos de ingreso en los trabajadores reducirá la porción de salario en un sistema de dos sectores. Y además, si los inversionistas responden crecientemente a las demandas de manufacturas más complejas preferidas por los rentistas, la utilización de la capacidad, y por ende todo crecimiento, pueden —ambos sectores— declinar. Para mayores detalles al respecto véanse los análisis llevados a cabo por Lance Taylor en 1983.

Los estructuralistas latinoamericanos como Maria da Conceicao Tavares en 1972, y el propio Celso Furtado también en 1972, coligieron a la economía real con un enfoque más o menos similar al del párrafo anterior, aunque con una causalidad invertida. Tales teóricos adujeron que si la industrialización ha de ocurrir más allá de la producción de bienes simples, como alimentos y textiles entonces es inevitable que el ingreso se concentre dadas las condiciones sociales prevalentes.

Lance Taylor y Edmar L. Bacha, en 1976, contribuyeron al debate con una formalización analítica en la cual la inversión que responde a la demanda de los consumidores por “lujos” o “bienes suntuarios” conduce a la concentración del ingreso, pero a través de los conductos del ahorro forzoso, para con ello promover mayores ventas suntuarias y con esto un empuje adicional a la inversión. Alain DeJanvry y Elisabeth Sadoulet, en 1983, lograron diseñar un modelo mucho más completo, en el cual el producto en términos de bienes suntuarios puede elevarse o caer.

El debate en India se centra alrededor de las preferencias de la demanda por sectores, la respuesta de la inversión y —especialmente— el papel de la demanda de inversión y la creación de capacidad por las empresas del Estado. La composición de la demanda puede entonces sostenerse a pesar del crecimiento industrial lento. O asimismo, según arguye Isner J. Ahluwalia desde 1986, la causa del crecimiento

industrial lento puede radicar en la capacidad limitada en los sectores de infraestructura, tal y como se discute en la sección 3 de la parte I. Otra argumentación notable es la de Sukhamoy Chakravarty quien, desde 1984, ha previsto, lo mismo que los latinoamericanos, que a menos de que se tomen medidas efectivas para imposibilitarlo, el crecimiento rápido sólo puede beneficiar al segmento más elevado de todo el espectro del ingreso.

Los intentos de verificación cuantitativa de estas ideas, en el mejor de los casos, han sido incompletos. En los años sesenta hubo un torrente de estudios al respecto, la mayoría guiados por Charles R. Blitzer. Pero no se encontró una variación sustantiva en las propensiones *marginales* a consumir por sector entre las clases receptoras de ingreso, y éstas definieron los parámetros relevantes. Los cálculos realizados en términos del insumo-producto mostraron, por ende, que la redistribución del ingreso no alteraría sustancialmente la composición sectorial del producto. Sin embargo, existe al respecto un tipo de investigaciones *no* realizadas en ningún contexto de país en desarrollo; es decir, la cuestión de la retroalimentación de cambios en la demanda de inversión, y ello constituye un área sumamente prometedora de logros teórico-analíticos. Evidentemente, tales estudios sólo pueden ser llevados a cabo tomando en consideración el marco institucional.

Paolo Sylos-Labini, en 1984, atribuyó el gran *crack* del mercado de valores en 1929 a la enorme marejada de especulación proveniente de la concentración del ingreso que se realizó en todo Estados Unidos a lo largo de la década de los veinte. Tal concentración ocurrió debido a que las agencias públicas creadas se dedicaron a supervisar los topes o techos legales de precios, en lugar de sostener los pisos al mismo ritmo, en tanto que los costos reales del trabajo se venían abajo debido a los incrementos rápidos en la productividad. Y, por supuesto, Wall Street es una institución muy *sui generis* en este país. Para nuestros propósitos consideremos aquí qué interpretaciones imaginativas similares están por surgir en los países en desarrollo.

Un tema final en la problemática de los modelos de flujo circular que enfatiza la demanda y la distribución del ingreso, es la inflación. Una teoría de uso común atribuye a la inflación los conflictos por reclamos de ingresos. En la versión de la confrontación entre capitalistas y trabajadores —la cual es muy favorecida por los teóricos, pero no resulta ser precisamente la más relevante en los países en desarro-

llo— permítasenos suponer que los precios están dados por una diferencia entre los costos fundamentales. Éstos, los costos principales, comprenden típicamente a las erogaciones por salarios y, a un nivel macro, a los costos de las materias primas y productos intermedios importados. Si esta diferencia entre precios de venta y costos primordiales —o entre aquéllos y los costos por importación— aumenta, los precios se elevan pero los salarios reales declinan. Los trabajadores se oponen presionando al alza de los salarios monetarios que son el instrumento económico que ellos controlan. Pero en ese caso los precios se disparan al alza a través de su diferencia con los costos fundamentales, o sea a través del margen de ganancia. Luego los salarios vuelven a elevarse y sobreviene una espiral inflacionaria. En frase de Joan Robinson, en 1982, existe “una barrera inflacionaria” por debajo de la cual los salarios reales no pueden caer antes de que la inflación de los salarios monetarios se dispare.

El objeto del conflicto puede ser el salario real, la parte proporcional del ingreso para los trabajadores o algún otro índice de la distribución. Supongamos que es la parte proporcional del ingreso que se lleva consigo las ganancias, o sea, la función positiva de la tasa de diferencias entre precios y costos fundamentales: el margen de ganancia mismo. Supongamos que la inflación de los salarios se eleve con tal diferencia y por tanto con el margen de ganancia mismo: con el producto de la parte proporcional de la ganancia en el ingreso, y por ende la razón de capital a producto misma, como un indicador fehaciente de la actividad económica. Ahora, si la inflación de los precios se eleva por las presiones de la actividad económica y el alza salarial, entonces existirá una tasa “natural” de ganancia en la cual tanto precios como salarios crecen con igual velocidad. Tal tasa de ganancia en los modelos radicales de crecimiento es el análogo y correspondiente de la tasa natural de desempleo en los modelos neoclásicos de crecimiento. Ello ya ha sido demostrado por Stephen A. Marglin en 1984. La tasa de las diferencias, o sea, la parte proporcional del capital es constante a la tasa natural de ganancia. En una situación tal, la tasa de crecimiento sólo puede ser una función —creciente o decreciente— de la tasa de ganancia si la inflación vía precios se acelera más o menos que la inflación vía salarios, cuando la actividad económica aumenta.

Ahora recordemos que la concentración del ingreso en la forma de una mayor proporción del capital en el ingreso puede deprimir la

actividad económica (el argumento de Amitava Dutt discutido antes), o bien la actividad económica puede expandirse si, por ejemplo, una inflación aún más rápida reduce a la tasa real del interés y estimula a la demanda de inversión. Lance Taylor, en 1985, describió un modelo que incluía dos casos estables al largo plazo: *A* y *B*.

En el caso *A* la tasa de crecimiento de la diferencia precios-costos, o sea el margen de ganancia, es una función positiva de la tasa de ganancia en la cual un incremento en la tasa de tal diferencia, un incremento en el margen de ganancia, retarda la actividad económica. Una expansión fiscal permanente elevará inicialmente la actividad, dándole al margen de ganancia una tasa positiva de crecimiento, mientras el ingreso se concentra aún más y la demanda cae, retornando todo el sistema a la tasa natural de ganancia con un margen permanente y mayor, y con una proporción de capital a ingreso aun mayor y permanente. Luego la tasa secular de la inflación es mayor, y la utilización de la capacidad medida por la razón de capital a producto (o sea la tasa de ganancia dividida entre la proporción que la ganancia misma tiene en el ingreso total), es menor.

Por contraste, en el caso *B* la tasa de crecimiento del margen de ganancia declina con el declinamiento de la tasa de ganancia misma, y un margen de ganancia mayor estimula la actividad económica. Una política económica expansionista conduce a un margen menor de ganancia en el nuevo estado estacionario y, por ende, a una mayor utilización de la capacidad dada. Asimismo, reduce el meollo de la inflación. Sin embargo, la transición hacia este tipo de resultados más agradables, es complicada. La expansión fiscal aumenta tanto la inflación como el margen de la ganancia, y después, los efectos positivos sólo son parte de una etapa posterior. Se necesita resolución y firmeza para llevar a cabo una política fiscal expansionista en el caso *B*, pero ello tiene su recompensa: el crecimiento rápido finalmente habrá de vencer a la inflación haciéndola más lenta.

Este último modelo de demanda derivada —y otros más— muestran que las características de la economía en el flujo circular (o en el estado estacionario) no necesitan ser únicas. Sus recorridos a través de estados estacionarios son paralelos al proceso schumpeteriano de desarrollo, aunque a través de diferentes caminos. El que los cambios sean o no posibles en tanto procesos históricos, es otra cuestión y otra problemática. En retrospectiva, esto era lo que traba de dirimir la polémica sobre el crecimiento equilibrado o no equilibrado. La duda que

subyace en la polémica se agiganta cuando consideramos específicamente a modelos de recursos limitados.

3. *Limitaciones de recursos y reproducción*

Los modelos discutidos en la sección anterior suponen implícitamente que el producto puede ser incrementado sin ningún límite (al menos en los sectores clave) como respuesta a una mayor demanda. El truco, en ellos, consiste en hacer que la demanda se realice por sí misma sin consecuencias distributivas desfavorables u otro tipo de resultados desagradables. Empero, en esta sección nos ocupamos de modelos en los cuales el producto de un sector específico no puede ser incrementado a corto plazo. O sea, que su oferta se constituye en una restricción que limita cualquier crecimiento y sobre todo al crecimiento mismo.

Un esbozo inicial de un modelo en el cual la agricultura es el sector limitante fue elaborado por Evgeny Preobrashenski en 1925, al participar en el debate soviético sobre la industrialización. Michal Kalecki, en 1976, dio otra versión del mismo modelo a partir de sus conferencias en la Ciudad de México en 1953, lo cual ha sido adoptado y reinventado por muchos otros autores, como por ejemplo Paolo Sylos-Labini en 1984, Nicholas Kaldor en 1976 y Lance Taylor en 1983.

Un sector "industrial" tiene precios formados por su diferencia sobre los costos fundamentales, o sea, por su margen de ganancia, en tanto que los precios de los bienes "agrícolas" varían en el corto plazo para limpiar el mercado bajo condiciones de oferta inelástica.

El sector agrícola provee de alimentos al resto de la economía y (parcialmente) financia, sobre todo a la inversión, a través de flujos de ahorro. El sector industrial produce los bienes de capital. Cuando los términos del comercio se mueven en favor de la agricultura, la demanda de bienes manufacturados desciende en el sector urbano, aunque aumenta por incrementos de ventas en el sector rural que posee mayores ingresos. Si el sector agrícola es relativamente pequeño, una política dirigida a la reducción de los precios de los alimentos mediante importaciones crecientes, aumentará asimismo el producto industrial. Por lo tanto, el sector urbano se beneficia doblemente dado que los precios de los alimentos descienden y el producto se expande.

Cuando tal tipo de política se mantiene a largo plazo, no sólo puede

deprimir la producción agrícola y la inversión, sino perpetuar una situación de constreñimiento, como en el caso de la circunstancia que describe a países donde se ha instaurado una política de alimentación barata. Tales políticas serán objetadas y rechazadas tanto por el sector rural como por los grupos urbanos si los aumentos en los ingresos rurales debidos a mayores precios domésticos de alimentos sostienen niveles mayores de producto industrial, algo que configura y describe probablemente a India a finales de los años sesenta en los setenta.

Además de la política de importaciones existen otras intervenciones del Estado que afectan a los términos del comercio en el modelo. La expansión fiscal o el incremento a la inversión, por ejemplo, empujarán al alza a los precios agrícolas creando demanda agregada. De allí puede sobrevenir el ahorro forzoso de los grupos urbanos cuyos ingresos no están totalmente indizados a los precios de los alimentos.

En 1975 Michael Ellman argumentó que este proceso tuvo lugar durante el gran empuje soviético a la inversión en los años treinta, lo cual contrasta con la sugerencia de Preobrashenski de que los términos del comercio deben ser colocados *contra* el campesinado para extraer excedentes invertibles. Con sólo la cosecha de un producto, los impactos sectoriales de las distintas formas de intervención del Estado pueden variar ampliamente, tal y como enfatizó Juan Luis Londoño en 1984, al argumentar sobre uno de muchos otros modelos de equilibrio general computable basados en una especificación de dos sectores.

Por su parte Ashok Mitra, en 1977, al discutir sobre líneas de política económica recalcó las consecuencias distributivas de los cambios en los precios relativos de sólo dos productos agrícolas —arroz y maíz— y de bienes no agrícolas.

Como es bien sabido, un modelo como el de Michal Kalecki ha dado lugar en Latinoamérica a la teoría estructuralista de la inflación, la cual ha sido desarrollada por Juan F. Noyola en 1956 y por Osvaldo Sunkel en 1960, después del impacto de las conferencias de Kalecki en la Ciudad de México.

En tanto los términos agrícolas del comercio se eleven, el salario real declina. Si los trabajadores responden aumentando los salarios monetarios se generará un proceso inflacionario en medio de reclamos conflictivos, tal y como lo bosquejamos en la sección anterior y Eliana Cardoso, en 1981, formuló.

En 1982 Alfredo Canavese fundamentó que la velocidad de la inflación depende del monto del *shock* inicial de precios, pero también

del grado y de la rapidez con la cual se indicen los salarios a los cambios en los precios. Con indización extensiva la inflación incercial puede surgir tal y como se discute en la sección 5 de la parte II.

El modelo de dos sectores ha sido utilizado para analizar muchos temas, además de la cuestión agraria. A este modelo se le presenta generalmente con un sector que produce bienes comerciales (con precios determinados por la diferencia que indica el margen de ganancia y, además, por la situación del mercado mundial), pero también con otro sector que elabora bienes no comerciales con un precio variable interno.

Las formalizaciones respecto al modelo se remontan hasta W. E. G. Salter en 1959 y Trevor W. Swan en 1960, hasta llegar a otro australiano, en 1921: J. E. Cairns, quien utilizó al modelo para discutir la economía política de los *booms* del oro que sucedieron hace más de un siglo. Las últimas aportaciones al debate se conocen como “la enfermedad alemana” en, por ejemplo, W. M. Corden en 1984.

El precio relativo clave se ubica entre los bienes comerciales y los no comerciales, o sea “la tasa real de intercambio”. Cuando la demanda agregada se eleva —digamos, debido a los intentos de gastar las ganancias provenientes de términos comerciales superiores con el extranjero por una exportación de carácter primario, o, digamos, debido a entradas de capital fresco—, entonces una parte del gasto extraordinario se dirigirá hacia los bienes no comerciales. Si éstos se mantienen en una oferta relativamente inelástica, su precio aumentará o decaerá la tasa real de intercambio. Como una consecuencia de ello las exportaciones industriales (que son sensibles a la tasa de intercambio) declinarán, y la demanda de productos domésticos “similares” a los importables puede también retroceder. En la terminología sumamente útil de Youssef Boutros-Ghal establecida en 1981, tanto la diversificación interna como la externa (de las canastas de bienes producidos y exportables), se reducen.

A este nivel los ya familiares reclamos conflictivos en torno a la inflación aparecerán si los salarios monetarios se elevan como respuesta a aumentos en los precios de los bienes no comerciales. La inflación empeorará, además, la tasa real de intercambio, a menos que sobrevengan devaluaciones nominales agresivas —las cuales son por sí mismas una fuente de inflación, dado que elevan los costos primarios vía el aumento de los precios intermedios de importación. Si esto no acontece, entonces el deterioro persistente de la tasa real de intercambio

puede estimular las fugas de capitales a manos de personas ricas que anticipan una futura "maxi-devaluación" como remedio para corregir la cuenta corriente. Las fugas de capitales, típicamente, generan las condiciones para que una maxi-devaluación ocurra.

En la parte II de este texto se dan detalles sobre este fenómeno, así como acerca de otra serie de sucesos similares, los cuales se repiten con cierta frecuencia en el Tercer Mundo.

En final de cuentas, el crecimiento en estos modelos está limitado por la expansión del sector que arroje un producto de oferta fija, y consecuentemente el precio relativo clave (por ejemplo, los términos comerciales de la agricultura, o la tasa real de intercambio) se ajusta.

La trayectoria hacia el flujo circular o el estado equilibrado puede ser complicada. En 1986 José Antonio Ocampo demostró que el mismo modelo se aplica frecuentemente al contexto a largo plazo para el norte-sur, en donde los términos comerciales externos del sur traen consigo el peso oneroso de los ajustes mismos. En 1984 David Vines enfatizó que tales términos comerciales del sur pueden agotarse y, por ende, oscilarán hacia su nivel de estado equilibrado.

Cuando se fija un precio relativo por mandato del Estado, por convencionalismo sociales, por mercados incompletos u otro tipo de razones, aparece otro conjunto de modelos que ponen el énfasis en los ajustes cuantitativos; un ejemplo famoso es el modelo de las dos brechas realizado por Hollis B. Chenery en 1962.

En este modelo el intercambio con el exterior es un factor limitante: existe una "estrangulación externa" de acuerdo con una expresión latina de moda cuando Chenery comenzaba a formular al modelo, después de visitar a la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), en Santiago de Chile.

El supuesto clave del modelo es el de que alguna proporción de la formación del capital bruto debe ser importada: piénsese por ejemplo en los bienes de producción —maquinaria— que no pueden producirse dentro del país en cuestión. Con algún capital producido domésticamente (por ejemplo, mediante la construcción), una unidad adicional de intercambio con el extranjero (como resultado de exportaciones, sustitución de importaciones o flujos de capitales) puede apoyar más de una unidad de inversión extra. A la vez, el intercambio extra con el exterior eleva al déficit en la cuenta corriente pero sólo por una unidad de "ahorro proveniente del extranjero". Siguiendo la argumentación de Edmar L. Bacha en 1984, podemos interrogarnos ahora sobre

cómo interactúan entre sí estos lazos separados entre los recursos extranjeros y la inversión.

Si el ahorro determina a la inversión, la formación de capital se eleva unidad por unidad mediante recursos extranjeros extraordinarios. La parte del déficit incrementado en cuenta corriente que no se dedica a la contabilidad de las importaciones de bienes de capital puede dedicarse a las compras extraordinarias de bienes intermedios o de consumo. La brecha existente entre el ahorro y las brechas propias del comercio se cubre con comercio, tal y como Ronald Findlay observó en 1971, para poder resolver el dilema de las dos brechas. Sin embargo, supongamos que el intercambio con el extranjero decae. Entonces las importaciones deben caer o las exportaciones deben aumentar para poder mantener el macro balance. Más allá de un cierto punto, ninguna estrategia es viable, y algo más debe ajustarse. La inversión y el propio nivel de actividad económica son los candidatos obvios para ser objeto de reducciones cuando suceda la estrangulación.

En contraste, supongamos que cualquier intercambio extraordinario con el extranjero se dedica a la formación de capital y, dado que su contenido de importación es menor del ciento por ciento, la inversión puede aumentar más que de una unidad en una unidad. En ese caso se requiere de un monto determinado de ahorro más allá del ya realizado mediante importaciones de maquinaria. Tal monto debe sobrevenir de fuentes domésticas. La manera obvia de obtenerlo es a través de cambios distributivos que conduzcan al ahorro forzado con el consiguiente ajuste de su capacidad, sea que pueda o no pueda resolverse fácilmente. Pero el problema que surge es que continúa existiendo la brecha potencial entre las brechas, ya sea que la inversión se fundamente en importaciones disponibles de bienes de capital o mediante el ahorro.

El crecimiento a un plazo más amplio del largo en el modelo de las dos brechas ha sido proyectado tradicionalmente asumiendo que una o la otra brecha se está cerrando. Si el ahorro es escaso, la fórmula de Harrod y Domar se puede utilizar para computar al crecimiento factible, y si la brecha comercial tiende a cerrarse, las fórmulas pueden proyectarse sobre la base de las propensiones a importar, tal y como Bacha lo demostró en 1984 sobre un argumento del propio Chenery, en 1983.

En la práctica, el cómo interpretar tal tipo de cálculos económicos no es del todo claro sobre todo dado que las brechas permanecen den-

tro de la economía: la inversión menos el ahorro doméstico debe ser igual a las importaciones menos las exportaciones para lograr el equilibrio en el nivel macro.

Los críticos del modelo estuvieron en lo correcto al recalcar que la formulación de éste es incompleta si no se incluye la explicación de los mecanismos que hagan que las discrepancias entre las brechas mismas desaparezcan. Pero ello no significa que no exista la problemática que formula explícitamente el modelo. En la práctica esta problemática se "soluciona" a través de restricciones incluidas en la política gubernamental (véase una discusión más amplia al respecto en las secciones 4 y 6 de la parte II).

Un último modelo de limitación de mercancías también pone el énfasis en los bienes de capital. Fue propuesto por P. C. Mahalanobis en 1953, en la era del debate sobre el crecimiento equilibrado, pero sus antecedentes se encuentran en los esquemas de reproducción que Karl Heinrich Marx realizó en el segundo tomo de *El capital*.

Este mismo modelo fue usado por Feldman en el debate sobre la industrialización soviética, y en 1957 Evsey Domar hizo un replanteamiento y le dio una nueva formulación.

El caso es sencillo. Un sector como el del departamento I de Marx, produce los medios de producción o bienes de capital. El sector restante produce bienes de consumo. Ambos sectores usan bienes de capital como insumos, toda vez que el capital ya instalado no puede ser removido. El crecimiento en el sistema está limitado por la fracción de bienes de capital en el producto que se destinan a nueva inversión en tal sector.

Es fácil demostrar —como lo ha hecho Lance Taylor en 1979— que con una proporción constante de reinversiones, la tasa de crecimiento en el sector de los bienes de consumo convergerá con la tasa de crecimiento del sector de los bienes de capital.

Evidentemente, el modelo está incompleto. En sus esquemas de reproducción Marx se preocupó por la coherencia sectorial e, implícitamente, por el equilibrio entre el ahorro y la inversión, y sin embargo Mahalanobis no aduce nada al respecto. Sus sucesores sólo realizan ejercicios simples de optimización. Este tipo de autores han llegado a la conclusión de que para maximizar una integral descontada de la utilidad en cuanto al consumo, lo óptimo es empujar inicialmente la tasa de la reinversión en los bienes de capital al mayor nivel alcanzable para después retornar a la dirección del crecimiento equilibrado. Du-

rante la fase inicial, el producto de los bienes de consumo declina si el capital localizado en el sector se deprecia suficientemente rápido. El modelo de las dos brechas es analíticamente similar y también fue sometido a un tratamiento de optimización. La solución que maximiza las utilidades es la que reside en la especialización inicial en actividades que promuevan la exportación, que sustituyan a las importaciones, y que, por ende, generen intercambio favorable con el extranjero (para importar bienes de capital) para después sostenerse en el crecimiento equilibrado.

Sin embargo, ninguna recomendación inspira confianza: colocar todos los huevos en la misma enorme canasta del modelo del empuje inicial "fuerte", constituye algo que ningún planeador prudente podría considerar realizable. Otro tipo de dificultades es que los modelos (y sus similares de insumo-producto, para lo que interese colegir) no brindan suficiente conocimiento detallado para poder desagregar la localización de recursos, y tampoco abordan el compromiso de alcanzar el equilibrio entre el ahorro y la inversión.

Lo que uno aprende de esta sección es que las mercancías específicas—como los alimentos, las divisas o los bienes de capital— pueden tener una oferta restringida y que, por ende, el sistema tiene que ajustarse a esta restricción. El diseño de políticas factible bajo diferentes posibles modos macro de ajustes, constituye la cuestión analítica más interesante. De hecho, hay una enorme cantidad de trabajo que espera su realización sobre tal línea de razonamiento.

4. *Matizando a Marx*

Dado que la educación de la mayoría de los profesionales de la economía está permeada de referencias al pensamiento clásico, no es sorprendente que los economistas hayan tenido problemas al tratar con las tesis sobre el trabajo excedente de W. Arthur Lewis de 1954 y 1958. La historia del cómo Lewis fue absorbido por el *corpus* teórico-analítico de los neoclásicos es algo sumamente interesante, pero también lo son sus semejanzas (conscientes o no) con el otro gran defensor de las teorías basadas en la acumulación del excedente, o sea Karl Heinrich Marx.

El análisis de Marx se edifica alrededor de la existencia del desempleo (en función del ejército de reserva), pero además del progreso

técnico y la elección de técnicas (o sea la composición orgánica del capital).

Cuando acontece una mejoría del capitalismo, el empleo se eleva y el salario real se libera del nivel que lo sujeta a las normas sociales. Acontece un giro radical del ciclo, más allá del cual los capitalistas comienzan a realizar innovaciones tecnológicas o la sustitución de trabajo por maquinaria. Entonces la composición orgánica del capital se eleva dejando preparada la escena para la entrada de la crisis. En la descripción que hizo en 1984, Paolo Sylos-Labini... los capitalistas: "... al sustituir trabajadores por máquinas... convierten una parte de los salarios en capital fijo, lo cual en consecuencia deprime a ... la tasa de incremento de los ingresos de los trabajadores".

La demanda no crece lo suficientemente rápido como para absorber a la expansión en la oferta de mercancías y, por ende, sobreviene una crisis de realización. La expansión a largo plazo del sistema capitalista implica una secuencia de tal tipo de ciclos, los cuales, quizás, son crecientemente más severos según se van sucediendo.

Aquí los supuestos clave son los siguientes:

a) Existe un ejército de reserva, del cual puede obtenerse trabajo si es necesario. Cuando el desempleo declina, el salario puede elevarse

b) Los capitalistas —la clase que acumula— transforman automáticamente sus ahorros en formación de capital. No hay problemas de realización desde el lado de la demanda de inversión. La creciente composición orgánica del capital —la elección de tecnologías— afecta a la masa del salario y conlleva al colapso cíclico.

La versión de Lewis es mucho menos dramática pero comparte elementos comunes. Lewis no se compromete con el crecimiento cíclico pero a cambio de ello asume una transición gradual de un régimen clásico a uno neoclásico. En Lewis "el ejército de reserva" se denomina "el sector de subsistencia", pero mantiene la función de proveer de trabajo a un salario determinado socialmente hasta que el desempleo comienza a disminuir. El sector moderno de los capitalistas, mientras tanto, acumula y, por ende, emplea trabajo adicional. La porción total del ahorro en el ingreso se supone creciente junto con las ganancias, de forma tal que la acumulación se acelere. Más allá de un punto crucial, la curva de la oferta de trabajo se comba hacia arriba pero los salarios se determinan por las condiciones que fijan la oferta y la

demanda de trabajo con lo cual todo el universo se convierte en neoclásico. Con tal perspectiva la sustitución de trabajo por capital en todas sus posibilidades se erige en una cuestión sustantiva.

En ambos modelos, la causalidad proviene del lado de la oferta. El salario socialmente determinado implica la distribución del ingreso, pero no hay lugar en tal especificación para una función independiente de la demanda de inversión. La versión causal se localiza entonces a sólo un paso de la determinación neoclásica de la tasa de crecimiento por las fuerzas de la productividad y del ahorro.

La visión de Lewis ya ha sido impugnada, tal y como lo subraya Constantino Lluch, en 1977. El ataque a las tesis de Lewis se localizó en tres frentes. El primero: dirigido por Theodore W. Schultz en 1964, aclaró puntualmente que los neoclásicos rechazaron la noción del trabajo excedente. Sobrevino un debate interminable el cual, por cierto, ha dado lugar, como un efecto colateral, a un escrito muy elegante elaborado por Amartya K. Sen, en 1966, en el cual se recuerda con precisión el énfasis que Chayanov y Lenin dieron a la importancia de la organización de la producción agrícola. Otras cuestiones implicadas en la polémica son, por una parte, el recuento hecho por Bruce F. Johnston —entre otros muchos autores— en 1970, en torno al debate sobre la categorización del ejército de reserva. Y por otra, la minuciosa revisión que realizó J. Mohan Rao, en 1986, sobre lo más interesante de la literatura micro partiendo de las aportaciones de Sen.

El segundo frente de la revisión de Lewis giró en torno a la transformación de la categoría de sector de subsistencia. Originalmente, la conceptualización de Lewis contenía a granjeros, empleados estacionales, pequeños comerciantes, comerciantes, mujeres y los nuevos elementos que penetraban a la fuerza de trabajo debido al crecimiento de la población. Ahora ello se tornó explícitamente en “agricultura” y aconteció otro debate, el cual sumalizó Avinash Dixit en 1973.

Surgieron diversos teóricos excluyentes que proponían distintos modelos entre la agricultura y la industria. J. C. H. Fei y Gustav Ranis, en 1964, produjeron una versión que contenía dos puntos de enroque: uno, en el caso en que la oferta de alimentos comienza a declinar mientras el trabajo va disminuyendo en la agricultura, y el otro cuando el producto marginal del trabajo rural se eleva hacia el salario urbano determinado institucionalmente.

Sobra decir que nunca se reparó en la posibilidad de paralelismos con Marx, tal y como acontece entre los terratenientes de Fei y Ranis

en relación con los capitalistas de Marx. En palabras de Dixit el terrateniente: "... debe estar ávido de ahorrar. Debe vender sus excedentes a la industria y debe transferir sus ahorros a los empresarios industriales. Debe estar ansioso por innovar y por consecuencia, por mejorar la tecnología usada en la agricultura."

Los orígenes sociales de tal supremo manipulador no surgen naturalmente del modelo.

Dale W. Jorgenson, en 1969, remarcó las necesidades de trabajo en la agricultura y, además, produjo una fórmula para la tasa del progreso técnico que tendría que producirse en el sector con el fin de que éste pudiera liberar suficiente trabajo para satisfacer la demanda industrial de trabajo.

Allen C. Kelley, Jeffrey G. Williamson y Cheetham Russell dieron lugar, en 1972, a un modelo de simulación de pleno empleo para dos sectores diferentes con distintos patrones de demanda en cuanto receptores parciales de ingreso. En consecuencia, ahora han desaparecido por entero del actual escenario los giros radicales en los ciclos, el propio excedente de trabajo y, además, los distintos roles sociales que desempeñan los terratenientes y los capitalistas.

Schultz, en 1964 y en 1978 dirigió a los atacantes en el tercer frente. En este caso a los mecánicos de los precios. El diagnóstico de éstos fue que los precios agrícolas han sido mantenidos bajos en los países en desarrollo, en comparación con los precios del mercado mundial como un punto de referencia.

Para los impugnadores de Lewis, ese diagnóstico es irrelevante en la receta de que la elevación de los precios es una forma de salir de la recesión agrícola. Lewis estaba interesado en los términos del comercio sólo si éstos afectaban a la acumulación industrial. Empero, en la práctica, Schultz es un autor de importancia dudosa para la estructura institucional de muchos países en desarrollo. Por una razón fundamental: una agricultura dominada por rentistas puede responder "perversamente" a la mejoría de los términos del comercio, tal y como argumentaron Utsa Patnaik, en 1983 y Amitava Dutt, en 1984. Pero, además, la receta de elevar los precios de los productores falla porque no toma en cuenta al rol líder que juega la inversión pública en la economía, determinando con ello al desarrollo agrícola. La estimación econométrica raramente produce valores para las elasticidades de la oferta agrícola que excedan a décimas. Pero las cantidades dadas declinan y la ubicación de la ecuación mejora sustancialmente

cuando se introducen variables que representen a los insumos del sector público como, por ejemplo, la irrigación, tal y como lo ha puntualizado Ajay Chhibber en 1982.

Un movimiento favorable en los términos del comercio una vez que se ubican los obstáculos políticos a la tributación y al gasto público, puede frenar al crecimiento o conducir a patrones distorsionados de crecimiento que acentúen dualismos estructurales en la agricultura.

Finalmente, el modelo de Preobrashenski-Kalecki que se discutió en la sección anterior, puntualiza con claridad el hecho de que los impactos macroeconómicos y distributivos de los ajustes en los precios pueden ser desagradables y políticamente indeseables.

Pero . . . ¿qué ha quedado de Lewis después del desolladero? Lewis había ideado un modelo de flujo circular sobre la base de un salario fijo de subsistencia. Si todo hubiera marchado bien, la evolución dentro de un sistema tal absorbería gradualmente los excedentes del trabajo y obligaría a cambiar al crecimiento hacia el pleno empleo, lo cual conduciría a que la concentración del ingreso se elevara durante el proceso. Al respecto, los ataques neoclásicos dejaron intacto el modelo central a pesar de haber planteado diferentes alternativas para el mismo, las cuales son cuestionables en su verosimilitud.

Una crítica más radical es aquella que señala que Lewis, en realidad, no argumenta sobre el desarrollo. El modelo de Lewis sólo remarca un proceso tedioso y al mismo tiempo empíricamente improbable, de acumulación de *stocks* de capital, sin dar ni una sola pista sobre los cambios cualitativos. Si el desarrollo significa transformación estructural como algo opuesto definitivamente al mero crecimiento del ingreso, Lewis, en consecuencia, tiene muy poco que decir sobre el proceso de desarrollo.

Para cerrar esta sección, mencionemos que existen dos líneas de pensamiento sobre cómo insertar la estructura y el cambio en el marco de las tesis de Lewis. La primera plantea cuál sería la forma óptima para elegir técnicas cuando existe un salario real determinado y fijo institucionalmente. Esto fue discutido por Amartya K. Sen en 1960 y, más recientemente, por Stephen A. Marglin, en 1976. El trabajo de ambos conduce a las tesis de Lewis hacia las reglas que ubican a los *precios-sombra* y que *podieran, en principio, orientarse en torno a la cuestión del cambio estructural.*

La segunda línea de pensamiento se empeña en clarificar el concep-

to del dualismo estructural. Por ejemplo, Graciela Chichilnisky, en 1981, elaboró nuevas proposiciones sobre el problema de las proporcionalidades de factores que, en 1955, había enfatizado Richard Eckaus.

En un modelo que considera a la agricultura y a la industria en atención a una oferta de trabajo elástica al salario real, acontece que ambos sectores utilizan trabajo pero, además, un monto dado de capital acumulado, de donde resulta que la agricultura deviene en un sector de trabajo intensivo. Luego, si utilizamos el teorema de Stolper-Samuelson de 1941, obtendremos que un incremento en los términos agrícolas del comercio elevará siempre el salario real. Gracias al Teorema de Rybcynski de 1955, la oferta de trabajo ascenderá y la producción mezclada de los dos sectores se inclinará preferentemente por la agricultura. Hasta aquí todo coincide —nuevamente— con Schhultz, excepto en que el consumo de los productos agrícolas por el trabajo puede aumentar lo suficiente como para hacer que el excedente exportable o comercializable de alimentos se eleve sólo por fracciones o que incluso decline. Este tipo de consecuencia es “perversa” pero obedece al dualismo simultáneo que existe en la estructura de la producción, en la oferta de trabajo y en los patrones de la demanda. Las consecuencias de la distribución pueden ser en verdad también desfavorables. En 1982 John Roemer construyó una teoría de la explotación que se fundaba precisamente en el dualismo existente en la tecnología de la producción, en las características de la propiedad, y en la demanda.

El hecho de que a menudo la respuesta en los precios del excedente comercializable resulte negativa en los estudios econométricos, sugiere, al menos, que pueden agregarse fructíficamente tesis que contengan datos sociales y tecnológicos más amplios y profundos que el marco conceptual de Lewis. La cuestión principal sería entonces cómo modificar el conjunto de relaciones así logrado y cómo cambiarlo.

5. El resurgimiento neoclásico. El comercio

Una función de la teoría neoclásica es contradecir a la economía radical al utilizar sus agentes de optimización y suprimir todo tipo de contenido social. Un caso que ya hemos visto, muy a propósito, es el de Schultz mismo y su rediseño de la casi impecable máquina de Lewis. Para los estudios sobre la macroeconomía del desarrollo existen otros dos importantes ejemplos: el comercio y la liberación financiera.

En el caso del comercio, su liberación para lograr que “los precios funcionen correctamente”, constituye la respuesta neoclásica a las cuestiones que hicieron surgir Nurkse y Rosenstein-Rodan. Estos autores propusieron la expansión radical del producto sobre una base planeada, para poder romper el círculo vicioso de una economía y colocarla en otra dimensión. Hirschman agregó que tal tipo de solución debería ser, obligadamente, desequilibrada y, por ende, no planeada ni guiada por ninguna forma directa, en términos de manipulación del mercado.

Esto empeoró la evolución de la conducción. Se mantuvo, como una necesidad, una estrategia alternativa con respecto a las reglas conocidas del mercado capitalista. Y poco a poco se avanzó en la cobertura de este compromiso teórico-analítico. Surgieron los trabajos hilvanados de Little (1982), Krueger (1978), Balassa (1975), Bhagwati y Srinivasan (1979), y otros más.

En un primer acercamiento el argumento neoclásico no prometía nada. La conceptualización del flujo circular subraya al pleno empleo y constituye una clara aproximación a la eficiencia de Pareto. Los logros en el bienestar se conseguían al remover las distorsiones que entorpecían las circunstancias del proceso del flujo circular, borrando asimismo “los pequeños triángulos” de los diagramas de demanda-oferta. Incluso Arnold Harberger, en 1959, hizo notar que tales detecciones eran pequeñas en magnitud.

La implicación subsiguiente es —aún— que los neoclásicos están colocados en una posición similar a la del propio Schumpeter. La economía, como un todo, puede variar de un flujo circular a otro flujo circular, pero bajo los incentivos apropiados y específicamente aquellos que resultan de los ajustes correctos en los precios. El mercado internacional tiene la prioridad y los precios internos son relativos a éste y, por ende, siempre deben implicarse en la situación del exterior. Los cálculos de las tasas efectivas de proteccionismo además de los costos de los recursos domésticos pueden indicar la ruta correcta. La propaganda que se realiza para poner el énfasis en tal tipo de políticas generalmente se coloca en términos de las ganancias que pueden realizarse por el comercio. Sin embargo, permanece el problema de trivialidad señalado ya por Raberger y, tal y como José Antonio Ocampo aclaró en 1986, el caso

... es altamente artificial, comprometiendo, como lo hace, una comparación con condiciones autárquicas hipotéticas. Por ende, es muy controvertible lo

que este concepto puede significar, si factores como la disponibilidad, la tecnología, o incluso los patrones de la demanda, están determinados por patrones de especialización.

En consecuencia, dada la debilidad de su fundación visible sobre las ganancias provenientes del comercio, el fundamento verdadero del caso neoclásico puede ser sólo schumpeteriano.

¿Aún permanece tal fundamento? Las precauciones tomadas por Scitovsky, en 1954, son relevantes. Scitovsky demostró que si las economías de escala eran importantes y si las mercancías no eran perfectamente comercializables (es decir, si carecían de ofertas amplias de importación y demandas suficientes de exportación a los mismos precios internacionales), las indicaciones de los precios dadas por el mercado no serían adecuadas para tomar decisiones sobre *inversión*, aunque cubrieran las operaciones diarias de mercado.

En 1986, Howard Pack y Larry E. Westphal argumentaron que las precauciones de Scitovsky eran válidas como condiciones. Las economías de escala son comunes y abundantes en la industria, y la mayoría de las mercancías también son, en el mejor de los casos, imperfectas en su comercialización. El dominio tecnológico es no negociable en toda la extensión del concepto y, sin embargo, es un factor que consume tiempo y recursos.

Bajo tales condiciones las decisiones de inversión guiadas sólo por los precios nunca maximizarán el bienestar. Se supuso que los empresarios schumpeterianos justificarían sus innovaciones sobre la base de cálculos de costo-beneficio a precios de mercado, pero ello nunca resulta ventajoso para la sociedad. La teoría schumpeteriana no sufre (pero quizás tampoco se recupera) si los indicadores de precios de mercado se reemplazan por "la visión". En ese caso el problema que surge es el de saber si un ambiente en el cual los precios nacionales se igualan a los internacionales posee, o no posee, alguna pizca de clarividencia en un mundo incierto y no convexo. Por tal sendero se ha llegado a un *impasse*, por lo menos respecto a aquello que la teoría reclama para constituirse como tal.

Como sucede con frecuencia en economía, apelar a los hechos no ofrece ninguna respuesta clara y tajante respecto a los efectos de la liberalización. Medir la extensión de las "distorsiones" resulta virtualmente imposible y, en consecuencia, empíricamente sospechoso, por ejemplo, el argumento que presentó el Banco Mundial en 1983 el cual

mostraba una correlación negativa entre las distorsiones y el crecimiento.

En un modelo más completo que incorpora las restricciones estructurales, Esmail Agnazadeh y David Evans, en 1985, mostraron los efectos de "distorsiones" sobre el crecimiento y probaron que tales efectos no son tan fuertes como se pensaba. De la misma forma, en 1978, Anne O. Krueger se mostró suficientemente circunspecta al argüir sobre el tema: "... mientras que existen numerosos cambios microeconómicos que acompañan a la devaluación, la liberalización y a las rutas alteradas de la política comercial, no ha sido posible detectar efectos significativos de estos cambios sobre el crecimiento".

Si el analista observa con atención mediciones estadísticas más visibles como, por ejemplo, la orientación real del comercio, los resultados son también difusos y borrosos: Balassa, en 1985, demostró que un coeficiente de regresión positivo en cuanto al crecimiento del producto sobre el crecimiento de las exportaciones, ha venido a constituir en los últimos años una industria tan manida y usual como poco productiva. Obviamente la tasa de crecimiento del producto puede expresarse por un promedio ponderado de las tasas de crecimiento de los componentes de su demanda final (consumo, inversión, exportaciones, etcétera), en donde las ponderaciones son iguales a las porciones del producto que se tomaron en cuenta. El coeficiente de exportación en los estudios de regresión toma a menudo un valor: el de una porción de la exportación misma. Esto puede retroalimentarse al hacer que el crecimiento de las exportaciones nos "explique" el residuo de la descomposición de la tasa de crecimiento del producto desde el lado del insumo, como lo hizo Gershon Feder en 1983, aunque el razonamiento no resulta del todo convincente.

En 1986, F. Desmond MacCarthy, Lance Taylor y Cyrus Talati hicieron que la regresión recorriera el camino inverso: desagregaron las porciones de exportación por tipos dentro del crecimiento del producto, y utilizaron como controles el producto interno bruto per cápita, a la población y otras variables, y no encontraron ninguna relación sostenida y fuerte, además de lo ya conocido: en los países en desarrollo existe crecimiento lento de tasas bajas del ingreso y la tendencia estructural a especializarse en la exportación de productos de orden primario.

Un problema teórico es determinar por qué el crecimiento más rápido de las exportaciones debe estimular, sobre todo, la expansión del

producto. Si, tal y como los neoclásicos suponen, la economía se encuentra en pleno empleo, el crecimiento más rápido de un componente de la demanda final sólo puede conducir al crecimiento más lento de otro componente.

En los modelos de demanda derivada (como aquellos mostrados en nuestra sección 2 de esta parte del texto), un número mayor de exportaciones pueden acelerar el crecimiento, tal y como lo hizo notar John A. Hobson, en 1902, en su teoría sobre el imperialismo. Los neoclásicos no le han dado importancia a esto. Mejor dicho los neoclásicos tienen plena confianza en argumentos como el de Allyn Young que en 1928 se basaba en las economías de escala.

Si se apartan los agregados de las regresiones, ¿conducen las exportaciones a economías de mayor escala y a mayor productividad?

En 1986, Pack y Westphal señalaron que las metas de las exportaciones son fáciles de verificar, y proporcionaron información positiva y valiosa como la existente entre los exportadores y los funcionarios públicos que fomentan las exportaciones en Corea del Sur. Pero allí el sistema es altamente *dirigista* (tal y como sucede en la mayoría de los países en vías de desarrollo que cuentan con un crecimiento favorecido y dirigido en función de las exportaciones) y, por consecuencia, los indicadores de precios no desempeñan un rol central en el proceso de la toma de decisiones para invertir. El crecimiento de la productividad, como una materia de definición, es alto en Corea del Sur, pero es más el resultado de una larga historia de industrialización, políticas macroeconómicas agresivas y presiones centralizadas sobre los exportadores para que actúen como lo hacen, que consecuencia de ajustes “correctos” de precios.

Por lo tanto las conclusiones parecen ser las siguientes:

a) Realizar una asociación positiva entre la liberación del comercio y la actividad económica medida por el crecimiento resulta ser, sobre todo y ante todo, una dificultad altamente compleja de gran dimensión, la cual, a su vez, no se apoya en ningún soporte de información. Es verdad que pocos países de crecimiento acelerado han contado con una gran expansión en las exportaciones, pero la correlación no se extiende, de ninguna forma, como una consecuencia lógica a la totalidad del grupo de los países con economías en vías de desarrollo.

b) En términos prácticos encontrar precios “correctos” es un ejer-

cicio no trivial del todo si se permite que tales precios se impongan en un sistema económico funcional. Por ejemplo, la tasa de intercambio no es sólo un precio relativo entre bienes comercializables y bienes no comercializables, sino que posee una serie de impactos de amplitud importante sobre los mercados financieros, sobre las expectativas de resultados en los principales indicadores económicos, y sobre el proceso inflacionario (como veremos en la sección 1 de la parte II). Encontrar una tasa real que optimice las decisiones de producción, puede ser virtualmente imposible a la luz de este otro tipo de efectos.

c) Quizás reconociendo tales dificultades, la toma de decisiones económicas en los "casos de éxito" viene a ser altamente *dirigista*. Se puede argumentar con facilidad, además, que en tales casos el crecimiento rápido es un componente mayor de sus procesos de legitimación política. Para tales casos, los planeadores no han utilizado los precios internacionales como el indicador principal para las decisiones de inversión.

d) Puede darse un caso macroeconómico para el crecimiento rápido de las exportaciones en términos de los modelos de demanda limitada que se discutieron en la sección 2 de la parte I. Pero nunca para corroborar la connotación teórico-analítica de los neoclásicos con respecto al pleno empleo, a menos que las exportaciones (y también y además los indicadores "correctos" de precios), estimulen, de alguna forma, al empresariado schumpeteriano, o sea al sector llamado privado y a sus planeadores. Debido al argumento de la navaja de Occam debe preferirse la versión de la demanda derivada y escogerla como alternativa.

En suma, la estimulación de las exportaciones puede desempeñar un rol importante en la macropolítica económica, pero despojada de la mística con que la trata de envolver el neoclasicismo. De igual forma, la liberación puede tener efectos a nivel macro. Por ejemplo, en el modelo de Dutt de 1984, tal tipo de política puede reducir diferencias (como márgenes de ganancias) vía presiones para importar y, por ende, conducir a un crecimiento más rápido. Por lo contrario, tal y como lo demuestra el caso de México en los años ochenta, una política estricta y restringida de demanda agregada, además de la estimulación a las exportaciones, puede resultar contraproducente debido a que las firmas industriales se han orientado tradicionalmente hacia el mercado interno. Las economías reales son, en la práctica, demasiado comple-

jas para un sólo núcleo de diseño de política económica que pretenda ser universalmente funcional y operativo.

Sobre la base de tales argumentos precedentes es justo aclarar que ahora, a mediados de los años ochenta la estrategia de liberación del comercio está moribunda intelectualmente y se mantiene boqueando por la respiración artificial que proviene del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional. Y, sin embargo, ello no significa que los asuntos que conciernen a la política comercial deban olvidarse. Por lo contrario, deben ser discutidos y clarificados a la luz de las nuevas teorías del comercio a nivel micro que están siendo trabajadas, como las que enumeran y analizan Frances Stewart (1984) y José Antonio Ocampo (1986). En una perspectiva más amplia, por lo menos deben explorarse las implicaciones a los razonamientos de Hollis B. Chenery quien en 1975 sugirió que el proceso de desarrollo se caracteriza por un cambio de una situación no-competitiva (importaciones insustituibles, exportaciones de productos primarios) a una situación comercialmente competitiva. De hecho es urgente trabajar este tipo de temas.

No es la identificación de los problemas lo que ha frenado al trabajo teórico-analítico para que conduzca a una política económica acertada, vía una ciencia de la economía más exacta y depurada. Lo que nos ha detenido y lamentablemente en muchos casos aún nos detiene, es la carencia de vías sensibles y suficientemente inteligentes de confrontar a los problemas mismos, y, para nuestro bien, resolverlos.

6. *Estructuralistas versus monetaristas*

En el largo plazo establecido por el pensamiento económico desde el siglo xviii, Kindleberger, en 1984, distinguió dos conjuntos de opiniones concierntes a direcciones diferentes en cuanto a la causación en el macro sistema y en las fuentes de la inflación. Él denominó a las dos posiciones estructuralista y monetarista, después de haberse dado una famosa controversia en Latinoamérica en los años cincuenta. Otros ejemplos son los de las escuelas de banca y moneda en la Inglaterra del siglo pasado, y, más recientemente, los keynesianos y los friedmanitas (o expectacionistas racionales) en el debate macroeconómico del Atlántico Norte. En Latinoamérica los antagonistas trataron de dirimir y solventar sus diferencias en una conferencia en Río de Janeiro

cuyos procedimientos se publicaron por Werner Baer e Isaac Kerstenetsky, en 1964. El libro es un clásico y bien vale la pena leerlo todavía, pero nosotros no ahondamos en su contenido, debido a que muchos de sus argumentos se recogen en las discusiones más recientes y que se sumarizan en la siguiente parte (II).

Para los propósitos de esta sección, la posición estructuralista se puede resumir en la declaración de que la inflación proviene de reclamos conflictivos o de procesos inerciales, y de que el flujo circular es demanda derivada. Si surgen limitaciones de recursos, éstas pueden asumir la forma de estrangulamientos externos, sectores decadentes, etcétera. Cuando los estructuralistas quieren hacer énfasis en los procesos de ahorro forzado, suponen que la economía está al nivel del uso total de su capacidad o de su capital asequible, lo cual no es lo mismo que el pleno empleo walrasiano, el cual presupone precios reales flexibles y suficientes posibilidades de sustitución en el sistema para que todos los insumos finalicen en un uso remunerativo.

Cuando los estructuralistas hablan de dinero, consideran que bajo la mayoría de las circunstancias su oferta está determinada endógenamente en el macro sistema. En consecuencia, prefieren discutir el primado de los activos bancarios: el crédito, mucho más que las obligaciones: el dinero, y consideran que la expansión del crédito estimulará al comercio. En cambio las contracciones tendrán el efecto contrario: provocan la recesión la cual generalmente debilita la resistencia social en forma suficiente como para permitir que los precios caigan desde el lado de los costos.

Un modelo macro a corto plazo de tipo estructuralista en extremo simplista debe contener tres ecuaciones:

a) La determinación de los precios por los costos, o sea una ecuación de diferencia: de margen de ganancia, con componentes que incluyen a la inflación inercial.

b) La determinación del producto por la demanda agregada.

c) Ecuación(es) de activos de mercado con suficientes variables endógenas como tasas de interés u ofertas monetarias como para permitir que *a)* y *b)* se mantengan válidas.

La visión monetarista del flujo circular es la del pleno empleo. Si acaso existe una fuente independiente de demanda —como digamos,

la inversión o las exportaciones— se le incorpora dentro del sistema por un precio relativo dual: el interés o la tasa de intercambio. La oferta de dinero está determinada exógenamente por las autoridades y ubica —fijo— al nivel de precios. Si los precios provienen de activos de mercados, las firmas deben desprenderse de sus funciones de costos o de ganancias o entonces algunos componentes de los costos (¿los salarios?) variarán para reacomodar a los cambios en los precios. En el monetarismo de economía abierta, los precios provienen del mercado mundial a través del arbitraje comercial o la ley de un solo precio, y la oferta monetaria llega a ser endógena a través de cambios en la posición neta de la economía en cuanto a activos del extranjero.

Las implicaciones de estas posiciones contrastantes para la política económica a corto plazo se desarrollan en la parte II. Recientemente ha habido una polémica crucial sobre la estrategia financiera a largo plazo en la cual las dos posiciones coincidieron parcialmente.

Al respecto la apertura del debate estuvo marcada por los libros de Edward S. Shaw, de 1973 y de Ronald I. Mackinnon, de 1973, quienes argumentaron que los países en desarrollo se retrasan debido a la carencia de profundidad financiera, o dicho más crudamente, de represión financiera. Las políticas financieras que se han seguido han limitado la intermediación de los bancos y han extraído fondos de capital de trabajo y de capital de inversión de las empresas. La intermediación incrementada eliminaría estas restricciones y permitiría un salto a un flujo circular mucho más activo. El cambio clave de la política financiera sería aumentar la tasa de interés de los depósitos para atraer ahorro mucho más amplio hacia los intermediarios. El cambio hacia un nivel mayor de actividad recuerda con mucho al argumento neoclásico sobre la liberación comercial, a pesar de que los estructuralistas indicaron que ello no ocurriría.

Un primer conjunto de modelos pusieron énfasis en que el capital de trabajo (lo fundamental para el trabajo y para las materias primas), es un componente importante de los costos. Shaw y MacKinnon indicaron lo mismo, pero el desacuerdo sobrevino al examinar el rol de la tasa de interés. Si las tasas de préstamos se incrementan con las tasas de depósitos (ya que es muy difícil imaginar lo contrario), entonces se elevarán los costos del capital de trabajo. Las empresas responderán aumentando precios y reduciendo actividad, y el resultado será la estagflación como un “efecto” denominado así después de la obra de Domingo Cavallo, en 1977, por los latinoamericanos, y bautizado

como tal por el parlamentario tejano Wright Patman entre los estadounidenses.

En 1983, Sweder Van Wijnbergen fundamentó el apoyo econométrico para el modelo con información de Corea del Sur, o sea un caso preferido para el estudio de la estagflación por los represionistas financieros. En 1985, Alberto Giovannini mostró, además, que las tasas de ahorros poseen una elasticidad insignificante con respecto a las tasas de interés en una muestra de países en desarrollo. Con la inversión dada, la estagflación podría ocurrir también si la propensión al ahorro tendía a aumentar, tal y como Amitava Dutt lo demostró en 1984.

Un segundo conjunto de modelos remarcaba la localización alternativa de activos, como por ejemplo lonjas (que son bolsas menores: mercados de activos financieros menores) o prestamistas rurales. Si tales mercados (que funcionan sin las especificaciones de la banca central y sin ninguna legislación, etcétera), proveen de mayor intermediación que el sistema bancario, entonces una política financiera que trate de cambiar la composición de la cartera de los bancos resultará ser estagflacionaria, tal y como lo aseguró Van Wijnbergen, en 1983.

Una tercera ronda de modelos se centró en las prácticas de *hoarding* que se basan en los activos de cobertura mínima inmediata. En 1983, Lance Taylor argumentó que una política agresiva de tasas de interés es inútil si lo "amontonado" no se abandona de inmediato cuando aumenten las tasas de depósitos. Dentro de un modelo de expectativas racionales que incluya tanto los préstamos de mercados de activos financieros menores, como los activos menores de cobertura inmediata, Park ha vuelto a mostrar, en 1985, que la elevación de las tasas de interés es estagflacionaria. Lo verdaderamente nuevo es que la estagflación inicial se agrava en tanto los especuladores penetran en los depósitos a plazos y a los mercados financieros menores para obtener ganancias inmediatas fáciles al alterar los precios. Puede producirse alguna recuperación del efecto perverso de la política agresiva de tasas de interés, si las ganancias por especulación se convierten en capital de trabajo, pero esto sólo mientras dure el proceso.

Dado este enfoque crítico, difícilmente el analista puede sostener en la actualidad que la verificación de la doctrina de Shaw-MacKinnon resulta de interés para cuestiones de política económica. La realidad misma contribuye, día con día, a este tipo de juicio. Los intentos para implantar la doctrina en el cono sur de América —y en otros sitios— fallaron. Además, la mayoría de los países menos desarrollados

no pueden describirse así sin más, como financieramente reprimidos. De hecho, las tasas de interés se han elevado mucho más que la tasa del mundo exterior. El problema más urgente para los países menos desarrollados en los ochentas no es la represión financiera sino la apertura financiera de los procesos de determinación de la tasa de interés.

Regresando al tema de la economía cerrada, existen dos campos más de debate acerca de los efectos de la política financiera en el largo plazo. En primer lugar, es fácil mostrar que el dinero permanentemente escaso debido a la elevación de las tasas de interés puede *incrementar* la tasa de inflación del estado de equilibrio, desde el lado de los costos vía el efecto Cavallo o el efecto Wright Patman, tal y como lo argumentó Lance Taylor en 1983. En el caso B de Taylor —1985— discutido en la sección 2, el mismo fenómeno ocurre a través del incremento de la diferencia establecida por el margen de ganancia. En el flujo circular de demanda derivada no existe razón para que la contracción monetaria deba disminuir a la inflación, a menos (y hasta) que la política financiera provoque una profundidad de recesión suficientemente baja como para eliminar las presiones inflacionarias de los grupos sociales que no pueden sostener, por tiempo prolongado, sus reclamos de mayores ingresos reales y necesitan dinero, o menor inflación.

El segundo desacuerdo es más que una cuestión de énfasis y gira alrededor de la evolución de impuestos inflacionarios. Si la economía se encuentra a su capacidad total, entonces la inversión adicional o las ventas de exportaciones sólo pueden solventarse a través del ahorro forzado.

Si los inversionistas o los exportadores tienen acceso preferente y prioritario al crédito, entonces también tienen prioridad sobre un producto que sólo puede realizarse mediante pérdidas en el ingreso real provocadas por la inflación y que, por supuesto, perjudican a otros. Sin embargo, la inflación se fortalecerá en la medida en que se fortalezca la indización de los salarios y de otros pagos. Éste es el ángulo de enfoque de los estructuralistas.

A los monetaristas les preocupa que pueda existir alguna fuga de activos no indizados, lo cual haría mucho más costoso para el Estado la totalidad del proceso de emisión. Este efecto ha llegado a ser crucial por la dolarización y por la indización de activos en muchas economías durante los ochentas.

Eliana Cardoso, en 1979, llegó a elaborar una síntesis formal de los dos argumentos. Con todo, este tipo de temas está llamado a perma-

necer en el centro mismo de los intereses de toda política económica.

7. Diseños de crecimiento

Nuestra quinta versión del flujo circular señala que una expansión no proporcionada de los sectores en una forma predecible es, en realidad, un conjunto de fenómenos importantes que carecen de una teoría integral. Kuznets, en 1966 y Chenery, en 1960, siguiendo a una larga línea de predecesores incluyendo a Hoffman, en 1958, Burns, en 1934 y Clark en 1957, señalaron algunas regularidades. Por ejemplo, la participación de la agricultura tanto en el producto interno bruto como en el empleo declina mientras el ingreso per cápita aumenta, en tanto que los sectores industriales avanzan en una secuencia que comienza con el procesamiento de alimentos y de textiles hasta alcanzar la producción de bienes más complicados. La proporción salarial de valor agregado se incrementa con el crecimiento del ingreso, de tal forma que en los cálculos totales de la productividad de los factores, resulta que la contribución de la acumulación de capital a la expansión global es mayor en los países pobres que en los países ricos. Los diferenciales de productividad tienden a nivelarse a través de los sectores. En tanto que la gente se mueve de una parte más pobre y más igualitaria de la economía (rural-agrícola) a una parte más rica y menos igualitaria (urbana-industrial), la concentración del ingreso global puede primero aumentar y luego declinar a lo largo de una "Curva de Kuznets".

La Raymond M. Goldsmith, en 1969, argumentó que la profundidad de la intermediación financiera se eleva con el desarrollo. Y lo mismo es verdad para la porción del producto interno bruto proveniente de impuestos, tal y como arguyera al respecto Richard A. Musgrave, en 1969.

Sobre una base estadística se puede mostrar que tales cambios son mutuamente consistentes. Por ejemplo, la Ley de Engel hace que el producto agrícola bruto aumente menos que el de otros sectores. Al mismo tiempo, el avance técnico en la agricultura compromete el uso de cantidades crecientes de insumos intermedios (como combustibles, fertilizantes, etcétera), de tal forma que declina la razón del valor agregado del sector al producto bruto. Por este tipo de razones, la porción agrícola en el producto interno bruto es menor en los países ricos que

en los países pobres. Después de un cierto punto, el crecimiento de la fuerza de trabajo en la agricultura se estanca o retrocede y se vuelve negativo, de forma tal que la productividad aumenta en otros sectores sólo en forma relativa.

Tal modo de razonar sugiere que los diseños del desarrollo persisten, al menos a un nivel amplio. Aún más, se pueden predecir qué cambios acontecerán. Emma Rothschild, en 1985, argumentó que los diferenciales de la productividad sectorial ahora se están ampliando en las economías avanzadas, de acuerdo con los cambios en la demanda hacia servicios que contienen mayores montos de trabajo intensivo. Los cambios distributivos que vienen asociados con ello pueden muy bien revertir la curvatura en la gráfica de Kuznets.

Estas tendencias amplias conforman una experiencia en virtud de la cual pueden delinearse planes de desarrollo. Por ejemplo, uno no desea construir una industria cementera que sea tres veces mayor que la "norma" internacional (o de la industria similar en los países vecinos), a menos, claro, que existan buenas razones para ello, como crecientes mercados seguros para producciones dedicadas a la exportación.

Más allá del sentido común que se funda en regularidades empíricas mutuamente consistentes, ¿se puede extraer algo más de la literatura sobre diseños de desarrollo? Sería útil poseer ya un marco analítico dentro del cual pudieran integrarse los cambios en la oferta y la demanda que subrayan los diseños mismos. El sistema walrasiano con su insistencia tenaz en que los precios se ajustarán globalmente para ocasionar el pleno empleo es algo a todas luces intelectualmente inapropiado. Pero, ¿puede el estudioso realizar uno mejor, superior, más claro y depurado?

Luigi L. Pasinetti, en 1981, tomó una ruta ricardiana, asumiendo que el trabajo es el único insumo primario dentro de sectores "integrados verticalmente". En otras palabras, su esquema de agregación es uno de insumos de trabajo directo-e-indirecto con componentes de demanda final, en donde se localizan bienes durables de capital junto con insumos intermedios que están reducidos a su contenido de trabajo. (El trabajo finalmente es el insumo que hace máquinas las cuales hacen máquinas . . . las cuales hacen máquinas que hacen mercancías finales). El esquema es inadecuado en varios modos inteligibles: ignora a las importaciones no competitivas de ambos tipos de bienes: intermedios y de capital, lo cual es crucial en las situaciones de los países

en desarrollo. Para los análisis de los cambios en la productividad, los sectores integrados verticalmente son una monstruosidad estadística, dado que diseminan a los efectos de los cambios en cada uno de los coeficientes de los insumos directos en todo el sistema completo. Sin embargo, Pasinetti obtiene de ello conclusiones interesantes.

La primera, de hecho, fue enunciada por David Hawkins en 1948, e indica que deben satisfacerse las condiciones bajo las cuales las tasas sectoriales de demanda y productividad crecen, para asegurar el pleno empleo del trabajo. Estas condiciones son —y deben ser— fuertes, muy fuertes, tanto que son virtualmente imposibles de satisfacer sin ocurrir cambios institucionales en las tasas de participación de la fuerza de trabajo o en la extensión de la jornada de trabajo.

La segunda señala que si los fenómenos de Engel se restablecen en términos de incrementos iniciales y se produce la saturación y el declinamiento final del consumo de bienes específicos, entonces es aparente que mantener al pleno empleo necesita de la introducción continua de nuevas mercancías. Piénsese, por ejemplo, en los productos de uso común hoy en día en las economías avanzadas, mismos que eran impensables hace una década o dos. Se abre, por ende, un rol natural para los empresarios, y la absorción de las tecnologías de la nueva producción podría dar lugar a la agudización de problemas distributivos.

El tercero concierne al tiempo. En 1921, Rosa Luxembourg señaló —basándose en el estudio de los circuitos del capital de Marx— que con retrasos en el sistema la realización de todo el poder potencial del trabajo en la economía sería materialmente imposible. Tal tipo de proceso subyace en lo argumentado por Marx acerca de las crisis cíclicas y que ya discutimos en la sección 4. En la línea de la escuela bancaria, Duncan Foley, en 1984, presentó un esquema de contabilidad en el cual muestra que al incrementarse las transacciones internas de crédito entre empresas pueden, como efecto, acrecentar la utilización de la capacidad al acortar los retrasos, aunque quizás a un costo inflacionario. Foley ha diseñado su registro contable en términos de ecuaciones integrales, pero para su aplicación estadística todo el diseño tuvo que ser reelaborado en términos de matrices de Wassily Leontieff de insumos corrientes y de capital, aunque, esta vez, con retrasos. Las similitudes con el esquema de Pasinetti y con los modelos de planeación del desarrollo como los de Eckaus y Parikh —éstos de 1968— podrían no ser más que apariencia.

Finalmente, existe el problema de la distribución y de la compo-

ción de la demanda que se mencionó en la sección 2. Sobre bases teóricas y empíricas, respectivamente, Pasinetti, en 1981 y Burns, en 1934, argumentaron que las tasas de ganancia en los sectores “nuevos” rápidamente crecientes deben ser generalmente altas: se necesita el flujo de liquidez para reinvertir. Si las tasas de ganancia no generan su propia demanda, entonces ¿bajo qué tipo de circunstancias distributivas se fortalecerán las ventas de los productos de los sectores “nuevos” implicados? Por ejemplo, ¿cómo pudo la Italia de la posguerra y el Brasil de los años sesenta sostener la demanda para la rápida expansión de la producción de sus automóviles? La fábrica de zapatos de Paul N. Rosenstein-Rodan vuelve al plano de discusión teórico-analítico en una dimensión de la mayor importancia.

8. *Crecimiento de la población y distribución del ingreso*

A pesar de que nadie niega su importancia, las interacciones entre la población y el crecimiento del producto no han sido centrales para la teoría del desarrollo. Los modelos de crecimiento tienden a postular un ejército de reserva o una tasa exógena y constante de crecimiento de la fuerza de trabajo, sin preguntar jamás cuáles son las causas demográficas. O sea que la retroalimentación entre dos sistemas ha sido extensamente ignorada. Cuando se les ha considerado ha sido, empero, en contra de los fundamentos mismos teórico-analíticos de cada autor particular del flujo circular, y ya hemos visto repetidamente que la propia conceptualización del flujo circular difiere de autor en autor. El flujo circular constituye una hipótesis sumamente rica y debatida en posibilidades.

En los años treinta los modelos de demanda derivada estuvieron de moda en los países avanzados. Los “recesionistas seculares” como Alvin Hansen, en 1964, pensaron que el crecimiento rápido de la población estimularía la demanda de inversión, y aceleraría, por lo tanto, la expansión del producto. Con un flujo circular de oferta limitada, Ester Boserup, en 1965, arguyó que la presión de la población en la forma de relación de persona a tierra en la agricultura, estimularía el progreso técnico de ahorro de tierra o las economías de escala, sosteniendo, por lo mismo, el crecimiento del producto.

En los años sesenta el curso de la opinión tomó otro camino. En un modelo de crecimiento neoclásico de pleno empleo del tipo de

Robert M. Solow, en 1965, el crecimiento lento de la población se asocia con la profundidad de la capitalización bajo el supuesto usual de que el ahorro (como una porción constante del ingreso), se traduce automáticamente en formación de capital. Si la tasa de ahorro aumenta debido a una presión menor de tener familia dependiente —niños— el resultado es mucho más potente. Comenzando por un estudio de gran influencia de Ansley J. Coale y Edgar H. Hoover, en 1958, el cual obtuvo resultados similares en un marco teórico-analítico tipo Harrod-Domar, tales modelos se usaron para análisis de costo-beneficio de los programas de control de la fertilidad humana. Dado que su estructura aseguraba que el crecimiento del ingreso per cápita aumentaría cuando el crecimiento de la población declinara, no es de ningún modo sorprendente que los modelos producidos estimaran en muy alto los números de los beneficios.

En realidad no existe un consenso final uniforme, excepto el que concluye que la cuestión puede diferir drásticamente de país a país. Pero nada más emergió de estos ejercicios. Ahora, pensando a la inversa, de lo económico hacia lo concerniente al crecimiento de la población, la investigación reciente ha puesto el énfasis en la afirmación que la fertilidad declina cuando el ingreso aumenta. Personalizando sin saberlo a la sustitución del teórico por el partidario de los hechos presentados elegantemente, Dale W. Jorgenson, en 1969, postuló una relación de pendiente positiva en su revisión neoclásica del modelo de Lewis, a pesar de que abiertamente se remitía a niveles muy bajos de ingreso.

El interés en las cuestiones de distribución aumentó en los sesentas, antes de que los problemas de estabilización a corto plazo (revisados en la parte II) llegaran a ser urgentes. El trabajo aplicado se basaba en modelos de demanda derivada centrados en políticas de ingreso y programas de inversión que pudieran garantizar las “necesidades básicas” de los miembros más pobres de la población. En un modelo con limitación de capital, Ahluwalia y Chenery, en 1974, corrieron simulaciones que mostraban los beneficios distributivos que podían acrecentarse para la gente pobre si se les transferían los activos productivos. De hecho, esta posibilidad había sido notada previamente por James E. Meade, en 1964, quien advirtió que esta política sería ineficaz si la gente rica obtenía mejores ganancias que la gente pobre, con todo y sus tenencias de activos.

Otra línea de trabajo se dedicó a la estimación de la curva de

Kuznets, con lo cual se generó un debate econométrico interminable sobre si la relación postulada de U invertida entre la concentración del ingreso y el ingreso per cápita realmente existía. Este tipo de esfuerzo ha sido deteriorado por la ausencia de un modelo explícito cualitativamente superior a la versión original de Kuznets sobre la migración intersectorial.

9. *Observaciones adicionales*

Los debates acerca de la población y la distribución del ingreso ilustran la importancia crucial de las hipótesis mantenidas sobre las direcciones de la causalidad macroeconómica, o sea lo que nosotros hemos llamado diferentes clases de flujo circular. Pero no existe piedra filosofal para escoger sólo lo mejor de las teorías que incluyen a dos siglos de los mejores debates entre economistas. Haciendo una conjetura personal, de hecho una línea puede dominar otra. Pero si no es así, entonces la política económica a corto plazo se formula mejor si se cuenta con un centro de gravedad a largo plazo. Si no se tiene la mínima noción coherente de hacia dónde y cómo se está dirigiendo la economía, la incoherencia de política económica y política es lo único que puede llegar a ofrecer la administración en el poder.

Ahora, relacionado íntimamente con la cuestión de la causalidad se encuentra el modo del ajuste macroeconómico. Los dos tipos principales son los cambios que operan en el nivel de actividad y en la redistribución del ingreso, dirimida ésta a través de las ganancias y pérdidas en el ingreso real que se deben a cambios en los precios relativos. Los modelos a corto plazo que se revisan en la siguiente sección hacen hincapié en lo inicialmente señalado aquí: hay muchos escenarios a largo plazo que al menos implícitamente tratan de resolver la problemática de la redistribución. La teoría neoclásica persistentemente ignora a los ganadores y perdedores en el desarrollo, pero su presencia ubicua está estrechamente relacionada con la práctica política de cualquier proposición estratégica. Como ejemplo al respecto véase la sección 4 de la parte II cuando se argumenta acerca del rol del Estado.

También ausente tanto en el análisis neoclásico como en el estructuralista, está la visión clara del cambio cualitativo: de los saltos de un patrón de flujo circular a otro. Discutiendo al avance tecnológico,

por ejemplo, sólo los viejos y muy manidos autores como Marx, Schumpeter y Boserup se preguntaron cómo se genera éste endógenamente dentro del macrosistema. Potencialmente, la retroalimentación positiva en gran escala entre la distribución y el crecimiento se especificaba de manera inadecuada. La sinergia real y financiera se debate incansablemente por estructuralistas y monetaristas, pero entre ellos no ha surgido ningún acuerdo acerca de cómo aparece ésta.

Se han establecido numerosas interrogantes sobre qué es lo que sucede durante el largo curso del desarrollo, y nosotros tenemos tan sólo muy pocas respuestas concretas. Ahora, dado que los procesos históricos están comprometidos en toda explicación al respecto, el hecho de que existan interpretaciones conflictivas y hasta excluyentes entre sí no causa sorpresa alguna. Lo que sí resulta sorprendente es que algunos economistas —en tal coyuntura principalmente los neoclásicos— crean que pueden ocupar en forma permanente el escenario con una sola teoría con amplitud uniforme y pretensiones totalizantes de aplicación. En tal sentido, sí existe una lección clara y útil de la historia del desarrollo económico: todos los trabajos teórico-analíticos simplistas y que asumen recetas simplificantes y reduccionistas están destinados al fracaso.

II. EL CORTO PLAZO

En esta parte del escrito nos hemos dedicado a subrayar los tópicos que aparecen cuando se discute el corto plazo, y sobre todo cuando se ha planteado anteriormente a la estabilización en su sentido amplio. El marco implícito del tiempo es uno mismo en el curso de este texto. Pero por otra parte toda hora contiene 3 600 segundos. Es decir, las implicaciones que el largo plazo tiene sobre las acciones a corto plazo son muy importantes y, sin embargo, no se exploran aquí. La realización de tal tipo de trabajo es una tarea indispensable para la macroeconomía del desarrollo. Ya Persio Arida, en 1986, nos proporcionó sugerencias muy estimulantes al respecto. Y por otra parte, el lector debe ser advertido de que aquí sólo nos hemos concentrado en lo más reciente de las investigaciones publicadas. La mayoría de los textos citados son de la década de los ochentas. Ello no significa que las contribuciones anteriores a tal fecha sean consideradas obsoletas. Por lo contrario, la riqueza institucional de estos trabajos pioneros —muchos

de los cuales son estudios sobre situaciones nacionales— excede a la de sus sucesores. Sin embargo, tratando de ser rigurosos, el trabajo reciente es mucho más sencillo de analizar.

1. *Manipulación de la tasa de intercambio*

Los posibles efectos contraccionarios de la devaluación sobre el producto son un tema recurrente en la macroeconomía estructuralista. En 1949, Hirschman puntualizó que si un país devalúa y cuenta con un déficit comercial inicial, la reducción de la demanda agregada puede considerarse como una consecuencia bastante probable. La devaluación con una mano da incrementos notables en las recepciones en moneda local por exportaciones, pero con la otra mano toma más de lo que da en términos del alza en los costos de las importaciones. El resultado es la disminución de la demanda interna.

En 1963, Carlos F. Díaz-Alejandro señaló, además, que elevando los precios internos (a través, por ejemplo, del margen de ganancia sobre los costos de las importaciones intermedias), la devaluación reducirá la demanda al restringir el salario real. Paul Krugman y Lance Taylor analizaron en 1978 éste y otros efectos sobre la base de un modelo kaleckiano estático. Los autores sugirieron que la devaluación contraccionaria es el caso típico que acontece en el mundo en desarrollo.

Además, los procesos dinámicos que comprometen la tasa de intercambio son, a menudo, muy importantes, y dos de éstos, en particular, afectan sustancialmente los resultados en términos de la demanda derivada. Inicialmente el volumen de las exportaciones pueden responder poco a poco a aumentos en la tasa real de intercambio a lo largo de una "curva J." En este caso la devaluación es inmediatamente contraccionaria, pero se expande debido al retraso en la respuesta por parte de las exportaciones. Por otro lado, con bienes intermedios como elemento importante de los costos primos, las devaluaciones reales son siempre menores (digamos en un tercio), que sus contrapartidas nominales. La depreciación real se erosiona aún más (en ausencia de una graduación agresiva y lenta), debido a los incrementos inevitables en los salarios nominales al ocurrir el cambio en la tasas de intercambio. Con efectos tales como la expansión de las exportaciones —que crecen a lo largo de la "curva J" o la contracción que acontece cuando las ex-

pectativas de ganancias en las exportaciones o en la sustitución de importaciones se reduce debido a la inflación en los salarios—, los cambios en la tasa de intercambio ganan la carrera en una economía dada aunque dependiendo íntimamente de las características institucionales y tecnológicas. En tal enfoque, el trabajo empírico apenas ha comenzado a producir algunos resultados, como por ejemplo el de Andrés Solimano en 1986, quien encontró evidencia cuantitativa en el caso chileno de contracción inicial. Sin embargo, aún existe mucho campo para el trabajo empírico y éste debe llevarse a cabo con resolución.

La devaluación en estos modelos de demanda derivada es inflacionaria, y al respecto se asume típicamente que eleva los precios a través de los costos de las importaciones intermedias. La reciente prédica ortodoxa que se lleva a cabo en África, principalmente por parte del Fondo Monetario Internacional, parece aseverar que la depreciación del intercambio hará que los precios disminuyan. La tendencia teórica en este caso implica que con precios “corregidos” y basados en una tasa de intercambio real revisada, la oferta agregada se incrementará dramáticamente conllevando efectos antinflacionarios. Este argumento es del mismo orden teórico que el de los saltos neoclásicos de un flujo circular bajo uno más elevado, lo que ya discutimos en la parte anterior y, por ende, puede descartarse con seguridad.

Una segunda línea teórica hace hincapié en que la devaluación puede reducir el acrecentamiento de “rentas” en los tenedores de cuotas de importaciones mediante la elevación de los costos de la importación. La reducción del gasto puede hacer descender los precios internos, pero si ello acontece será en realidad debido a una contracción doméstica total. Los efectos de la deflación de precios ocurren sólo bajo condiciones fuertemente establecidas y de hecho ésta parece ser muy improbable estadísticamente, dada la evidencia actual.

Existen trabajos más recientes que han investigado los efectos de la oferta. Edward Buffie, en 1983, encontró que la devaluación puede ser contraccionaria a través de importaciones intermedias. Y Sweder Van Wijnbergen halló, en 1986, que la devaluación es contraccionaria vía tanto los bienes de consumo como vía la reducción del volumen de crédito real. A pesar de la ya vasta literatura sobre el tema, éste es aún un campo sumamente prometedor para la investigación y, en lo particular, si se utiliza el enfoque de las consecuencias financieras de la devaluación.

En el modelo de régimen clásico de Buffie, emplazado en 1984, la

devaluación podía ser expansionaria en dos circunstancias. Primero, si se alteran los salarios reales. Y segundo —lo más interesante— si hace disminuir la curva de mercado del interés. El grado de la indización de los salarios gobierna al incremento en la demanda de préstamos originada por la devaluación. El aumento en la oferta de préstamos depende de los bonos extranjeros (o, más generalmente, de los bonos denominados en dólares estadounidenses). Si la parte de los activos indizados en dólares dentro de la riqueza financiera excede al grado de la indización salarial, entonces toda caída en las tasas de la curva de mercado estimula al producto.

En el modelo de régimen clásico de Van Wijnbergen, de 1986, los bonos denominados en dólares aparecen, en contraste, como obligaciones de firmas domésticas. Los tenedores de la riqueza privada no poseen activos. Toda devaluación es contraccionaria debido a que incrementa el margen de endeudamiento, mientras que el interés sobre los préstamos extranjeros se incrementa si el ingreso disponible decae. De un particular interés aquí, se ubica la solución de Van Wijnbergen al rompecabezas financiero de la Argentina de los setentas de por qué la aceleración de la inflación se disparaba ante una disminución propagada de la tasa de devaluación de la tasa nominal de intercambio. La expansión de la demanda originada por la reducción en el servicio de la deuda estimulaba el dispare de la inflación.

De la misma forma que Van Wijnbergen, otros autores como Persio Arida y André Lara-Rosende, hacia 1983, omitieron los activos denominados en dólares en la consideración de una cartera amplia. La deuda denominada en dólares se utilizó para explicar la aceleración de la inflación. La banca central ubica la tasa real de interés y, debido al arbitraje fisheriano, la tasa de la ganancia es, por lo tanto, dada automáticamente. Una devaluación decrementa las ganancias totales. El mismo volumen de ganancia puede obtenerse a través de la devaluación del *stock* de capital, mediante la aceleración de la inflación que disminuye los salarios reales y magnifica los subsidios. Frente a un incremento del margen de la deuda, la inflación resulta ser un mecanismo de defensa de la riqueza neta de las empresas, a expensas de los trabajadores, y del equilibrio del presupuesto público.

El modelo macro de William Easterly, dado a conocer en 1985, combina a las dos vertientes de los efectos financieros. Una cartera amplia de tenedores de riqueza incluye los activos denominados en dólares. La deuda denominada en dólares ocupa un rol fundamental en las

obligaciones de las empresas. Como en el argumento de Arida y Lara-Rosende en 1983, la ubicación de las tasas de interés es consecuente. (Para una discusión más amplia de esto véase a la sección 3 de esta parte II). Por su parte, Easterly sostiene que en México la riqueza neta de las empresas declinó como consecuencia de que la revaluación al alza del *stock* de capital fue insuficiente para compensar el incremento en las obligaciones denominadas en dólares, que a su vez estaban originadas por la devaluación. La razón de la solvencia para las empresas aumentó consonantemente. Dado que los riesgos del crédito se basan en las ponderaciones de la solvencia de las empresas, la inversión cayó como resultado del racionamiento crediticio. La caída del consumo, empero, fue menos severa. El efecto de la devaluación en la riqueza condujo a un incremento en el consumo de la clase solventada por la ganancia y quien posee el predominio sobre la riqueza financiera. Easterly, por ende, se encontró capacitado para explicar la observación de uso común de que la inversión resulta ser mucho más afectada por la devaluación que el consumo.

Esto nos lleva a una conjetura interesante: supóngase que los efectos de las oscilaciones en el gasto son importantes. La inversión es crucial para los ajustes estructurales que tienden a abrir de forma sostenida a una economía. Pero a menos de que se cuente con la intervención de la banca central, las pérdidas de capital debidas a las obligaciones con el extranjero, después de una devaluación, pueden afectar a la baja a la formación de capital (véanse los trabajos de Lance Taylor y de Jeffrey Rosensweig, de 1984, para Tailandia).

En los países que se encuentran altamente endeudados, el efecto negativo de la devaluación sobre la inversión puede en un principio ser compensado por un declinamiento en las tasas de interés, tal y como argumentaron Arida y Lara-Rosende, en 1983. Pero en los países altamente endeudados, la tasa real externa de interés viene a ser el límite menor posible para la tasa real doméstica de interés, tal y como se intentará argumentar en la sección 3 de esta parte II. Por ende, si la tasa externa de interés es demasiado alta, el país no puede tomar ventaja de los efectos de las oscilaciones en el gasto debido a que existen cuellos de botella en la producción de bienes y servicios negociables.

Una repercusión financiera todavía sin explorar del proceso de la devaluación es la que proviene de la propiedad extranjera. Al discutir el caso de un sector exportador propiedad de extranjeros, Luca

Barbone, en 1984, demostró que la devaluación contiene otro efecto contraccionario. A causa de las remisiones de ganancias, el único componente de valor agregado que contribuye al ingreso nacional en este sector es el salario. La caída de los salarios reales originada por la devaluación reduce la demanda agregada. Las condiciones de elasticidad en el sector exportador de propiedad doméstica, necesitan prevenirse de las contracciones en el producto y ser, por ende, más astringentes. Por lo tanto sí se justifica la tributación especial sobre las remisiones de ganancias al extranjero.

Aparte de los aspectos financieros de la devaluación, la manipulación de la tasa de intercambio concierne a otros asuntos que resultan más atractivos. En el modelo de desequilibrio propuesto por Persio Arida y Edmar L. Bacha, en 1985, la manipulación óptima de la tasa de intercambio disminuye al precio en dólares de las exportaciones y, por ende, acrecienta la demanda potencial. Si la condición inicial es la de exceso de demanda en los mercados de bienes, la devaluación empeora al equilibrio comercial reduciendo el poder de compra de las exportaciones. La cantidad exportada no se ajusta y hace que se agudice la situación de exceso de demanda. Incluso, si existe exceso de oferta en los mercados de bienes, la devaluación puede fallar para mejorar al equilibrio comercial. La causa es que la demanda de exportaciones necesita ser mayor que la unidad en la elasticidad del precio para compensar el contenido de importaciones de la producción que se exporta.

Dado que el desequilibrio externo puede suceder bajo el exceso de oferta o bajo el exceso de demanda en los mercados de bienes, el hábito de prescribir sin preocupaciones una devaluación para corregir los problemas en la balanza de pagos viene a ser, otra vez, muy difícil de justificar. La aportación de Arida y Bacha en tal situación consiste en explorar al significado de los desequilibrios de los mercados de bienes, en términos de la manipulación de la tasa de intercambio.

El modelo de Arida y Bacha permite una reinterpretación de un viejo tema del desarrollo: el excedente del trabajo (véase para el caso los trabajos de Bacha, de 1984). Supongamos que existe un valor crítico, e'' , de la tasa de intercambio e más allá del cual la devaluación fallará para incrementar al valor en dólares de los recibos por exportaciones. El equilibrio de tipo walrasiano no se cumple incluso si e es igual a e'' . En tal caso no se puede reconciliar al pleno empleo con el equilibrio externo "haciendo que los precios se ajusten". La tasa

óptima de intercambio e'' se suplementa por políticas orientadas estructuralmente para suprimir al excedente del trabajo.

En contraposición con estos resultados límites, el modelo de Arida y Bacha amplió en un enfoque significativo las posibilidades dadas de manipulación de la tasa de intercambio. En contraste con el caso del decrecimiento de los pagos, una devaluación exitosa en condiciones de incrementos en los pagos no necesita forzosamente salarios reales más bajos. Mientras mayor sea la elasticidad precio de las exportaciones y mientras mayor sea el grado de incremento de los pagos, mayores serán las expectativas de que una devaluación pueda incrementar los salarios reales. El resultado depende crucialmente del supuesto de que las empresas se constriñen a posiciones de cero ganancias. Este argumento ilustra a las ventajas de introducir los incrementos en los pagos dentro de la discusión de los problemas de los países menos desarrollados, tal y como han intentado muchos de los autores que hemos revisado en la parte I de este texto.

Para Arida y Bacha la tasa de intercambio se realiza por un acto del gobierno. Las instituciones financieras, en la mayoría de los países menos desarrollados, están insuficientemente evolucionadas como para hacer viables los regímenes de tasas de intercambio flotantes. El tipo de arreglo más común ubica regímenes duales de intercambio en los cuales la tasa del mercado negro flota para equilibrar las transacciones colocadas fuera de los mercados oficiales por los controles del capital. Los abogados de las tasas flotantes de intercambio frecuentemente observan con cuidado los diferenciales entre los mercados oficiales y el mercado negro, porque allí se revela la factibilidad o no de abandonar los regímenes de tasas fijas de intercambio. Sin embargo, los diferenciales propios de los mercados negros responden a varios factores y, particularmente, a las tasas domésticas de interés. Si la flotación se considera improcedente, los regímenes comunes de intercambio dual contienen al menos dos cuestiones muy interesantes.

La primera, la que consiste en el patrón óptimo de la tasa real de intercambio, en el mercado oficial, es el tiempo. A pesar de los controles de capital dados por la banca central y que ofrecen márgenes considerables para maniobrar y mantener una tasa de intercambio sobrevaluada o devaluada por periodos largos, la tasa óptima de intercambio no es de ninguna forma estable. Suceden procesos "ciegos" de prueba y error que caracterizan prácticas erráticas. Por ejemplo, las magnitudes de las devaluaciones acontecidas después de la moratoria

mexicana de 1982 fueron sumamente arbitrarias. La creencia —altamente divulgada y compartida— de que la política de tasa de intercambio orientada hacia el PPP es siempre una buena política no tiene ninguna base al menos en la situación empresarial y, por ende, no tiene base sólida tal y como lo demostró Rudiger Dornbusch, en 1982.

Una conjetura interesante es que dentro de un ambiente incierto, y dejando de lado a los aspectos financieros que discutimos, el camino óptimo sería exhibir una tasa de intercambio severamente devaluada después de un *shock* debido al crédito externo tal y como el que México sufrió en 1982. El exceso inicial sería corregido en el tiempo y, en tanto que las reservas se reconstruyen, la tasa de intercambio volvería a ser valorada. Su rol al plazo inmediato podría ser preanunciado, al hacer que la valorización se constituyese en una función conocida de las reservas a la razón de la deuda. Las reglas de contingencia para la tasa de intercambio en regímenes de tasa de intercambio fija son un asunto quemante que causa mucha presión en los países menos desarrollados.

Hay tres diferentes consideraciones que le dan validez a esta conjetura. La primera es que una depreciación inicial demasiado prolongada y seguida por un *shock* demasiado prolongado en el crédito, es el resultado que debe esperarse en un régimen de tasa de intercambio flotante. La conjetura se suma a su réplica en el contexto de tasas fijas y de controles sobre el capital.

La segunda es que la efectividad de la devaluación en el incremento de las reservas oficiales puede disminuir cuando las percepciones del mercado negro difieren de las del mercado gubernamental. La ventaja de una devaluación sorprendentemente grande y contextualmente definitiva sobre la incertidumbre en la ocurrencia y magnitud de la devaluación necesaria, ya fue señalada por Susan Collins en 1983. Su argumento, empero, depende en muy alto grado de la hipótesis de que las tenencias de activos extranjeros adquiridos ilegalmente constituyen una parte muy importante de la riqueza doméstica.

Finalmente, la tercera consideración es que en un ambiente de incertidumbre, la devaluación en gran escala es necesaria para superar los problemas que acontecen por la irreversibilidad de las inversiones. Una devaluación relativamente pequeña y que deje en suspenso al curso futuro de la tasa de intercambio incrementa los pagos, que se realizan sin esperar obtener la información precisa. Y dado que el

ajuste estructural a un *shock* crediticio requiere de montos considerables de inversiones frescas, una devaluación en gran escala incrementa los pagos por la inversión temprana que se arriesga para obtener beneficios en lugar de esperar. Por otra parte, el soportar la irreversibilidad de las inversiones (véanse los trabajos de Ben S. Bernanke, de 1983), sobre la perspectiva de la conducción óptima de la tasa de intercambio es un área de investigación sumamente abierta y prometedora.

Otro aspecto de la política de tasa de intercambio: la apropiación de una ventaja en términos de dólares, fue discutido recientemente por Jeffrey Rosensweig, en 1985. Sus protagonistas son un país dependiente, o sea un país menos desarrollado, que orbita en torno a un país pivote: Estados Unidos, y también se incluye al resto del mundo. La Unión Americana sigue una política monetaria severa mezclada con una política fiscal indulgente. Consideremos el caso de la política fiscal: el ingreso en Estados Unidos aumenta y el dólar se revaloriza, aunque no en relación a las monedas de los países menos desarrollados, pero las tasas de interés aumentan. El excedente comercial en los países en vías de desarrollo que está adherido a las tendencias del dólar se mueve al alza debido al vuelco en el ingreso, pero tiende al decremento debido a la diversificación de las exportaciones que se hacen en el área del dólar con respecto a los países que poseen monedas en flotación, y debido también a los efectos directos adversos de la valorización del dólar en el comercio con los países que no pertenecen al área del dólar. El resultado neto puede ser negativo. En el caso del dinero "duro" en la Unión Americana, la consecuencia será siempre negativa mientras el efecto del vuelco en el ingreso pasa de ser positivo a ser negativo.

Para Rosensweig los países menos desarrollados que deseen permanecer dentro del área del dólar deben adoptar una política fiscal expansionista. Pero dado que mientras Estados Unidos no tiene problemas en el financiamiento de sus déficits, los mercados subdesarrollados de capital doméstico al racionarse los mercados del crédito externo hacen imposible que los países menos desarrollados lleven a buen término sus propósitos fiscales. Como una consecuencia, los países menos desarrollados no tienen ninguna alternativa sino despegarse de la influencia del área del dólar depreciando su propia moneda. Rosensweig es, por lo tanto, capaz de explicar el declinamiento del área del dólar frente a las actuales políticas que lleva a cabo la propia Unión Ame-

ricana, y ello constituye un hallazgo que no puede obtenerse en el modelo usual de dos países relacionados entre sí.

Ahora, la segunda cuestión interesante que proviene de los regímenes que poseen una tasa dual de intercambio radica en la asignación óptima de las transacciones entre dos mercados. La continua especulación financiera en los mercados negros puede conducir a un excedente, cada vez más reducido, en la balanza comercial, si los beneficios sustanciales estimulan por arriba o por abajo la facturación. En algunos casos los países menos desarrollados mantienen una estabilización oficial como forma de prevención de los efectos financieros negativos de las devaluaciones discutidas antes, dado que es la tasa oficial la que gobierna a las obligaciones financieras. A pesar de los experimentos llevados a cabo en mercados oficiales dobles, éstos no han tenido éxito. El aislamiento entre los aspectos reales y los aspectos oficiales de la devaluación a través de los mercados de intercambio merece —y necesita— mayores estudios. La creación de mercados futuros basados en activos denominados en dólares puede ser una solución. Pero en otros casos la tasa oficial trabaja como un subsidio más a las importaciones esenciales o como otro impuesto a las exportaciones inelásticas. Este tipo de complicaciones conducen al uso común de subsidios y de impuestos en la manipulación de la tasa de intercambio.

Shafiqul Islam, en 1984, mostró que una mezcla de impuestos y subsidios a la exportación es preferible a la devaluación en los términos de intercambio. La economía produce un bien de exportación X comercializable y un bien de consumo Q que no se comercializa, e importa un insumo esencial N . Las importaciones incluyen, además, un bien competitivo de consumo M . Los salarios están indizados para ambos bienes de consumo.

En el modelo de Islam una devaluación incrementa los precios de X , de N y de M . El producto de X acrecienta a pesar de que está restringido a un cierto monto por las alzas en los precios de N y por la indización de salarios. La demanda por Q aumenta debido al efecto del ingreso que se deriva del sector de X . La oferta de Q disminuye debido a mayores precios de N y a la indización salarial. El efecto neto de la devaluación sobre Q es, por lo tanto, ambigua. En contraste una política que mezcle subsidios e impuestos y que permita la importación del insumo al mismo tiempo que penaliza a M y acrecienta los beneficios en X tiene mejores resultados. El efecto adverso de la oferta se confina a la indización salarial, y la demanda aumenta más que

en el caso de la devaluación debido a que el efecto del ingreso derivado de las exportaciones es mucho más fuerte. El esquema de subsidios-impuestos está combinado con una política monetaria restrictiva, y debe contemplarse en tal perspectiva para conseguir los objetivos deseados en el equilibrio comercial.

En la práctica de la política, la sustitución de un sistema de cuota en el cual las cuotas son comercializables en un sistema equivalente de tarifas sobre las importaciones, a menudo se vuelve a contemplar como un paso inicial pero indispensable hacia un sistema de libre comercio. El efecto de un cambio hacia un sistema tarifario en los mercados de bienes depende de si los réditos tarifarios son reembolsados o no. De no ser así el excedente resultante en el presupuesto es, por supuesto, contraccionario. Algo muy interesante es que la liberación de las cuotas descende al monto de riqueza al imponer una pérdida de capital en los tenedores de los derechos de las cuotas, tal y como ha demostrado Luca Barbone en 1984. Si los depósitos de demanda son mejores sustitutos para las cuotas que los préstamos directos, la liberalización comercial tiende a promover mayores tasas de interés sobre préstamos con la consiguiente contracción del producto.

En 1985 José Antonio Ocampo diseñó un macro modelo completo para analizar los efectos de los cambios en las cuotas de importación preexistentes. Generalmente, una reducción de una cuota hará que la curva del IS nacional gire a la derecha al estimular la demanda doméstica a corto plazo. La liquidez dentro del país también aumentará si las reservas internacionales aumentan, dada una mejoría en la balanza comercial debida a una restricción en las cuotas. Si no se revierte, el incremento en la reserva conducirá a la caída de las tasas de interés y el producto aumentará por consecuencia. Si existe un mercado negro en el sector exterior las reservas pueden escurrirse y, además, los efectos dinámicos pueden ser muy importantes. Pero, en la balanza, las cuotas aparecerán como un instrumento de política considerablemente valioso.

Los resultados a los que han llegado Islam, Barbone y Ocampo no se relacionan con la liberalización del comercio como un desideratum al largo plazo, o sea, no como algo deseado. Incluso si se promueve un comercio más libre (considérense las dudas al respecto en la sección 5 de la parte 1 anterior), tal posibilidad no proporciona ninguna guía acerca de los problemas que surgirán durante cualquier intento de liberalización. En una economía donde las restricciones comerciales

constituyen un hecho consistente, los resultados antes descritos indican que una liberalización comercial ingenua sólo puede ser perjudicial para el bienestar.

Sebastian Edwards, en 1984, proporcionó a la literatura un aspecto de la dinámica de la liberalización comercial, al ubicar la cuestión de la libertad comercial en una confrontación: la cuenta corriente contra las cuentas comerciales afectadas por la liberalización. Si la cuenta corriente se abre a una escala en donde el capital doméstico se encuentra reprimido, con tasas internas de interés por debajo de los niveles externos, los flujos masivos de capital sobrevendrán casi de inmediato. En tales circunstancias apostar en contra de la banca central llega a constituirse en algo inevitable, dado que la probabilidad de la movilidad del régimen depende del grado de confianza existente en la capacidad de que el banco central impida que la especulación surja como un hecho progresivo, movilizándolo a todo el régimen en su contra. Si la cuenta de capital se abre mediante tasas domésticas de interés, por encima de las tasas externas de interés, de inmediato acontecerá la valorización de la tasa de intercambio real debida a entradas de capital. Pero el éxito de la liberalización del comercio necesita de una devaluación real de la moneda doméstica. Los movimientos conflictivos de la tasa real de intercambio generan problemas. Dada la velocidad a la cual los diferenciales de los ajustes entre los mercados de capital y los mercados de bienes se realizan, parece ser preferible, en todo caso, abrir la cuenta corriente primero. Pero entonces, otra vez, la depreciación inicial de la tasa de intercambio sería seguida por una revaluación en el futuro inmediato.

La relación entre la liberalización y la deuda conforma otro rompecabezas descomunal para los países en vías de desarrollo. Por una parte la liberalización de la cuenta comercial puede conducir al sector privado a comprometerse con préstamos por encima de su capacidad de pago, tal y como argumentamos más adelante en la sección 4 de esta parte II. La probabilidad de una crisis por deuda se incrementa con la liberalización. Por otra parte, la liberalización comercial se impone frecuentemente frente a restricciones muy severas debido a los préstamos provenientes del extranjero.

Dado que la tasa real de interés sobre la deuda es positiva, la liberalización comercial en tales circunstancias sólo puede constituir un detrimento para el país. El punto es que la liberalización disminuye al menos temporalmente al excedente comercial. El rechazo de los países

altamente endeudados para asumir tal tipo de liberalización puede estar justificado racionalmente, dado que ello implica que la probabilidad de la persistencia de la crisis de la deuda se incremente y se haga realidad hasta salirse de control.

Al resumir estas contribuciones sobre la literatura alrededor de la política en torno al comercio y a la devaluación, se puede concluir, en una primera aproximación, que una política conjugada de devaluación y comercio no es factible dado que existen muchos "efectos" comprometidos en su realización. La línea de contracción inicial de la demanda se ha suplantado por canales financieros y de implicación de la oferta, los cuales pueden resultar mucho más importantes en la práctica. Los mercados negros y las tasas duales generan problemas interesantes dado que plantean combinaciones de cambios multifásicos y simultáneos en la tasa de intercambio y en la política comercial.

Las simulaciones llevadas a cabo en modelos numéricos como los de Lance Taylor, Kadir T. Yurukoglu y Shadid A. Chaudhry elaborados, en 1986, para Nigeria, sugieren que pueden haber aprovechamientos sustantivos a partir de diseños imaginativos de política si se siguen líneas teórico-analíticas proporcionadas por Islam, en 1984. Sin embargo, las políticas deben ser únicas para cada economía, dado que las instituciones y la propia flexibilidad de la política varían enormemente en el Tercer Mundo. En Nigeria, por ejemplo, se revierten los efectos contraccionarios de la devaluación vía la propiedad extranjera de las industrias de exportación que había examinado Barbone, en 1984. En Nigeria las ganancias provenientes de la extracción de petróleo se dirigen hacia los gobiernos locales y estatales quienes las gastan libremente en bienes no comercializables.

Un punto más: la dinámica de los ajustes de intercambio es crucial; Ello debido a que por su naturaleza es inflacionaria y, además, puede ser contraccionaria y crear riesgos de bancarrota (véase más adelante la sección 4 de esta parte II). Por ende, cualquier prospecto de devaluación debe analizarse racionalmente en el corto plazo. Pero tal y como hicimos notar en la sección 3 de la parte I, puede resultar la valorización progresiva real y poner en peligro la cuenta corriente.

Como discutimos en la sección siguiente, la especulación en contra de la tasa estable puede tener éxito y generar presión para la ocurrencia de una maxidevaluación con resultados colaterales reales de *shock*. Después de una maxidevaluación de los retardos en la respuesta de la exportación y la erosión causada por la depreciación inicial real debida

a los incrementos salariales, se constituirán como los efectos dominantes y principales.

Una política paulatina de estabilización, como lo piden John Williamson, en 1981, y Edmar L. Bacha, en 1978, es una forma de suavizar tal dinámica, pero crea dificultades en el acomodo de la indización cuando ésta deba producirse. En realidad, los problemas de ajuste a nivel macro en las economías en desarrollo son aún enigmáticos, precisamente porque nunca desaparecen.

2. *Especulación*

En los países de menor desarrollo, frecuentemente se acusa a la especulación de ser no sólo causa de inflación, sino de procurar el detrimento del crecimiento. La especulación, tal y como surge en las discusiones sobre política económica, debe ubicarse analíticamente por cambios exógenos en las expectativas en los precios, o bien por cambios en las preferencias por los activos. Las áreas principales de la especulación son la tierra, los alimentos y los mercados de intercambio con el extranjero.

La tierra no es un activo producido. John Maynard Keynes ubicó en su obra, en el famoso capítulo xvii, que los cambios en la especulación van de activos con elasticidad positiva hacia activos con elasticidad de empleo cero.

Para lo que aquí concierne, los activos no producidos están en el meollo mismo del problema del desempleo (véanse las tesis de Allan Drazen de 1980), ya que la especulación incrementa al desempleo existente. De ser así, entonces la especulación sobre la tierra puede conducir a una trayectoria hacia el crecimiento en una etapa inferior. Este argumento, empero, debe ser calificado por el cambio técnico que incrementa al concepto relevante de la oferta de la tierra.

Existen entonces dos líneas de interés para la investigación. La primera indica que dado que la habitación es un bien sumamente importante para la canasta de consumo de los trabajadores, un cambio en la demanda de la tierra urbana hacia arriba es, por sí mismo, inflacionario, dados los argumentos ya sabidos y subrayados en el núcleo de las teorías de la inflación. Nótese, sin embargo, que esta característica no es única para la tierra. La especulación con alimentos provocaría las mismas consecuencias.

En segundo lugar, la especulación de la tierra rural puede acelerar el abandono de la agricultura tradicional, al crear incentivos muy poderosos hacia la organización capitalista de la producción. En tanto el capitalismo demuestre ser un sistema económico más eficiente, la especulación de la tierra aumentará al crecimiento. La introducción de la especulación con la tierra en los términos de los modelos de comercio discutidos en la sección 3 de la parte 1 es un área abierta para la investigación, especialmente si la industria capitalista parece estar bloqueada por los acuerdos tradicionales que implica la producción agrícola.

Por contraste, los alimentos son un bien producido. Si los alimentos pueden ser lo mismo almacenados como un indicativo de riqueza y a la vez producidos, la especulación con los alimentos puede comprenderse mejor a la luz de la redefinición de un concepto de James Tobin.

En la contribución de Amitava Dutt de 1986, sin embargo, el producto agrícola no reacciona a los precios de los *stocks*. El análisis es mucho más interesante cuando la especulación se construye conceptualmente como una respuesta a un *shock* exógeno y temporal tal y como, por ejemplo, una mala cosecha. Dutt nos proporciona bases analíticas para la evolución del argumento intuitivo de que los incrementos de precios que siguen a una mala cosecha pueden al menos durar más con la especulación alimenticia que sin ella. Mientras que el resultado apoya al reclamo de que la especulación desempeña un papel muy importante en las hambrunas, la ausencia de efectos de los precios de los *stocks* sobre el producto inevitablemente conducen a la conclusión de que la especulación con los alimentos no tiene importancia en el largo plazo.

Existe un interés obvio por encontrar las condiciones bajo las cuales un análisis como el de Tobin sobre la especulación de alimentos, puede no generar al resultado normal, o sea, el que la especulación alimenticia acrecienta el producto alimenticio. Bajo ganancias tendientes a la baja y capital de trabajo fijo, es muy hipotético que la especulación pueda decrementar la producción si el cambio en la tasa de ganancias de los *stocks* producido por el incremento en los precios de especulación excede al cambio en la tasa de ganancia en la producción a los niveles usuales de producto.

El caso de la especulación con el intercambio es algo mucho más complicado. Considérese por ejemplo, un régimen de tasas reales de intercambio de activos fijos. Los controles sobre el capital permiten al

banco central graduar la tasa oficial de intercambio. Si la sustitución entre las importaciones domésticas y las del extranjero es imperfecta, la especulación con el intercambio como reflejo en los beneficios del mercado negro es inflacionaria en el sentido en que las materias primas importadas se cotizan en la contabilidad de los costos, a través de las implicaciones del mercado negro. Bajo tales circunstancias, la especulación con el intercambio es equivalente a un *shock* de oferta y puede ser estagflacionario cuando el banco central confronta una reducción abierta de las reservas extranjeras. Cuando los incentivos en el mercado negro aumentan, las exportaciones oficiales se posponen y las importaciones se anticipan. Como resultado, el excedente comercial decrece y las reservas se agotan.

Bajo —y sobre— la facturación de “items” de la cuenta corriente puede desalentarse el incremento especulativo en los incentivos del mercado negro. Pero tal y como se hace notar en la sección 3 de la parte II, el resultado final es más a menudo una devaluación discreta con los *shocks* estagflacionarios acostumbrados.

La especulación con el intercambio ya ha sido trabajada por autores como Roberto Frenkel, en 1983, en un modelo sumamente elocuente. Los intentos en la manipulación de la creación del crédito para compensar un *shock* externo pueden, asimismo, reducir la confianza en los activos domésticos al mantener las tasas internas de interés a la baja. La fuga de capitales puede ser la continuación de esto, y quizás no pueda revertirse tan fácilmente por restricciones crediticias subsecuentes, tal y como Persio Arida lo hizo notar en 1984, cuando argumentó que en el marco institucional de Brasil la situación había sido diferente. Al llevar las tasas internas de interés, las fugas de capital aseguran sus propios fines.

Esta triste historia se repite a sí misma cada pocos meses en algún lugar del Tercer Mundo. ¿Hay alguna forma de evitarla? La demanda de la estabilidad, tal y como se señaló arriba, es sólo una solución parcial. Otra solución que se reclama es la manipulación de la tasa de interés. Mientras mayor sea la tasa doméstica de interés (o más generalmente, los controles estrictos sobre el crédito doméstico), llega lo más costoso en términos de especulación incluso a los tenedores de bonos del extranjero. El peligro reside en arrojar al niño de la actividad doméstica junto con el agua sucia del baño de la especulación del mercado negro.

La especulación puede, de hecho, efectivamente reprimirse si se

estabilizan las tasas internas de interés a los más altos niveles positivos reales. Pero la política de intereses que se sigue en ese orden restringe al producto a cortar la inversión, mientras acelera a la inflación mediante el efecto de Cavallo-Wright-Patman.

Los problemas de la especulación sobre la tasa de intercambio bajo condiciones de restricción del intercambio con el extranjero, conforman un área de investigación que se potencia más allá de las consecuencias del intercambio con el extranjero e incluso es un activo no producido.

Finalmente, el estudioso debe lidiar con el argumento tan oído como manido en contra de la especulación sobre argumentos de que “seca” el crédito. Alexander J. Field, en 1984, rediscutió este viejo tema de la especulación como fondos de “drenaje” para el resto de la economía. Las características de los activos especulativos rara vez importan, lo que es relevante es su intensa negociación. Los altos volúmenes de su negociación —comercialización— pueden persistir sin dar lugar, necesariamente, a cambios en los precios de los activos, y a la inversa, los precios de los activos pueden aumentar o disminuir hasta niveles muy bajos de comercialización. Como consecuencia, asimismo el precio actual del activo especulativo importa muy poco. El efecto de “drenaje” sucede cuando las expectativas cambian rápidamente en formas diferentes para diversas personas. La demanda de transacciones por dinero aumenta en términos de un ingreso real y tasas de interés dados, e incrementa la inestabilidad potencial macro tal y como analizaron Hyman P. Minsky en 1975, y Lance Taylor y Stephen A. O’Connell, en 1985.

Debido a la dependencia de la demanda de transacciones sobre la volatilidad del volumen de comercialización, un impulso especulativo repentino puede incrementar las tasas de interés, y sustantivar, por lo tanto, los argumentos de boga en los países de menor desarrollo. Nótese, sin embargo, que la especulación en este sentido sólo tiene lugar cuando se accede a la información de forma asequible o se interpreta de diversa manera. Las expectativas que pueden conducir al efecto de “drenaje” no son racionales en el sentido establecido por esta ciencia (es decir, como la razón basada en la verdadera estructura de la economía real), pero sí tienen una connotación: la keynesiana, tal y como el propio John Maynard Keynes lo explicó en el capítulo xii de su *General Theory of Employment, Interest and Money*. A la luz de la experiencia histórica que recoge Charles P. Kindleberger,

en 1978, el enfoque keynesiano de este tipo de problemas tiene mucho más sentido práctico directo que las expectativas racionales o la denominación común de la que es razón.

3. Manipulación de la tasa de interés

Como hicimos notar en la sección 6 de la parte 1, la determinación de la tasa de interés en muchos países en desarrollo que han vivido un proceso de dolarización en sus mercados de activos, difícilmente puede ser descrita por modelos de economía cerrada en los cuales las tasas de interés reales a corto plazo pueden desviarse del equilibrio a largo plazo por efectos de liquidez. Es verdad que la determinación de economías abiertas por condiciones de arbitraje no se aplica con exactitud en la mayoría de los casos. El intercambio y los controles del capital hacen borrosa la equalización de la tasa doméstica a la tasa externa más la depreciación esperada. Sin embargo, hay dos factores que han permitido interpretar al modelo de economía abierta de una forma cada vez más apropiada. El primero de los cuales es la propia dolarización. En la medida en que las tenencias del dólar estadounidense conforman una proporción importante de la riqueza financiera, los movimientos inestables en los incentivos del mercado negro tienden a validar las condiciones de arbitraje.

El segundo factor es la presencia de obligaciones denominadas en dólares estadounidenses. Las causas del endeudamiento externo a grandes niveles originan que la tasa externa de interés gobierne una parte sustancial de las obligaciones domésticas. El arbitraje se produce entre la moneda doméstica y las obligaciones denominadas en dólares; el funcionamiento total de la economía semeja un sistema totalmente abierto con la excepción de que ninguna transacción en dólares reales tiene lugar. El primer factor pertenece a los tenedores de la riqueza doméstica, pero el segundo a las empresas domésticas deudoras.

Bajo el racionamiento del crédito externo, las condiciones de arbitraje deben ser remplazadas por una desigualdad. Titulemos a la suma de la tasa externa y de los incentivos de la depreciación esperada "la tasa natural de interés". Si la tasa doméstica está debajo de la tasa natural, tanto las firmas domésticas como los tenedores de riqueza pedirán prestado en los mercados domésticos de capital. Las firmas domésticas piden prestado para pagar la deuda denominada en dóla-

res. Los tenedores de la riqueza doméstica, para invertir en el extranjero. El exceso de la demanda sobre los mercados de capital doméstico incrementa la tasa de interés hasta igualarla con lo obtenible por la tasa natural. Si la tasa doméstica se coloca por encima de la tasa natural, ninguna firma doméstica ni ningún tenedor de la riqueza doméstica podrán obtener crédito del extranjero debido al racionamiento crediticio. El racionamiento externo reconcilia a la apertura financiera con la práctica ampliamente observada de estabilizar a la tasa doméstica de interés por medio de la política monetaria. La estabilización de la tasa de interés es posible por arriba, pero no por debajo de la tasa natural.

La primera conjetura es que no existe justificación sobre bases normativas para estabilizar la tasa de interés por encima de la tasa natural. En una situación en la cual la restricción del crédito externo implica ataduras, las posibilidades de operación son necesariamente inferiores a aquellas en las cuales operan con normalidad los mercados de crédito. Una segunda conjetura es que es muy costoso ir en contra de las expectativas del mercado. La ventaja de la ruta de optimización de la tasa de intercambio esbozada en la sección 1 de la parte II, es que a lo largo de esta ruta los incentivos de la devaluación son o bien nulos o se transforman en un incentivo de validación y, como consecuencia, a lo largo de esta ruta la igualdad con la tasa natural conduce a menores tasas de interés que en las rutas caracterizadas por las devaluaciones tímidas que perpetúan los incentivos de la devaluación y, por ende, la devaluación misma como proceso. La manipulación óptima de la tasa de intercambio da la tasa máxima de inversión porque minimiza la tasa doméstica de interés sin violar al límite más bajo de la tasa natural.

Un campo sumamente prometedor para la investigación es el que concierne a la estrategia óptima de igualdad con la tasa natural. Se puede suponer que la estrategia obvia es la estabilización de la tasa de interés. A favor de ello se podría argüir la creencia común de que la flotación de la tasa de interés para ubicar a los mercados domésticos de capital es tan indeseable como la flotación de la tasa de intercambio para ubicar los mercados de intercambio. Sin embargo, este aparente isomorfismo tiene una justificación teórico-analítica, y el hecho de que esté tan divulgado amerita una investigación adicional. En contra de la estabilización de la tasa de interés está el hecho de que la tasa natural depende de los incentivos por expectativas, o sea, una va-

riable que no puede ser observada ni verificada claramente de manera directa. En condiciones de estabilización de las tasas de interés, existen fluctuaciones en los incentivos que sólo pueden ser observados y verificados a través de variaciones inesperadas en el "acomodamiento" cuantitativo de la variable misma, o sea, típicamente, en dinero constante y sonante.

Otra estrategia que puede conducir a la tasa natural es la determinación del mercado. Con algunas modificaciones para eliminar los costos de transacciones, el caso de Brasil (véase el trabajo de Rudjgar Dornbusch y Adroaldo Da Silva de 1984), puede proveernos de un modelo para esta forma alternativa de igualdad. Las firmas endeudadas en dólares contaron con el permiso para prepagar la deuda en cualquier momento e hicieron un depósito por la cantidad correspondiente en el banco central a la tasa de intercambio vigente. Si la tasa doméstica de interés es menor que la tasa natural, las firmas deudoras piden prestado en los mercados domésticos de capital y elevan con ello la tasa doméstica de interés hasta igualarla con la tasa natural. Lo interesante de tal arreglo es que funciona también a la inversa. Si las tasas domésticas de interés son demasiado altas, las empresas pueden retirar dinero líquido de depósitos denominados en dólares. El flujo correspondiente de dinero hacia el interior conlleva las tasas de interés hacia la baja. Ello hace posible asegurar la igualdad mediante las fuerzas del mercado sin tener que abrir la cuenta de capitales.

Se pueden esgrimir dos argumentos en contra de esta modalidad de igualación. El primero, que implica que el riesgo de intercambio esté sostenido por el banco central sobre el monto total del prepago de la deuda externa. Una corrección para tal modo de distorsión es la que se ofrece en la sección 4 de esta parte II. Y segundo, que se mantiene que la economía, financieramente abierta, se manifiesta sólo a través de la deuda denominada en dólares. En realidad, para los países en menor desarrollo que realmente están dolarizados, la estabilización de la tasa de interés puede ser sólo factible como una alternativa, dado que la mayoría de los activos en dólares han sido adquiridos ilegalmente.

4. El comportamiento del gobierno

El conservadurismo actual ha remplazado al énfasis keynesiano en las

fallas del mercado, por una inquietud creciente en las fallas públicas. En la actualidad, se considera que una política económica errática y mal sostenida es el meollo de la inflación, de los problemas en la balanza de pagos y del origen del desempleo. En vez de operar benignamente para eliminar imperfecciones y articular la demanda de los ciudadanos de servicios públicos, se considera al gobierno como un aparato manipulado por individuos que buscan utilidades máximas y cuyas restricciones presupuestarias se solventan por la estructura particular de costo-beneficio que ellos manejan. El problema de cómo diseñar sistemas de gobierno y reglas de política que prevengan que los burócratas y los políticos inflen o endeuden a la economía es, hoy, algo que está a la orden del día.

Los grupos de interés, sin embargo, no deben ser ignorados. La mayoría del trabajo teórico actual se realiza en términos atomísticos. No importa qué tan abstractamente se conciba al gobierno, éste está respaldado y responde a los intereses específicos de ciertos grupos. No existe ninguna razón para esperar que estos grupos de interés dotados de influencia política no actúen racionalmente para aumentar su participación en el ingreso. Las fallas del mercado pueden provocar fallas en la política pública. Los intentos fracasados en el manejo del tipo de cambio o los manejos explosivos del endeudamiento, son fenómenos que no pueden comprenderse sin hacer referencia a la economía política del comportamiento del gobierno.

Podemos ilustrar estas posibilidades analíticas con un ejemplo más dinámico del tipo de cambio. La devaluación puede ser expansionista o contraccionista en el corto plazo. El gobierno puede responder a un aumento en el nivel de actividad por elevaciones graduales (para reducir la inflación y proteger a los tenedores de activos no indizados), o, también, por depreciaciones paulatinas (para mejorar los términos en la balanza comercial). La devaluación contraccionaria que equivale a la depreciación gradual y la devaluación expansionista que equivale a la elevación paulatina, se ubican como combinaciones correspondientes a los casos A y B en el modelo de Lance Taylor de 1985 que ya ha sido descrito en la sección 2 de la parte I. Las combinaciones son estables en la dimensión dinámica. Otras combinaciones que incluyan respuestas de la política económica macro y de la política gubernamental difieren del estado de equilibrio, pero pueden perseguirse en la práctica. Pueden exacerbarse tales inestabilidades por la indización vastamente extendida que imposibilita los cambios distributivos

necesarios para que las modificaciones en el tipo de cambio sean efectivas, pero las inestabilidades también pueden provocarse por *shocks* de oferta.

Dejando de lado a los grupos de intereses, existen algunas líneas de investigación que pueden seguirse sin tener que especificar la matriz social. La primera de estas líneas está dada por el impedimento de las bancarrotas. Parece ser útil modelar el comportamiento del gobierno en los países menos desarrollados (y probablemente también en los países desarrollados), bajo el supuesto de que el gobierno no permitirá que las bancarrotas se desarrollen y se extiendan vastamente. Un nivel económico amplio de riesgo de bancarrota, tal y como se expresa por la ineptitud para conciliar las transacciones corrientes en efectivo con el aumento en los costos de intermediación, lo único que puede ocasionar es el empeoramiento —o el ocurrir— de una recesión. Este punto analítico ya fue aclarado por Irving Fisher en 1933, y más recientemente ha sido trabajado por Ben S. Bernanke desde 1981. Los costos sociales netos originados por las bancarrotas aumentan con consecuencias desastrosas para el partido o la clase dominante. Obstaculizar las bancarrotas en los países menos desarrollados resulta importante en relación a los riesgos del intercambio, de la inflación inercial y de la inestabilidad financiera.

Una devaluación en el tipo de cambio implica el riesgo de bancarrota para las firmas privadas que están endeudadas en dólares. Tanto el temor a los conflictos internos como la presión política ejercida por los bancos extranjeros —quienes curiosamente olvidan las ideologías locales de mercado libre como en el Chile de los últimos años—, obligan explícitamente al gobierno a absorber los riesgos de intercambio, tal y como lo ha analizado Carlos F. Díaz-Alejandro en 1985. En forma alternativa el Estado puede comprar los activos de las firmas endeudadas a precios favorables, o puede vender a las empresas endeudadas (incluyendo a las multinacionales) una cobertura en contra de los riesgos de intercambio (o sea, típicamente, un bono del gobierno con cláusulas de indización del intercambio). No obstante la forma, el subsidio al tipo de cambio aumenta directamente el déficit presupuestal. Dado el margen de la deuda externa, cuanto más amplia sea la probabilidad de que el gobierno considere necesario devaluar, más fuertes serán las tendencias latentes hacia el desequilibrio presupuestal. Esto sugiere que la valoración de los déficit presupuestales intemporales en países menos desarrollados altamente endeudados, requiere

de la consideración que se dé a los impedimentos de bancarrotas. Cuanto mayor sea la deuda privada no asegurada, más importante resulta esta consideración. Pero el argumento inverso también es válido. Si el gobierno está consciente de los obstáculos a la bancarrota, buscará la sobrevaluación o empujará hasta sus extremos a las posibilidades de éxito en los ajustes de una crisis externa sin depreciar el tipo de cambio. Todos los *shocks* externos se asumen como temporales a menos que su persistencia haga imposible no reconocer su carácter permanente.

Ello sugiere una conjetura interesante. Sin el subsidio para el intercambio, los préstamos privados en dólares serán menores. En la medida en la cual el sector privado anticipe que el gobierno va a reducir el subsidio de intercambio se produce el desorden moral. Además el subsidio al tipo de cambio le permite al gobierno ubicar sus obligaciones en divisas para periodos más largos, debido a que los préstamos privados no pueden ser remplazados exactamente por los préstamos gubernamentales. La capacidad de posponer el colapso mediante los subsidios al intercambio añade otro aspecto a los efectos del sobreendeudamiento. Finalmente, debido a este subsidio, el gobierno tiende a retrasar los ajustes, y continúa endeudándose hasta topar con el impedimento al acceso del crédito externo. La hipótesis es que los subsidios al intercambio juegan un papel crucial en los fenómenos de sobreendeudamiento en los países menos desarrollados. Existe una dificultad inevitable para demostrar esta conjetura: la ausencia de una teoría suficiente del endeudamiento externo óptimo. Por la incertidumbre reinante en el ambiente externo, la incapacidad aparente para pagar no resulta ser una prueba de sobreendeudamiento. Dada la carencia de previsión de cualquier circunstancia, incluso las políticas sensibles que se perseguían en el pasado no tienen relevancia aquí.

Al hablar de la inflación resulta razonable pensar que incluso en un mundo de precios flexibles, o en donde las transacciones se llevaran a cabo con un nivel perfecto de precios, o en donde existiera alta contingencia a la inflación, las políticas de demanda para reducir la inflación son poco costosas, enteramente permisibles. Sin embargo, la inflación en varios países de menor desarrollo no existe de manera tan idílica como en este mundo ideal. Los compromisos se tambalean en el tiempo, ya sea que cuenten con indización legal o informal o no, pero proveen de inercia a la inflación, tal y como se discute en la sección 5 de esta parte II. Una contracción en la liquidez se traduciría en bancarrotas dado que la carencia de demanda impide a las empresas

cumplir con sus obligaciones contractuales. Las bancarrotas serán más agudas cuanto mayor sea la contracción en la liquidez. Una baja abrupta en la inflación de un 200% a un 0% en un año conduce a un incremento en los salarios reales en aproximadamente un 30% si existe una indización salarial del 100% cada seis meses. Cuando el componente inercial de la inflación es muy grande, la política monetaria activa viola el obstáculo de la bancarrota. Esto explica por qué los gobiernos de los países menos desarrollados cometen, o se ven forzados a acatar, políticas con metas de dinero escaso, si éstas se definen en tanto la acumulación de dinero (o M_1) garantiza eventualmente un *status* de liquidez que conlleve a agregados adicionales. La conciencia del obstáculo para detener la bancarrota explica también la difusión de la indización en los compromisos. Ésta obedece en su raíz a la inflexibilidad de las expectativas inflacionarias observadas en procesos crónicos de inflación en varios países de menor desarrollo. La indización es una respuesta natural toda vez que la inflación se concibe como inevitablemente crónica. Si existen costos por la indización, como indica la experiencia, los incentivos que existen para indizar dependen de la creencia de que el dinero se adaptará. La conciencia del obstáculo para la bancarrota refuerza esta creencia y, por ende, origina la sobreindización.

El obstáculo a la bancarrota opera más visiblemente en conexión con la inestabilidad financiera (véase el trabajo de Carlos F. Díaz-Alejandro de 1985). Las experiencias de los países menos desarrollados con el desorden financiero muestran un patrón recurrente. El acceso fácil a la intermediación financiera y los controles mínimos sobre los activos, han conducido a niveles crecientes de riesgo. Cuando las bancarrotas se producen, el gobierno se ve forzado a asegurar la demanda y los depósitos a plazos. En el caso extremo de Chile, la necesaria operación de rescate colocó al gobierno como el responsable directo de más del 75% de todo el sistema bancario. La conjetura es que la conciencia del obstáculo para detener la bancarrota provoca a los intermediarios financieros para sobreexponerse en cuanto activos. Puesto que existe la probabilidad de que el gobierno suscriba el riesgo completo de los intermediarios, y como tal posibilidad se percibe como alta, no resulta racional la adopción de estándares de prudencia. En la mayoría de las experiencias en la desregulación —desorden— de los mercados financieros, resultaba artificial la distinción entre el prestador de último acceso y el socializador de las pérdidas privadas. Sin

hacer ningún caso de las reglas escritas, el gobierno comprendió que era políticamente imposible no pagar el 100% implícito de seguro sobre los depósitos de los intermediarios financieros.

Tenemos tres casos en los cuales la conciencia privada del obstáculo a la bancarrota conduce a los excesos públicos: el sobreendeudamiento, la sobreindización y la sobreexposición al riesgo. Además, las deudas privadas parecen socializarse sólo cuando los perdedores son empresas y no precisamente individuos. No se compensa completamente a los trabajadores por la caída de sus salarios reales, ni tampoco a los que logran ganancias por las pérdidas en los mercados de valores, en los mercados de inmuebles o en los mercados negros. Aparte de las desigualdades en el acceso a quienes toman decisiones y, sobre todo, en la influencia sobre ellos, el fenómeno puede atribuirse al capital de organización (véase al respecto el trabajo de Persio Arida y André Lara-Rosende de 1983). Los modelos que no reconocen que las empresas son algo más que paquetes de trabajadores y capital fijo, no pueden distinguir entre el obstáculo bancarrota y el obstáculo desempleo. En la experiencia reciente de los países que tienen mayores dificultades para lograr su desarrollo, en una medida semejante los descensos dramáticos en el empleo no han sido seguidos por oleadas de bancarrotas.

El comportamiento actual del gobierno en los países de menor desarrollo parece ser lo opuesto: el gobierno recurre a *shocks* permanentes mientras responde en el corto plazo a *shocks* transitorios. Los impedimentos políticos sobre la tasa de gastos o la propia tasa de incrementos en los impuestos, explican parcialmente (al menos) la falla en sostener un comportamiento que suavice la tributación. En 1984, Rudiger Dornbusch dio argumentos adicionales para apartarse del modelo de Barro: o sean, las dificultades para separar los conflictos transitorios de los disturbios permanentes, los excesos en las tasas de descuento y en las tasas de mercado que se deben a las restricciones presupuestarias del gobierno por una parte, y por otra, la necesidad (principalmente en los países de menor desarrollo), de soportar estándares mínimos de vida durante el máximo de tiempo posible. El rápido crecimiento del endeudamiento de muchos de los países exportadores de materias primas después de los *shocks* en los términos del comercio al final de los setentas puede razonarse sobre tales líneas de análisis, como lo han demostrado Jonathan Eaton y Lance Taylor en 1986. Otro campo abierto a la investigación se refiere a las políticas dinámicamente in-

consistentes. El repudio a la deuda y la tributación sobre los intereses de la deuda son un ejemplo de consecuencias que si bien son socialmente necesarias bajo ciertas circunstancias, pueden proporcionar razones para conceder la ubicación de enormes *shocks* mediante trayectorias explosivas de endeudamiento. Guillermo Calvo, en 1978, demostró que la maximización gubernamental de las rentas públicas al inflar los impuestos, contiene incentivos que la hacen dinámicamente inconsistente. El acomodo de enormes *shocks*, a través del endeudamiento, puede darnos otro caso de un incentivo para el comportamiento inconsistente. Como una conjetura, la adaptación de los problemas de ajustes de un régimen, tal y como han sido discutidos por Robert Flood y Peter Garber, en 1980, nos da un marco de análisis sumamente interesante para la inconsistencia dinámica. Debido a la incertidumbre, en algunas circunstancias puede ser inevitable reconsiderar las obligaciones contraídas en el pasado (para ello véase el trabajo de Stanley Fischer de 1983). Las condiciones para repudiar el viejo dinero, tal y como lo han discutido Flood y Garber en casos de hiperinflación, pueden replicarse, *mutatis mutandis*, dado el problema de repudio a la deuda en procesos de hiperendeudamiento.

Puede obtenerse otra solución a los errores de seguir la receta de Barro de suavizar la tributación, si se especifica la matriz social. En conexión con este problema resulta esencial ir más lejos de los modelos atomísticos. Considérese el siguiente enfoque: los trabajadores no poseen la deuda del gobierno. Debido a la demanda efectiva el empleo es muy sensible a los gastos gubernamentales. Frente a un *shock* presupuestal permanente, la primera elección de los trabajadores sería equilibrar el presupuesto mediante impuestos al capital. La segunda elección sería el financiamiento adicional a través del endeudamiento. Pero los recipientes de ganancias preferirían soluciones distintas. Existe una diferencia entre los niveles de precios y una razón de trabajo fijo a producto; un corte a los gastos gubernamentales haría peligrar las ganancias al reducir a la demanda. Idealmente, el equilibrio presupuestal se restauraría a través de la tributación sobre los salarios o si los servidores públicos conforman una proporción considerable del empleo total, mediante una disminución en sueldos y salarios. La segunda elección de los recipientes de ganancias es el financiamiento a través de la deuda.

La conjetura es que el financiamiento por la deuda surge inicialmente como un compromiso social. Para las teorías no marxianas lo

indicado sería emplear un enfoque de teoría de los juegos. Para las teorías marxistas la contribución de Jon Elster, en 1982, en términos de la racionalidad de las variaciones podría contar para el comportamiento de las clases estratégicas. Cada clase mantiene la esperanza del triunfo en el futuro. Es más susceptible de emerger el financiamiento de la deuda en los marcos de referencia en los cuales es poco claro el resultado de los conflictos sociales sobre cómo equilibrar al presupuesto. Cuanto más se perciba en forma permanente el *shock*, más fuerte será en una segunda elección el incentivo que se debe comprometer.

Esta conjetura de “economía política” genera un resultado opuesto al de Barro. Asimismo ayuda a explicar por qué el déficit fiscal no está del todo acoplado al ahorro privado. Dado que los tenedores de la deuda creen que los trabajadores soportarán el incremento futuro de los impuestos, no compensan ningún déficit incrementando el ahorro vigente o el ahorro futuro. Si esta conjetura es verdadera, brindaría un apoyo adicional para la concepción de la riqueza endógena. En la defensa de la endogeneidad de la riqueza, Lance Taylor y Stephen O’Connell, en 1985, han fundamentado teóricamente que el estado de la confianza juega un papel crucial. La endogeneidad surge de la incertidumbre al resolverse los conflictos sociales. Como ninguna clase social anticipa que deberá de absorber la carga de la deuda, la percepción de la riqueza social es mayor que la riqueza que resultaría de un futuro perfectamente predecible. Cuando el problema de asegurar la solvencia del gobierno resulta ser más agudo, surgen dos soluciones conflictivas. Los trabajadores favorecen el desconocimiento de la deuda o la tributación sobre la riqueza para aliviar la carga del endeudamiento. Los recipientes de ganancias prefieren la imposición de mayor tributación a los salarios y sueldos o, al menos, el corte a los gastos del gobierno que no favorecen sus obligaciones. Las similitudes entre esta teoría del “meollo” de la deuda del gobierno y las teorías del meollo de la inflación forman otra área de investigación que es necesario acometer.

Añadamos una cuestión final sobre la distribución de la riqueza. En muchos países de menor desarrollo la capacidad de convertir el impuesto inflacionario en activos líquidos se ve afectada por los *status* de clases. Los trabajadores están acostumbrados a tener igualdad, y sus transacciones de demanda de dinero son relativamente grandes. Los cambios en la tasa de interés afectan su riqueza dado que la vivien-

da representa la mayor parte de sus ahorros acumulados. Fácilmente podría aumentarse la lista de las diferencias de clase que afectan a la distribución de la riqueza. En modelos como el de Lance Taylor, de 1985, las clases son un factor crucial en la dinámica de la determinación del ingreso y en la proporción real de éste y, sin embargo, los mercados de activos y las decisiones sobre la riqueza se basan en la explicación de "lo público". Corregir este desequilibrio metodológico abre un campo de investigación sumamente prometedor respecto a las cuestiones de distribución. Resulta ser de particular interés verificar si la especificación de la matriz social en lo tocante a los mercados de activos y a la riqueza, aumentaría o no la lista de ejemplos de un estado estable y constante de equilibrio, más allá de los casos A y B ya analizados por Lance Taylor.

5. *La inflación inercial*

La crítica de la receta ingenua del dinero escaso como una estrategia para contener la inflación (apuntada en la sección 6 de la parte 1), es ya vasta y continúa ampliándose. Los argumentos provienen de los modelos más diferentes. Como ejemplo considérese el elaborado por Lance Taylor en 1985, o el de Nissan Liviatan, en 1984. Ambos se semejan al modelo de crecimiento monetario estándar del tipo de Sidrauski-Brock. En el de Lance Taylor no se obtiene neutralidad a largo plazo. La política monetaria expansionista conduce a un estado fijo de inflación más elevado en el caso A pero a una *menor* inflación en el caso B. Para Nissan Liviatan la estrechez de la política monetaria conduce a una tasa uniformemente *más elevada* de inflación bajo una sensible definición (aunque por cierto no la única) de las condiciones constantes del déficit presupuestario.

La crítica usual en los países de menor desarrollo, empero, es menos compleja. La presencia sombría del dinero escaso (y la valuación del intercambio) como estrategias para contener a la inflación, se atribuye no a las trampas teóricas sino a los componentes inerciales de la inflación. La inercia, por supuesto, no es única en los países de menor desarrollo (véase para ello el trabajo de Robert J. Gordon de 1982). Realizar el reconocimiento de la inercia pone en tela de juicio la veracidad de su comprensión. El problema ha sido ampliamente debatido en Argentina y Brasil. Para ello consúltense los tra-

bajos de Francisco L. Lopes de 1984, y de Persio Arida y Andre Lara-Rosende de 1984. Estos autores atribuyen la inercia a las características destacadas de una inflación difícil de solucionar: o sea, las de la culpa de la indización.

Considérese el siguiente escenario abstracto. Tanto los contratos del trabajo como del no-trabajo están indizados en el nivel general de precios. Los contratos están dotados de una retroactividad de 100% además de cláusulas de indización. Digamos que la duración promedio de los contratos es de seis meses. El reajuste de los valores nominales tiene lugar al final del periodo de indización de seis meses. No favorecer a las cláusulas de indización es muy costoso. Los contratos se tambalean con el transcurso del tiempo. El dinero complace al proceso.

En tal diseño la tasa vigente de inflación se autoperpetúa aun si el presupuesto fiscal real está en equilibrio y no existen *shocks* de oferta en el camino. La inflación es inercial bajo estas circunstancias, y el mejor pronóstico para la inflación futura es la propia inflación pasada. La inflación inercial acontece debido a la indización. A cada paso del tiempo, el valor nominal de un contrato se revisa al alza, y los acontecimientos que tuvieron lugar hace seis meses vuelven a ocurrir para dar paso a la inflación corriente. Los seis meses se constituyen en toda la duración del pasado que se mantiene en la memoria del sistema económico. El éxito al abatir la inflación en el periodo t , digamos, es socavado por el hecho de que los contratos revisados en el periodo t más 1 todavía reflejan las mayores tasas de inflación que prevalecieron desde t menos 5 a t . La eliminación de la memoria del sistema económico en forma completa es una ruta posible para romper con la inercia de la inflación.

Se han sugerido tres estrategias. La primera consiste en remover las fricciones que cuentan en la pereza para reducir el periodo de indización. El argumento es que mientras menores sean los costos de la transacción comprometida en la remodelación de los contratos, menor será la tasa de inflación necesaria para obtener una contracción dada en la memoria del sistema económico. El peligro de esta estrategia es que una indización más perfeccionada aumenta la vulnerabilidad de la economía hacia los *shocks* de la oferta.

La segunda estrategia, más ampliamente aplicada en la práctica, es el congelamiento de precios y salarios. Uno de los problemas es el de sostener a la demanda agregada. Si la deuda del gobierno está indizada, una inflación controlada más lenta reducirá la carga nominal

de interés del Estado, conduciendo al exceso de tributación sobre el gasto real que aumenta. Simultáneamente, se puede perseguir una política monetaria de escasez para frenar las fugas de capitales. Puede resultar la contracción excesiva. Francisco L. Lopes en 1984 propuso por lo tanto un "shock heterodoxo": controles de precios combinados con una política monetaria y fiscal conscientemente holgada.

Un problema adicional y que se resuelve de manera menos fácil es el que se deriva de la volatilidad de los precios relativos a una alta inflación originada por los contratos indizados. Dado que los contratos son oscilantes, sólo a través del tiempo se podrá conseguir que los precios relativos se equilibren. Congear los precios nominales un día cualquiera por decreto legislativo congelaría, en todas las probabilidades, a los precios relativos inconsistentes. La inconsistencia provocaría *shocks* en la oferta y en la demanda que serían absorbidos por dispositivos de racionamiento. El alza del congelamiento, en este caso, sería seguida, probablemente, por presiones para restaurar las relatividades previas, lo cual reviviría a la inflación. El éxito de una congelación depende de la solución que se dé al casi prácticamente invencible problema de ajustar los precios congelados al tiempo transcurrido desde el incremento previo a la congelación. Otra complicación se deriva de apostar en contra del congelamiento. Si los agentes creen que la congelación no durará se incrementa la velocidad, a menos que la banca central reduzca la oferta monetaria adecuadamente; si no es así, se producirá expectación sobre un colapso en los controles de precios auto-suficiente, tal y como Andrés Solimano lo ha demostrado en 1984.

La tercera estrategia para eliminar la inflación inercial fue colocada en el plano por Persio Arida y Andre Lara-Rosende, en 1984. Consiste en usar la dualidad superior de Pareto en la congelación. O sea, en lugar de detener los precios por un decreto legislativo, se les brinda a los agentes la opción de ajustarse al dinero indizado. La estrategia de la reforma monetaria contiene tres elementos. El primero de ellos es la introducción de dinero nuevo (DN). En una fecha pre-anunciada el DN ha de ser puesto en circulación. Durante el periodo de transición, DN y el dinero viejo circularán conjuntamente. El tipo de cambio entre el dinero viejo y DN ha de revisarse diariamente. DN se valúa día con día de acuerdo con el índice general de precios del dinero viejo. Los agentes son libres de convertir el dinero viejo a DN o viceversa. El banco central se encarga de ubicar la demanda para DN.

El segundo componente es una regla de conversión para contratos indizados en dinero viejo. Las cláusulas de indización completa en el dinero viejo no se abolirán. Será posible, empero, optar por una conversión de contratos de tanto trabajo como no trabajo en DN de acuerdo con una fórmula definida. La fórmula de conversión calcularía el valor real promedio del contrato del periodo previo y lo transformaría en DN. La fórmula de conversión no intenta producir ni ganancias ni pérdidas a aquellos agentes que se ajustan a los contratos en DN. Reemplaza al patrón de oscilación máximo-mínimo de los valores contractuales reales que originan inercia inflacionaria a través de valores reales constantes. Como un incentivo para los cambios hacia los contratos en DN, la depreciación del viejo dinero puede ser dispuesta a una tasa ligeramente por encima de la inflación.

El tercer elemento de la reforma monetaria es la solución que se da al problema clave. ¿Cómo pueden estar seguros los agentes de que el gobierno no reinflará la economía? Las razones de reputación, por sí solas, muy difícilmente pueden ser suficientes. Una solución posible es la de imponer límites de escasez a la oferta de DN. Pero debido a que la caída en la velocidad probablemente es grande, la estrechez en la oferta de DN obliga al gobierno a escoger entre la violación de los límites o permitir la sobrecontracción masiva.

Otra solución reside en sujetar al DN al tipo de cambio. Fijar el tipo de cambio en el sentido pasivo; sin embargo, no es factible para los países de menor desarrollo que están sujetos al racionamiento del crédito externo. El tercer aspecto de la reforma monetaria colocado al frente por Persio Arida y Andre Lara-Rosende es una solución wickselliana al problema de la fijación. Tal y como se discutió en la sección 3 de esta parte II, los países de menor desarrollo que poseen grandes *stocks* de obligaciones denominadas en dólares pueden promover el arbitraje de las tasas de interés sin tener que ajustarse a la sujeción pasiva del tipo de cambio. Para valorar la solución wickselliana, considérese un incremento inesperado en la demanda de dinero. Las tasas domésticas de interés aumentan. Si el DN se sujeta al tipo de cambio acontece una entrada de capital del exterior. La expansión de la base monetaria acomoda a la demanda y trae a la baja a la tasa doméstica de interés hasta su nivel natural r' . En la solución wickselliana no sucede ninguna entrada de capital del extranjero. Pero las empresas domésticas podrían incrementar su endeudamiento en activos denominados en dólares. Si el banco central acomoda la demanda aumentada

para estos activos, la base monetaria se expande hasta que la tasa doméstica de interés sea otra vez igual a r' .

Existen dos cuestiones no establecidas que trae consigo la estrategia de la reforma monetaria y que merecen un mayor énfasis. Una es la factibilidad de extender la reforma monetaria misma en los países de menor desarrollo que están dolarizados. En estas economías dolarizadas el DN tendría que competir con el dólar. El otro asunto es el concerniente al ocurrir espontáneo de la reforma monetaria. Una inflación baja, de un dígito, puede ser inercial pero difícilmente puede ser viable en términos de una reforma monetaria tal y como lo establecen Arida y Lara-Rosende. Por otra parte, la hipeinflación puede imponer algunas formas de reforma monetaria si el dinero viejo no puede realizar ninguna de las tres funciones tradicionales de todo dinero. Es una pregunta abierta el rango apropiado de la inflación que, siendo inercial, sea propicio a la reforma monetaria.

Dejando de lado la reforma monetaria, existen varios asuntos de la inflación inercial misma que merecen una investigación adicional. En primer lugar, existe el problema de la medición apropiada de la inflación. Supongamos que la inflación se acelera, pero que el periodo de indización se reduce en una medida tal que no se altera el valor del promedio real de tanto los contratos de trabajo como los de no trabajo. Además, supongamos que los agentes son capaces de economizar en tenencias de dinero ya sea porque la economía está dolarizada o porque la banca central permite la indización del interés en los depósitos bancarios. Bajo estas circunstancias un concepto de inflación "ajustada para los efectos de la indización" exhibiría poca sensibilidad ante la aceleración de la inflación misma. La aceleración impondría un impuesto sobre las tenencias, pero las tenencias de efectivo decrecerían muy rápido con la indización de los depósitos bancarios y la inflación. La conjetura es que, debido a la indización, la medida normal de la inflación sobrestima la inflación relevante. Una inflación constante acompañada de menores costos de transacción en la indización de los depósitos bancarios, significaría una inflación reducida en el concepto de ajuste.

En segundo lugar, existe un problema de comprensión de la indización imperfecta. ¿Por qué, acaso, los agentes, y particularmente los trabajadores, se adherirían a una extensión fija de 100% además de la indización, si la cláusula de indización falla en proporcionar constancia del valor real del contrato? Para Arida y Lara-Rosende, en 1984,

surgen dos explicaciones. La primera es que mediante su consentimiento a los contratos de duración fija los trabajadores triunfan al mantener la estructura de los salarios reales constante. Aquí es evidente el paralelo con el argumento keynesiano de la rigidez declinante de los salarios nominales. La segunda explicación es el carácter inestable de acuerdo alternativo que asegura la constancia de los valores contractuales. La indización a punto de dispararse provoca que todo producto específico controlado por la empresa se corra hacia adelante del índice general de precios, sobre la base de que los salarios y las materias son reajustadas. Como consecuencia, la inflación tiende a acelerarse. La investigación sobre esquemas de indización opcional es un campo muy prometedor. Aparte de los esquemas a punto de disparo vale la pena investigar los candidatos alternativos de la indización proyectada y los mercados de futuros para prevenirse en contra de las fluctuaciones inesperadas en las tasas de inflación.

Las cláusulas de indización retroactivas no previenen el ajuste de los precios relativos. La rigidez de los precios relativos es el tópico de la siguiente sección y se deriva de otras causas.

6. *Deesequilibrio*

Algunos precios clave en los países menos desarrollados —como el tipo de cambio y los salarios mínimos— son establecidos por decretos gubernamentales. El supuesto de los precios fijos de la macroeconomía del desequilibrio a la Edmond Malinvaud (1977) o a la Jean-Michel Grandmont (1983) se convierte, literalmente, en verdad debido a la regulación gubernamental. Además, como se hizo notar en la parte 1, las discusiones sobre política económica en los países menos desarrollados frecuentemente se enfocan al tema de “lograr que los precios se corrijan”, para así poder eliminar el desempleo y los déficit. Pero sólo uno puede determinar cómo ajustar los precios correctamente si se basa en la comprensión de cómo funciona la economía bajo los precios relativos “equivocados”. Tal tarea cae naturalmente dentro del alcance de la macroeconomía del desequilibrio. Finalmente, los problemas delicados o los efectos de saturación que han impedido el enfoque del desequilibrio, no resultan de modelos de desequilibrio innecesariamente complicados. Estos problemas y efectos capturan y reflejan los dilemas actuales de política económica. Como ejemplos, considéren-

se a los *shocks* provenientes del caos petrolero o de las complicaciones debidas al crédito extranjero. No puede darse ninguna caracterización universal de los efectos de tales fenómenos desde la macroeconomía del desequilibrio, porque los fenómenos mismos dependen del régimen de desequilibrio inicial y de las restricciones cruzadas entre los agentes y los mercados. Pero ello no es óbice para una teoría del desequilibrio, no es defecto de una teoría tal. La realidad de los países menos desarrollados ya ha sido exhibida en un rango amplio de respuestas a este tipo de conflictos.

Los modelos de desequilibrio más interesantes para los países menos desarrollados son los modelos de economía abierta de dos sectores. Andrés Solimano, en 1984, ofreció una explicación de cómo un corte en las tarifas aumenta el desempleo tanto en el régimen clásico como en el keynesiano. (Resulta trivial el efecto positivo bajo la inflación reprimida). El caso en contra de la liberación del comercio en los países menos desarrollados altamente endeudados pudo haber sido más fuerte, incluso en términos de esta línea de análisis, si se hubieran introducido los efectos intemporales de la deuda. En tal medida esto altera el excedente comercial y, por ende, la liberación del comercio incrementa al valor presente de la carga de la deuda (en el supuesto de que no existiera repudio de la misma). La carga de la deuda más pesada que se lleve a cuentas refuerza las tendencias que conducen a la economía hacia el desempleo keynesiano.

Para Nadi S. Esfahani, en 1983, la regla común de racionamiento de la primera exportación en el caso de exceso de demanda para bienes es desestabilizadora si se precisa la restricción sobre el intercambio con el extranjero. El ajuste se analiza bajo reglas de racionamiento endógeno: maximizar la absorción doméstica. La alteración frecuente de las prioridades dadas a las exportaciones en los países menos desarrollados, pueden ser racionalizadas no como aval de presiones políticas sino como respuestas a diferentes regímenes de desequilibrio.

Para Persio Arida y Edmar L. Bacha, en 1986, las herramientas de la macroeconomía del desequilibrio iluminan al prolongado debate sobre las políticas de estabilización entre la medicina del Fondo Monetario Internacional y el enfoque estructural lanzado en la CEPAL y reflejado en el modelo de las dos brechas de la sección 3 en la parte I. Se ha mostrado que la observación del desempleo y de la disminución de las reservas no es argumento suficiente para determinar la aplicabilidad de políticas de estabilización competitivas. La situación del

mercado de bienes es fundamental para el debate. Las recetas del Fondo Monetario Internacional sí tienen sentido si el mercado de bienes se encuentra en situación de demanda excesiva. En tal caso, salarios reales menores y la absorción doméstica conducen a un equilibrio externo y a más empleo, aunque se obtiene un déficit clásico. En contraste el déficit estructural ocurre cuando el mercado de bienes tiene un exceso de oferta. En este caso opuesto el estrechamiento de los salarios sólo empeora la distribución del ingreso, y una contracción de la demanda doméstica sólo puede alcanzar el equilibrio con el extranjero al costo de incrementar el empleo.

Para Arida y Bacha el alcance de una aplicación satisfactoria de la doctrina del Fondo Monetario Internacional parece ser mucho más limitado que lo que reclama la ortodoxia. Similarmente, la doctrina de la CEPAL necesita ratificarse. El punto de vista estructuralista describe correctamente la naturaleza del desequilibrio cuando el mercado de bienes se encuentra en situación de exceso de oferta. Pero la economía puede presentar desempleo, déficit con el extranjero y exceso de oferta de bienes —lo que aparentemente confirma el diagnóstico de la CEPAL— y aun así puede darse el caso de un equilibrio walrasiano. Si tal es el caso, las devaluaciones sobre el tipo de cambio son muy recomendadas. Las condiciones para que surjan déficits estructurales verdaderos del modelo de Arida y Bacha, son más rigurosas que las que reclama la doctrina de la CEPAL.

Vale la pena enfatizar una limitación crucial de los modelos existentes de economía abierta de dos sectores. Se ha pasado por alto la importancia tanto de los activos como de los mercados domésticos de crédito. Por lo que respecta a los mercados de crédito, la integración de la literatura sobre el racionamiento del crédito con la macroeconomía del desequilibrio conforma un tópico que necesita investigarse. De sumo interés para esta conexión es la aún inexplorada experiencia de los controles cuantitativos del crédito en los países de menor desarrollo. El aumento en las tasas de interés conduce a la baja del producto y a mayores riesgos de incumplimiento. El incremento del riesgo de incumplimiento, a su vez, lanza al racionamiento espontáneo del crédito. Los impactos adversos de los controles de crédito fueron, por lo tanto, magnificados. La integración antes mencionada puede arrojar luz sobre la falla en los controles cuantitativos del crédito. La fijación de tasas de interés, ya discutida en la sección 3 de la parte II, es

otra característica que refuerza al atractivo de las herramientas del desequilibrio.

Por lo que toca a los mercados de activos, la razón que se argumenta para su ausencia es considerar razonable el apoyo de los precios sólo para los mercados de bienes. Los precios de los activos pueden saltar a cualquier punto en un cierto tiempo. Difícilmente esta característica justifica la exclusión de los mercados de activos del análisis. Debido a su mayor velocidad de ajuste, los mercados de activos acomodan la otrora demanda restringida que se deriva del racionamiento de los mercados de bienes. En los regímenes populistas de inflación reprimida, la conjetura implicaría que los activos son protecciones en contra de la inflación latente. Para el régimen keynesiano de exceso de oferta, la conjetura predeciría la depresión de los precios de los activos mismos.

7. Conclusiones de política económica al corto plazo

Para asegurar la coherencia de la discusión presente, ayuda mucho recordar la sección 6 de la parte 1 que señala que un modelo macro completo al corto plazo debe incorporar teorías de, *a*) la inflación desde el lado de los costos, *b*) la determinación del equilibrio real de oferta y demanda en uno o más sectores, y *c*) el funcionamiento de los mercados financieros. Los modelos discutidos enfatizan uno u otro aspecto de esta estructura integral.

En lo tocante a la devaluación, los modelos estructuralistas tempranos pusieron el énfasis en los vínculos entre la inflación y la demanda. La depreciación conduce al alza de los precios a través de los costos (a pesar de los argumentos ortodoxos en el marco africano sobre lo contrario), y pueden conducir, por ende, a la restricción de la demanda. Modelos más recientes colocaron el énfasis en el lado de la oferta y (con gran entusiasmo), en los efectos financieros. Mediante la alteración de las posiciones relativas a la riqueza a corto plazo, los cambios en el tipo de cambio pueden tener efectos a través de sistemas reales y financieros. En interés de la política económica práctica, se han discutido recientemente las alternativas a la depreciación o la elevación. Los controles a la importación y las intervenciones directamente sectoriales de orden semejante, si son administrativamente factibles, evitan muchas de las repercusiones indeseables, sobre toda la economía

por devaluaciones a escala integral. El lado financiero del asunto, los controles de capital y los azares de la especulación sobre el tipo de cambio, son tópicos de interés actual y con vigencia para la investigación.

Durante los setentas los debates sobre la política de tasas de interés se centraron en su potencial para elevar la economía a un nivel más alto del flujo circular. El argumento fue que los cambios en el mercado financiero pueden conducir a mejores manipulaciones de la inflación y del crecimiento. Esta esperanza fue frustrada. Los experimentos en el cono sur de Latinoamérica y en otras partes tuvieron resultados desastrosos debido a que fallaron al no tomar en cuenta los efectos directos de los incrementos de la tasa de interés sobre la demanda agregada y sobre los procesos inflacionarios. Por ese entonces, con la expansión de la deuda externa, las economías latinoamericanas (en especial) incrementaron su uso de los instrumentos financieros ya fuera que estuvieran indizados a la tasa de inflación o atados estrechamente al mercado mundial a través de un proceso de dolarización. ¿Acaso la tasa del mercado mundial (más la inflación) es una tasa "natural" de interés bajo tales circunstancias? Si es así, ¿cómo puede uno usar la tasa natural como una guía en el sistema macro? Estas son cuestiones inevitables en economías que están permeadas de indización o de dolarización. De forma más tradicional, a pesar de que no son necesariamente problemas más fáciles de resolver, la manipulación de las políticas fiscales domésticas y de inflación de la tributación, permanecen en el interés de otras partes del mundo.

Los trabajos recientes de macroeconomía tanto en los países pobres como en las naciones ricas han remarcado que el gobierno no puede evitar afectar y reaccionar a todas las áreas de la economía, o sea que no existe el Estado tutelar benigno de la síntesis neoclásica. En los países en desarrollo, el gobierno parece conducir acciones de política contraproduktiva. Reducir el riesgo de la bancarrota de escala ampliada de las empresas domésticas en el proceso de endeudamiento externo, por ejemplo, es un deber inviable del Estado, ya que conduce a la deuda externa excesiva vía los subsidios al tipo de cambio de las empresas, a la sobreexposición de los intermediarios nacionales debido al azar moral de las garantías del Estado para las firmas con problemas financieros, y a la sobreindización de los contratos para proteger todas las partes en contra del riesgo de inflación. La inflación en las economías capitalistas ha sido el medio tradicional para aliviar los

reclamos conflictivos alrededor del ingreso. La socialización de la deuda y otros tipos de contratos son las manifestaciones más recientes, las cuales conllevan a la retroalimentación perversa del proceso inflacionario. Cómo puede remontarse el círculo vicioso no es de ninguna forma ni clara ni específica. Tanto la inflación como la socialización afectan las demandas sobre los flujos de ingresos (el ahorro forzoso y los ajustes en el producto), lo mismo que las posiciones en la riqueza (la tasa real de interés y la revaluación de las obligaciones y activos). Pero quién gane y quién pierda está íntimamente relacionado con las instituciones y con la estructura de clases en cada economía. En muchos países el punto muerto de la economía no es un resultado que se pueda evitar fácilmente. Un ejemplo de ello puede ser la inflación inercial en Latinoamérica. Otro, el estacionamiento de los términos agrícolas del comercio. Las soluciones a través del nuevo dinero o de los *shocks* heterodoxos de una parte, o el maquillaje de los precios de la otra, no pueden tener un éxito seguro.

Tal y como lo hizo notar Lance Taylor en 1983, generalmente la política ortodoxa de estabilización caracteriza la contracción monetaria, las restricciones fiscales, la devaluación, la liberación comercial, y el incremento en la tasa de interés. El trabajo reciente de los economistas estructuralistas muestra que todo este paquete de política económica no tiene sentido alguno: es absurdo por naturaleza. Falla al tratar de tomar en cuenta las interacciones entre la inflación, el equilibrio real y el balance financiero, y evita considerar el papel verdadero del Estado. Cómo diseñar alternativas racionales apropiadas a las diferentes circunstancias objetivas de los países en desarrollo es una meta hacia la cual se está realizando un progreso todavía demasiado lento.

III. PENSAMIENTO FINALES

Los plazos corto y largo siempre han evitado su integración. El dilema es más intenso en el Tercer Mundo, en donde no existe acuerdo acerca de la visión adecuada del flujo circular a largo plazo, y en donde los problemas de estabilización a corto plazo conducen a soluciones contraccionarias a través de la política económica ortodoxa. Una forma de ubicar a la cuestión acerca de cómo están "colocados" juntos las decisiones del corto plazo y los resultados del largo plazo es preguntarse

acerca de las “irreversibilidades” causadas por *shocks* recesivos sustantivos. El argumento es que los *shocks* grandes y largos y las recesiones severas alteran la estructura de la economía. No existe garantía de que se retornará alguna vez espontáneamente al equilibrio de la prerrecesión. El atraso tecnológico, la concentración industrial, la concentración de la riqueza y los desequilibrios sectoriales son tres consecuencias de las recesiones profundas que imprimen su marca sobre la estructura económica. El argumento intuitivo que frecuentemente se escucha señala que una recesión moderada causada por políticas económicas moderadamente restrictivas puede deshacerse y ser superada por políticas económicas moderadamente expansionistas. Pero una recesión larga cambiaría el catálogo de opciones asequibles a la sociedad. El tiempo puede dar marcha hacia atrás desde el punto de vista de los pequeños *shocks*. La irreversibilidad se sentiría desde el punto de vista de los *shocks* largos. Como consecuencia, las políticas económicas que promueven el crecimiento después de enormes depresiones, no se dan por sólo revertir las políticas económicas que originaron la recesión.

Este argumento vago e intuitivo puede fácilmente colocarse en términos de equilibrio real estable y múltiple o en configuraciones del flujo circular. Ello significa el argumento de que los pequeños *shocks* tienen sólo efectos transitorios si la economía todavía gravita alrededor del mismo equilibrio a largo plazo. Los *shocks* grandes tienen éxito en desplazar la economía hacia un equilibrio diferente aunque también posiblemente a un equilibrio estable pero inferior.

Respecto a la política monetaria, por ejemplo, la curva de Phillips a largo plazo puede ser vertical alrededor de cada equilibrio real, pero un cambio de política económica puede ser efectivo en un sentido fundamental y provocar un cruce de un equilibrio a largo plazo hacia otro. La política fiscal sería necesaria para apoyar más a algunos equilibrios reales que a otros. La formalización de las discusiones de la política económica en estos términos, sin embargo, requiere de una discusión de las razones por las cuales se favorece al equilibrio múltiple mismo. En la historia del pensamiento económico, Gunnar Myrdal, en 1934, es la lectura indicada y obvia en sus años de predesarrollo. En contraste con las teorías modernas él argumentó que, dado que el equilibrio monetario es único, existen varias posiciones de equilibrio real para una economía dada. En tal orden de ideas hay dos aspectos de la existencia del equilibrio múltiple que son suficientemente valiosos como para enfatizarlos: la “histérisis” y los réditos crecientes.

La histéresis es la propiedad de los sistemas dinámicos de que en el equilibrio estacionario sea una función de las condiciones iniciales, o la trayectoria de transición hacia el estado estable. La histéresis ocurre en la tasa natural de desempleo cuando el desempleo destruye el capital humano por contener un efecto negativo sobre las actitudes y las aptitudes. Una recesión prolongada puede incrementar la tasa natural. La histéresis puede ocurrir debido a *shocks* de crédito externo que imponen al interior del país la generación de excedentes excesivos de comercio. Si la producción a plena capacidad en el concepto de ingeniería viola o transgrede las metas de excedentes negociados con los prestamistas, entonces se destruye la capacidad en el concepto económico del término. Los países de menor desarrollo que experimentaron *shocks* de crédito en el año de 1982 están mucho más cerca de lograr la utilización de la plena capacidad de lo que comúnmente se reconoce y admite. La histéresis parece ser la forma apropiada de conceptualizar el cambio o el movimiento que enfatiza el argumento del equilibrio a largo plazo.

La visión de que los incrementos en los réditos descansan en el meollo de los procesos de desarrollo es algo profundo, tal y como han señalado con frecuencia y suficiente convicción los economistas del desarrollo desde Adam Smith. El interés por los modelos de incrementos en los réditos para los países de menor desarrollo es, por supuesto, algo un poco disminuido por la importancia de los sectores minero y agrícola. Pero incluso en los países poco industrializados la disminución del promedio total de los costos puede obtenerse debido a inversiones fuertes en el capital fijo. El incremento en los réditos es también de interés desde el punto de vista de la inflación. Las políticas fiscales restrictivas que equivalen a un *shock* adverso de oferta mientras se traducen en mayores costos promedio montos menores de demanda.

Finalmente, nótese que el equilibrio múltiple puede proporcionar un marco analítico adecuado para repasar la sabiduría de las teorías del crecimiento desequilibrado. Porque si el equilibrio actual es estable, se debe colocar a la economía fuera de balance para capacitarla así para alcanzar un equilibrio real más satisfactorio. El arte reside en lograr traer a la economía de lo viejo a lo nuevo: en renovarla, en ubicarla con precisión en un patrón del flujo circular tal vez menos opresivo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aghazadeh, Esmail, y David Evans, *Price Distortions, Efficiency, and Growth*. Institute of Development Studies, University of Sussex, 1985.
- Ahluwalia, Isher J., "Industrial Growth: Performance and Prospects". *Journal of Development Economics*, 1986 (por publicarse).
- Ahluwalia, Montek, and Hollis B. Chenery, "A Model of Distribution and Growth" en H. B. Chenery, *et. al.*, *Redistribution with Growth*. Oxford University Press for the World Bank, Nueva York, 1974.
- Arida, Persio, *Economic Stabilization in Brazil*. Latin American Program, Woodrow Wilson Center, Washington, D. C., 1984.
- , "Macroeconomic Issues". *Journal of Development Economics*, 1986.
- , y Edmar L. Bacha, "Balance of Payments: A Disequilibrium Approach for Developing Countries". *Journal of Development Economics*, 1986 (por publicarse).
- , y Andre Lara-Resende, *Recession and Interest Rates: A Note on the Brazilian Economy in the 1980's*. Departamento de Economía, Pontifical Catholic University, Río de Janeiro, 1983.
- , y Andre Lara-Resende, *Inertial Inflation and Monetary Reform in Brazil*. Departamento de Economía, Pontifical Catholic University, Río de Janeiro, 1984.
- Bacha, Edmar L., "Notes on the Brazilian Experience with Mini-Devaluations, 1968-1976". *Journal of Development Economics*, núm. 6, 1978, pp. 463-81.
- , "Growth with Limited Supplies of Foreign Exchange: A Reappraisal of the Two-Gap Model", en Moshe Syrquin, Lance Taylor y Larry Westphal (eds.), *Economic Structure and Performance: Essays in Honor of Hollis B. Chenery*, Academic Press, Nueva York, 1984.
- Baer, Werner e Isaac Kerstenetsky (eds.), *Inflation and Growth in Latin America*. Richard D. Irwin, Nomewood II, 1964.
- Balassa, Bela, "Reforming the System of Incentives in Developing Countries". *World Development*, núm. 3, 1975, pp. 365-82.
- , "Exports, Policv Choices, and Economic Growth in Developing Countries after the 1973 Oil Shock". *Journal of Development Economics*, núm. 18, 1985, pp. 23-36.
- Barbone, Luca, "Enssays on Trade and Macro Policies in Developing Countries". Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge MA 1985, (tesis de doctorado, no publicada).
- Barro, Robert, *Macroeconomics.*, Wiley, Nueva York, 1983.
- Basu, Kaushik, *The Development Economics of Ragnar Nurkse in Light of Modern Theory*. Delhi School of Economics, Delhi, 1983.
- Bernanke, Ben S., "Bankruptcy, Liquidity, and Recession. *American Economic Review* (Papers and Proceedings), núm. 71, 1981, pp. 155-59.

- , "Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment". *Quarterly Journal of Economics*, núm. 98, 1983, pp. 85-106.
- , "Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression". *American Economic Review*, núm. 73, 1983, pp. 257-76.
- Bhagwati, Jagdish, y T. N. Srinivasan, "Trade Policy and Development", en Rudiger Dornbusch and Jacob A. Frenkel (eds.), *International Economic Policy: Theory and Evidence*. Johns Hopkins University Press, Baltimore, 1979.
- Blitzer, Charles R., "Employment and Human Capital Formation", en Charles R. Blitzer, Peter B. Clark, y Lance Taylor (eds.), *Economy-Wide Models and Development Planning*. Oxford University Press, Nueva York, 1975.
- Boserup, Ester, *The Conditions of Agricultural Growth*. Aldine, Chicago, 1965.
- Boutros-Ghali, Youssef, "Essays on Structuralism and Development". Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, 1961, (tesis de doctorado, no publicada).
- Buffie, Edward, *Devaluation, Investment, and Growth in LDC's*. Department of Economics, University of Pennsylvania, Philadelphia, 1983.
- , "Financial Repression, the New Structuralists, and Stabilization Policy in Semi-Industrialized Countries". *Journal of Development Economics*, núm. 14, 1984, pp. 305-22.
- Burns, Arthur F., *Production Trends in the United States since 1870*. National Bureau of Economic Research, Nueva York, 1934.
- Cairns, J. E., "The Australian Episode, reprinted from an 1859 paper" en F. W. Taussig, *Selected Readings in International Trade and Tariff Problems*. Ginn and Co., Nueva York, 1921.
- Calvo, Guillermo, "On the Time Consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy". *Econometrica*, núm. 46, 1978, pp. 1411-28.
- Canavese, Alfredo, "The Structuralist Explanation in the Theory of Inflation". *World Development*, núm. 10, 1982, pp. 523-29.
- Cardoso, Eliana, "Inflation, Growth, and the Real Exchange Rate: Essays on Economic History in Brazil". Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, 1979 (Tesis de doctorado no publicado).
- , "Food Supply and Inflation". *Journal of Development Economics*, núm. 8, 1981, pp. 269-84.
- Cavallo, Domingo, "Stagflationary Effects of Monetarist Stabilization Policies". Department of Economics, Harvard University, Cambridge, MA, 1977 (tesis de doctorado, no publicada).
- Chakravarty, Sukhamoy, "India's Development Strategy for the 1980's". *Economic and Political Weekly*, núm. 21, 1984, pp. 845-52.
- Chenery, Hollis B., "Patterns of Industrial Growth". *American Economic Review*, núm. 50, 1960, pp. 624-54.
- , "The Structuralist Approach to Development Policy". *American Economic Review* (Papers and Proceedings), núm. 65, 1975, pp. 310-16.

- , y Michael Bruno, "Development Alternatives in an Open Economy: The Case of Israel". *Economic Journal*, núm. 72, 1962, pp. 79-103.
- Chhibber, Ajay, *Dynamics of Price and Non-Price Response of Supply in Agriculture*. Department of Economics, Stanford University, Stanford, CA, 1982.
- Chichilnisky, Graciela, "Terms of Trade and Domestic Distribution: Export-Led Growth with Abundant Labor". *Journal of Development Economics*, núm. 8, 1981, pp. 163-92.
- Clark, Colin, *Conditions of Economics Progress* (3a. ed.). Macmillan, Londres, 1957.
- Coale, Ansley J., y Edgar M. Hoover, *Population Growth and Economics Development in Low Income Countries*. Princeton University Press, Princeton, NJ, 1958.
- Collins, Susan, *Expected Devaluation with Capital Market Restrictions: The Role of Black Markets*. Department of Economics, Harvard University, Cambridge, MA, 1983.
- Corden, W. M., "Booming Sector and Dutch Disease Economics: Survey and Consolidation". *Oxford Economic Papers*, núm. 36, 1984, pp. 359-80.
- Dagnino-Pastore, José María, "Balanced Growth: An Interpretation". *Oxford Economic Papers*, núm. 15, 1963, pp. 114-76.
- DeJjanvry, Alain, y Elisabeth Sadoulet, "Social Articulation as a Condition for Equitable Growth". *Journal of Development Economics*, núm. 13, 1983, pp. 275-303.
- Díaz-Alejandro, Carlos F., "A Note on the Impact of Devaluation and Distributive Effect". *Journal of Political Economy*, núm. 71, 1963, pp. 577-80.
- , "Some Aspects of the 1982-1983 Brazilian Payments Crisis". *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 2, 1984, pp. 515-52.
- , "Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash". *Journal of Development Economics*, 1985 (en prensa a la fecha del artículo).
- Dixit, Avinash, "Models of Dual Economies", en J. A. Mirrlees y N. H. Stern (eds.), *Models of Economics Growth*, Wiley, Nueva York, 1973.
- Domar, Evsey, *A Soviet Model of Growth in Essays in the Theory of Economic Growth*. Oxford University Press, Nueva York, 1957.
- Dornbusch, Rudiger, "PPP Exchange Rate Rules and Macroeconomic Stability". *Journal of Political Economy*, núm. 91, 1982, pp. 158-65.
- , *External Debt, Budget Deficits, and Disequilibrium Exchange Rates*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, 1984.
- , y da Silva, Adroaldo, "Dollar Deposits in Brazil: The 432 Effect". *Revista Brasileira de Economia*, 1984.
- Drazen, Allan, "Recent Developments in Macroeconomic Distribution Theory". *Econometrica*, núm. 48, 1980, pp. 283-305.
- Dutt, Amitava, Stagnation, "Income Distribution, and Monopoly Power". *Cambridge Journal of Economics*, núm. 1984, pp. 25-40.

- , "Rent, Income Distribution and Growth in an Under-developed Agrarian Economy". *Journal of Development Economics*, núm. 15, 1984, pp. 185-211.
- , *Interest Rate Policy, Savings, and Growth in LDC's: A Note*. Department of Economics, Florida International University, Miami FL, 1984.
- , "Stock Equilibrium in Flexprice Markets in Macromodels for Less Developed Countries: The Case of Food Speculation". *Journal of Development Economics*, 1986.
- Easterly, William, "A Computable Central Equilibrium Model of Mexico with Portfolio Balances: With Application to Devaluation". Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, MA, 1985 (tesis de doctorado no publicada).
- Eckaus, Richard, "The Factor-Proportions Problem in Underdeveloped Areas". *American Economic Review*, núm. 45, 1955, pp. 529-65.
- , y Kirit Parikh, *Planning for Growth: Multisectoral, Intemporal Models Applied to India*. MIT Press, Cambridge MA, 1968.
- Eaton, Jonathan y Lance Taylor, "Developing Country Finance and Debt". *Journal of Development Economics*, 1986 (por publicarse).
- Edwards, Sebastian, *The Order of Liberalization of the External Sector in Developing Countries*. World Bank, Washington, D. C., 1984.
- Ellman, Michael, "Did the Agricultural Surplus Provide the Resources for the Increase in Investment in USSR during the First Five Year Plan?". *Economic Journal*, núm. 85, 1975, pp. 844-64.
- Elster, Jon, *Sour Grapes*. Cambridge University Press, Nueva York, 1983.
- Esfahani, Nadi S., Foreign Exchange Constraint and Macroeconomic Adjustment in Developing Economies, 1983 (mimeo).
- Feder, Gershon, "On Exports and Economic Growth". *Journal of Development Economics*, núm. 12, 1983, pp. 59-73.
- Fei, J. C. H. y Gustav Ranis, *Development of the Labor Surplus Economy*. Irwin, Homewood IL, 1964.
- Field, Alexander J., "Asset Exchange and the Transactions Demand for Money, 1919-1929". *American Economic Review*, núm. 74, 1984, pp. 43-59.
- Findlay, Ronald, "The 'Foreign Exchange Gap' and Growth in Developing Economies", en J. N. Bhagwati, et. al. (eds.). *Trade, Balance of Payments and Growth: Papers in International Economics in Honor of Charles P. Kindleberger*. Amsterdam, Holanda, 1971.
- Fischer, Stanley, "Comments". *Journal of Monetary Economics*, núm. 12, 1983, pp. 95-99.
- Fisher, Irving, "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions". *Econometrica*, núm. 1, 1933, pp. 337-57.
- Fleming, J. Marcus, "External Economies and the Doctrine of Balanced Growth". *Economic Journal*, núm. 65, 1955, pp. 241-56.
- Flood, Robert y Peter Garber, "An Economic Theory of Monetary Reform". *Journal of Political Economy*, núm. 88, 1980, pp. 24-58.

- Foley, Duncan, *Money, Accumulation and Crisis*. Department of Economics, Barnard College, Nueva York, 1984.
- Frenkel, Roberto, "Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimientos de capital. *El Trimestre Económico*, núm. 50, 1983, pp. 2041-76.
- Furtado, Celso, *Análise do 'Modelo' Brasileiro*. Civilização Brasileira, Río de Janeiro, 1972.
- Giovannini, Alberto, Saving and the Real Interest Rate in LDCs, *Journal of Development Economics*, 1985 (por publicarse).
- Goldsmith, Raymond M., *Financial Structure and Development*. Yale University Press, New Haven CT, 1969.
- Gordon, Robert J., "Price Inertia and Policy Ineffectiveness in the United States, 1890-1980". *Journal of Political Economy*, núm. 90, 1982, pp. 1087-1117.
- Grandmont, Jean-Michel, *Money and Value*. Cambridge University Press, Nueva York, 1983.
- Hansen, Alvin, *Business Cycles and National Income*. Norton, Nueva York, 1964.
- Haberger, Arnold, "Using the Resources at Hand More Effectively". *American Economic Review* (Papers and Proceedings), núm. 49, 1959, pp. 134-46.
- Hawkins, David, "Some Conditions of Macroeconomic Stability". *Econometrica*, núm. 16, 1948, pp. 309-22.
- Hirschman, Albert O., "Devaluation and the Trade Balance: A Note". *Review of Economics and Statistics*, núm. 31, 1949, pp. 50-53.
- , *The Strategy of Economic Development*. Yale University Press, New Haven CT, 1958.
- Hobson, John A., *Imperialism: A Study*. J. Nisbet, Londres, 1902.
- Hoffman, W. G., *The Growth of Industrial Economies*. Manchester University Press, Manchester, 1958.
- Islam, Shafiqul, "Devaluation, Stabilization Policies, and the Developing Countries". *Journal of Development Economics*, núm. 14, 1984, pp. 37-60.
- Johnston, Bruce F., "Agricultural and Structural Transformation in Developing Countries". *Journal of Economic Literature*, núm. 8, 1970, pp. 369-404.
- Jorgenson, Dale W., "The Role of Agriculture in Economic Development: Classical vs. Neoclassical Models of Growth", en C. R. Wharton (ed.), *Subsistence Agriculture and Economic Development*. Aldine, Chicago, 1969.
- Kaldor, Nicholas, "Inflation and Recession in the World Economy". *Economic Journal*, núm. 86, 1976, pp. 703-14.
- Kalecki, Michal, *Essays in Developing Economies*. Harvester Press, Londres, 1976.
- , *Selected Essays on the Dynamics of the Capitalist Economy*. Cambridge University Press, Nueva York, 1971.
- Kelley, Allen C., Jeffrey G. Williamson y Russell Cheetham, *Dualistic Economic Development*. University of Chicago Press, Chicago, 1972.
- Kindleberger, Charles P., *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*. Basic Books, Nueva York, 1978.

- , *A Financial History of Western Europe*. George Allen and Unwin, Londres, 1984.
- Krueger, Anne O., *Liberalization Attempts and Consequences*. National Bureau of Economic Research, Nueva York, 1978.
- Krupman, Paul y Lance Taylor, "Contractionary Effects of Devaluation". *Journal of International Economics*, núm. 8, 1978, pp. 445-56.
- Kuznets, Simon S., *Modern Economic Growth*. Yale University Press, New Haven CT, 1966.
- Lewis, W. Arthur, "Economic Development with Unlimited Supplies of Labor". *Manchester School of Economics and Social Studies*, núm. 22, 1954, pp. 139-91.
- , "Unlimited Labor: Further Notes". *Manchester School of Economics and Social Studies*, núm. 26, 1958, pp. 1-32.
- Little, Ian M. D., *Economic Development: Theory, Policy, and International Relations*. Basic Books, Nueva York, 1982.
- Liviatan, Nissan, "Tight Money and Inflation". *Journal of Monetary Economics*, núm. 13, 1984, pp. 5-16.
- Lluch, Constantino, *Theory of Development in Dual Economies: A Survey*. World Bank, Washington, D. C., 1977.
- Londoño, Juan Luis, *Agricultura e industria en el corto plazo: un modelo IS-FM de análisis macroeconómico aplicado a Colombia*. FEDESARROLLO, Bogotá, 1985.
- Lopes, Francisco L., "Inflação Inercial, Hiperinflação e Desinflação: Notas e Conjeturas". *Revista da ANPEC*, núm. 8, 1984, pp. 55-71.
- Lustig, Nora, "Underconsumption in Latin American Economic Thought: Some Considerations". *Review of Radical Political Economics*, núm. 12, 1980, pp. 35-43.
- Luxemburg, Rosa, *Die Akkumulation des Kapitals*. Franke Verlag, Leipzig, 1921.
- Mahalanobis, P. C., "Some Observations on the Process of Growth of National Income". *Sankhya*, núm. 12, 1953, pp. 307-12.
- Malinvaud, Edmond, *The Theory of Unemployment Reconsidered*. Basil Blackwell, Oxford, 1977.
- Marglin, Stephen A., *Value and Price in the Labor Surplus Economy*. Oxford University Press, Nueva York, 1976.
- , *Growth, Distribution and Prices*. Harvard University Press, Cambridge, MA, 1984.
- Mathur, Ashok, "Balanced vs. Unbalanced Growth—A Reconciliatory View". *Oxford Economic Papers*, núm. 1966, pp. 127-57.
- McCarthy, F. Desmond, Lance Taylor y Cyrus Talati, "Trade Patterns in Developing Countries, 1964-1982". *Journal of Development Economics*, 1986.
- McKinnon, Ronald I., *Money and Capital in Economic Development*. Brookings Institution, Washington, D. C., 1973.
- Meade, James E., *Efficiency, Equality, and the Ownership of Property*. George Allen and Unwin, Londres, 1964.
- Minsky, Hyman P., *John Maynard Keynes*. Columbia University Press, Nueva York, 1975.

- Mitra, Ashok, *Terms of Trade and Class Relations*. Frank Cass, Londres, 1977.
- Musgrave, Richard A., *Fiscal Systems*. Yale University Press, New Haven CM, 1969.
- Myrdal, Gunnar, *Monetary Equilibrium*. Hodge, Londres, 1934.
- Noyola Vázquez, Juan F., "El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos. *Investigación Económica* núm. 16, 1956, pp. 603-48.
- Nurkse, Ragnar, *Problems of Capital Formation in Underdeveloped Countries*. Basil Blackwell, Oxford, 1953.
- Ocampo, José Antonio, *El impacto macroeconómico del control de importaciones*. FEDESARROLLO, Bogotá, 1985.
- , "New Developments in Trade Theory and LDC's". *Journal of Development Economics*, 1986 (por aparecer).
- Pack, Howard y Larry E. Westphal, "Industrial Strategy and Technological Change: Theory vs. Reality". *Journal of Development Economics*, 1986 (por aparecer).
- Park, Won-Am, *Three Essays en Stabilization and Speculation*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge MA, 1985 (Tesis de doctorado no publicada).
- Pasinetti, Luigi L., *Structural Change and Economic Growth*. Cambridge University Press, Nueva York, 1981.
- Patnaik, Utsa, "Classical Theory of Rent and its Application to India: Some Preliminary Thoughts on Sharecropping", en T. J. Byres (ed.), *Sharecropping and Sharecroppers*. Frank Cass, Londres, 1983.
- Preobrazhenski, Evgeny, *The New Economics*. Clarendon Press, Oxford, 1965.
- Rao, J. Mohan, "Agriculture in Recent Development Theory". *Journal of Development Economics*, 1986.
- Robinson, Joan, *Essays in the Theory of Economic Growth*. Macmillan, Londres, 1962.
- Roemer, John, *A General Theory of Exploitation and Class*. Harvard University Press, Cambridge MA, 1982.
- Rosenstein-Rodan, Paul N., "Problems of Industrialization in Eastern and South-Eastern Europe". *Economic Journal*, núm. 52, 1943, pp. 202-11.
- , "Notes on the Theory of the Big Push", en H. S. Ellis and H. C. Wallich (eds.), *Economic Development for Latin America*. St. Martin's Press, Nueva York, 1961.
- Rosensweig, Jeffrey, *Empirical Essays on the Dollar Area*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge MA, 1985.
- Rothschild, Emma, "A Divergence Hypothesis". *Journal of Development Economics*, 1985.
- Rybcynski, T. M., Factor Endowment and Relative Commodity Prices, *Economica* núm. 22, 1955, p. 336.
- Salter, W. E. G., "Internal and External Balance: The Role of Price and Expenditure Effects". *Economic Record* núm. 35, 1959, pp. 226-38.

- Schultz, Theodore W., *Transforming Traditional Agriculture*. Yale University Press, New Haven CT, 1964.
- , (ed.), *Distortions of Agricultural Incentives*. Indiana University Press, Bloomington IN, 1978.
- Schumpeter, Joseph A., *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press, Cambridge MA, 1934.
- Scitovsky, Tibor, "Two Concepts of External Economies". *Journal of Political Economy*, núm. 62, 1954, pp. 143-51.
- Sen, Amartya K., "Peasants and Dualism with and without Surplus Labor". *Journal of Political Economy*, núm. 74, 1966, pp. 425-50.
- , *Choice of Techniques* (3a. ed.). Basil Blackwell, Oxford, 1968.
- Shaw, Edward S., *Financial Deepening in Economic Development*. Oxford University Press, Nueva York, 1973.
- Solimano, Andres, *Devaluation, Unemployment, and Inflation: Essays on Macroeconomic Adjustment*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge MA, 1984 (tesis de doctorado no publicada).
- , "Contractionary Devaluation in the Southern Cone: Chile". *Journal of Development Economics*, 1986.
- Solow, Robert M., "A Contribution to the Theory of Economic Growth". *Quarterly Journal of Economics*, núm. 70, 1956, pp. 65-94.
- Stewart, Frances, "Recent Theories of International Trade: Some Implications for the South", en Henryk Kierzkowski (ed.), *Monopolistic Competition and International Trade*. Oxford University Press, Nueva York, 1984.
- Steindl, Josef, *Naturity and Stagnation in American Capitalism*. Basil Blackwell, Oxford, 1952.
- Stolper, Wolfgang F. y Paul S. Samuelson, "Protection and Real Wages". *Review of Economic Studies* núm. 9, 1941, pp. 58-73.
- Streeten, Paul, "Unbalanced Growth". *Oxford Economic Papers*, núm. 11, 1959, pp. 167-90.
- Sunkel, Osvaldo, "Inflation in Chile: An Unorthodox Approach". *International Economic Papers*, núm. 10, 1960, pp. 107-31.
- Swan, Trevor W., "Economic Control in a Dependent Economy". *Economic Record* núm. 6, 1960, pp. 51-66.
- Sylos-Labini, Paolo, *The Forces of Economic Growth and Decline*. MIT Press, Cambridge MA, 1984.
- Tavares, Maria da Conceição, *Da Substituição de Importações ao Capitalismo Financeiro*. Zahar Editores, Río de Janeiro, 1972.
- Taylor, Lance, *Macro Models for Developing Countries*. McGraw-Hill, Nueva York, 1979.
- , *Demand Composition, Income Distribution, and Growth*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge MA, 1983.
- , *Structuralist Macroeconomics*. Basic Books, Nueva York, 1983.

- , "A Stagnationist Model of Economic Growth". *Cambridge Journal of Economics*, 1985.
- , y Edmar L. Bacha, "The Unequalizing Spiral: A First Growth Model for Belindia". *Quarterly Journal of Economics*, núm. 90, 1976, pp. 197-218.
- , y Stephen A. O'Connell, "A Minsky Crisis". *Quarterly Journal of Economics*, 1985 (por publicarse).
- , y Jeffrey A. Rosensweig, *Devaluation, Capital Flows and Crowding-Out: A Computable General Equilibrium Model with Portfolio Choice for Thailand*. Department of Economics, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge MA, 1984.
- , Kadir T. Yurukoglu y Shahid A. Chaudhry, "A Macro Model of an Oil Exporter: Nigeria", en J. Peter Neary y Sweder van Wijnbergen (eds.), *Natural Resources and the Macroeconomy*. Basil Blackwell, Oxford, 1986.
- Van Wijnbergen, Sweder, "Interest Rate Management in LDC". *Journal of Monetary Economics*, núm. 12, 1983, pp. 433-52.
- , "Credit Policy, Inflation and Growth in a Financially Repressed Economy". *Journal of Development Economics* núm. 1983, pp. 45-65.
- , "Exchange Rate Management and Stabilization Policies in Developing Countries". *Journal of Development Economics*, 1986.
- Vines, David, *A North-South Growth Model along Kaldorian Lines*. Pembroke College, Cambridge, 1984.
- Williamson, John (ed.), *Exchange Rate Rules: The Theory, Performance, and Prospects of the Crawling Peg*. Macmillan, Londres, 1981.
- World Bank, *World Development Report*. World Bank, Washington, D. C., 1983.
- Young, Allyn, "Increasing Returns and Economic Progress". *Economic Journal* núm. 38, 1928, pp. 527-42.