



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA
DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

UN ENSAYO DE ECONOMÍA POLÍTICA DE LA
SOSTENIBILIDAD FISCAL ILUSTRADO CON EL CASO
MEXICANO, 1988 - 2005

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A :

RAFAEL MÁRQUEZ ARIAS

DIRECTOR DE TESIS: MAESTRO JORGE IBARRA CONSEJO

CIUDAD UNIVERSITARIA,

2007.





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

**Un ensayo de economía política de la sostenibilidad fiscal ilustrado con el caso
mexicano, 1988-2005**

Rafael Márquez Arias

Introducción	5
Primera Parte	
1. Opciones de Financiamiento del Gasto Público	7
2. El marco actual de las finanzas públicas en México	10
3. La carga fiscal	12
4. Definición de Relaciones de Sostenibilidad entre Deuda y Déficit	14
5. Sostenibilidad de las Finanzas Públicas en México: 1988-2005	20
a. Definiciones Contables	20
b. Primer Ejercicio	22
c. Segundo Ejercicio	34
6. El tamaño del ajuste fiscal	40
7. El papel de un nivel de deuda estable en la economía	42
a. Acreedores del Gobierno Mexicano: Domésticos vs. Extranjeros	43
b. El monto de necesidades financieras del Estado Mexicano	46
8. Conclusiones Preliminares	48
Segunda Parte	
1. Los economistas y el Estado	53
2. Las tres tradiciones neoclásicas	54
3. Los orígenes neoclásicos del Keynesianismo	58
4. Los 32 sabores de Keynesianismo	63
5. El lado económico de la moralidad	67
a. Utilitarismo, Marginalismo y Espontaneidad	69
b. El extraño caso del Profesor Hicks	71
6. Opciones de Política en el actual sistema internacional de pagos	76
7. Reflexiones Finales	85
Bibliografía	91

Introducción

Este trabajo de titulación desarrolla un ejercicio de sostenibilidad de la política fiscal mexicana para el período comprendido entre los años 1988 y 2005. Al elegir mi tema de disertación escogí abordar, desde el punto de vista de la sostenibilidad, la discusión sobre la dimensión y financiamiento del gasto público porque es un problema que condensa un número importante de problemas que enfrenta la economía nacional.

La sostenibilidad, como se define en este trabajo, es la relación determinada entre las variaciones en el gasto público y el crecimiento del endeudamiento público frente al ritmo de crecimiento de la economía y las tasas de interés. La idea central que este trabajo defiende es que el gobierno puede incurrir en déficits sin incrementar el nivel de endeudamiento hasta el punto en que la diferencia entre el nivel de tasas de interés y el crecimiento de la economía lo permitan. El resultado es una medida sencilla que indique el monto de exceso o insuficiencia del ajuste fiscal realizado por las autoridades. Esta es la pregunta principal que este trabajo busca responder.

Este ensayo se basa en el trabajo de Pasinetti sobre las medidas de sostenibilidad y supone que la economía no está plenamente ocupada y, que un flujo de gasto público incentiva sucesivas rondas de gasto privado (inversión y consumo) que, distribuidas en un horizonte temporal determinado, incrementan la demanda y, en consecuencia, el crecimiento del producto. Pasinetti desarrolló este ejercicio para explicar la relación entre los criterios de deuda y déficit público para la integración monetaria europea y yo le he adaptado para el caso mexicano. Este ejercicio señala que existe una relación definida entre déficit y deuda y que, por lo tanto, no es posible fijar un valor arbitrario ajeno a esta relación. Visto de otra manera, cualquier meta fiscal, dado un nivel cualquiera de endeudamiento, implica un nivel de tasas de interés y un ritmo de crecimiento del PIB determinados.

Es importante subrayar que este trabajo no niega la existencia de factores que limitan las posibilidades expansivas del gasto de gobierno. Sin embargo, el desarrollo de la medida de *carga fiscal* o margen de ajuste al gasto público que se desarrolla en este trabajo si toma en

cuenta el nivel de tasas de interés nacionales e internacionales. Esto obliga a considerar aspectos relativos a la estructura financiera internacional, en particular a la naturaleza actual del mecanismo a través del cual se saldan las balanzas de pagos de los distintos Estados. En la medida que el nivel de tasas de interés se considera “un resultado de mercado” es importante intentar una reflexión sobre los supuestos de la teoría económica y sus orígenes históricos. Esta reflexión es un ensayo en economía política. Pero aún no cuento con la madurez suficiente de discutir la secuencia del pensamiento económico sin caer en recurrencias, lugares comunes y aburrir con ello al lector. Por eso pensé que lograría ser más concreto al ilustrarlo con un ejercicio sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Será fácil para el lector reconocer que en la elección del tema reside una buena dosis de influencia de los profesores de quien tuve la suerte de aprender en la Facultad de Economía de la UNAM.¹, aunque tal vez el estilo y tono del trabajo traicionen mi propósito de ofrecerles a ellos un reconocimiento a su labor.

¹ La lectura del trabajo supone un conocimiento básico de la diferencia entre post-keynesianos y el resto de las corrientes también adheridas al nombre de Maynard Keynes. Si me preguntan ¿qué es un post-keynesiano? me gustaría contestar “que es aquel que ha leído la Teoría General”. Pero en la mayoría de los casos esto nos regresa al lugar donde empezamos. Solo por eso, tal vez sea necesario buscar el significado verdadero de la Teoría General no en el propio libro sino en otros libros o artículos sucesivos (¡Algunos escritos casi 3 o 4 meses después de la aparición del texto y con el propio visto bueno de Keynes!).

Esto es, la diferencia entre las dos principales interpretaciones de Keynes puede comprenderse mejor a partir de la lectura de la Teoría General y algún libro de D.H. Robertson (las lecciones de teoría monetaria son un buen inicio) o, para un enfoque alterno pero altamente ilustrativo, los “Ensayos sobre dinámica económica” de Michal Kalecki. Pero para el lector más práctico bastará con leer algún texto de Arestis-Sawyer y el texto del Profesor Jorge Ibarra. La introducción más inmediata a la idea de regulación de la actividad económica se encuentra en la exposición del modelo IS-LM que cualquier manual básico de macroeconomía provee. Por ejemplo, la primera edición del Sachs-Larraín, es un buen sustituto de la lectura más esforzada que exigen los artículos originales de Hicks.

PRIMERA PARTE

1. Opciones de Financiamiento del Gasto Público

El gasto público pudiera financiarse de tres formas: a través de impuestos, a través de deuda o emitiendo un monto adicional de circulante.

El cobro de impuestos es una medida más bien redistributiva y poco efectiva si el punto es atenuar de manera rápida y significativa la parte baja del ciclo pues aquello que gastara de más el gobierno lo retiraría del flujo de gasto de la economía al cobrar impuestos especialmente si el impuesto recae sobre aquellos sectores de la población que, como lo expresaron Robertson y Keynes a mediados de la década de 1920, tiene menor capacidad de “retener” dinero (*hoarding*) para defender su nivel de vida o consumo (para Keynes ésta expresión devendría algunos años después en el concepto de *propensión marginal a consumir*).

Si el gobierno decidiera emitir deuda para financiar un mayor monto de gasto (en lo que es un esquema del tipo “gaste ahora y comience a pagar después”), puede lograr un impacto inmediato y significativo² en el nivel de *demanda efectiva* (es decir, aquella que sucede de hecho y no la que la existe en la cabeza de los consumidores expresada en forma de una *estructura de preferencias*) pero no sin alterar el bienestar de la población. Nuevamente, aquellos que tengan la capacidad de desviar una porción de su monto de ingreso a la adquisición de bonos de gobierno sin reducir su nivel de vida serán beneficiados directamente en su nivel de utilidad futura (mediano o largo plazo) pues gozarán del rendimiento de dichos instrumentos, aún si ese rendimiento resultara no ser igual al esperado (debido a movimientos en la tasa de interés o el tipo de cambio).³

² El lector atento notará que al suponer que una emisión de deuda logra un efecto inmediato se descarta la posibilidad de *Equivalencia Ricardiana*, y si el efecto es significativo se descarta un efecto *crowding out*.

³ Al suponer que existe un beneficio por la posesión de bonos o, lo que es lo mismo, que el nivel de utilidad futura de un tenedor de deuda pública se incrementará, no estamos sino reconociendo el hecho de que en la realidad, los instrumentos de deuda pública son un recurso de última instancia para los inversionistas financieros durante períodos de altísima incertidumbre. El punto es que, como se insiste en este trabajo, en un sistema donde los flujos de capitales han sido liberalizados, no todos los gobiernos pueden emitir bonos que sean percibidos como opción segura por parte de los inversionistas. En ese sentido, no todos los gobiernos tienen el derecho a ser keynesianos, es decir, más allá de las discusiones sobre supuestos de la flexibilidad o la

El nivel de bienestar del resto de la población se incrementará hasta el punto en que sus ingresos aumenten debido ya sea al impacto directo del gasto de gobierno (subsidios, prestaciones) o al de su efecto multiplicado (nuevas y mejores oportunidades de empleo relativas al tamaño y calidad de la fuerza laboral). Sin embargo, aún los ingresos de ésta parte de la población aumenten (por ejemplo, aquellos que viven por debajo de una línea de pobreza absoluta tal vez la logren remontar), la distribución de ingreso será más sesgada (la pobreza definida en términos relativos será mayor).

Todavía más importante es que en un sistema mundial de flujos financieros liberalizados, como el actual, los inversionistas extranjeros pueden participar en la adquisición de bonos de deuda pública nacional y generar problemas posteriores en la balanza de pagos y generar estabilidad en el tipo de cambio (transferencia de recursos que puede acentuar las restricciones de balanza de pagos que de por sí los países en desarrollo enfrentan) que tengan por consecuencia inestabilidad en el tipo de cambio.

Por último, un gobierno pudiera emitir un monto adicional de circulante para financiar un flujo mayor de gastos. Esto no debe simplificarse, como se ha hecho últimamente, e imaginar que el Secretario de Hacienda arroja billetes y monedas desde un helicóptero. Más bien se trata de que el gobierno planee desarrollar ciertos sectores de la economía (según sus metas u objetivos de política económica: tal vez el énfasis es aumentar el empleo, o mejor aún, desarrollar ciertos sectores industriales que le aseguren un flujo de divisas futuro que permitan una mayor expansión).

Puede el gobierno emprender grandes proyectos de inversión y financiarlos con un aumento del crédito del Banco Central (esto no necesariamente implica imprimir circulante equivalente al total del aumento de gasto pues el Banco Central puede saldar

elasticidad de la curva LM, no todos los gobiernos son capaces de autodeterminar su propia política económica en un contexto político liberal.

Se debe tomar en cuenta que, sin importar la variabilidad en los rendimientos, una entidad soberana está obligado a cumplir siempre sus obligaciones, especialmente aquellas que contrajo con inversionistas extranjeros. En el caso de México, el monto de los grandes rescates (internacionales y nacionales) y la penetración de capital extranjero en el sistema bancario nacional (que es un sistema de banca múltiple) no da lugar a duda que la mayor utilidad futura de tenedores de deuda pública está asegurada.

electrónicamente los nuevos adeudos del Gobierno directamente en las cuentas de sus acreedores, incluyendo alguna porción de los trabajadores). O bien puede involucrar a ciertos participantes privados de ciertos sectores para lo cual el Banco Central deberá influir sobre la cantidad de crédito que los bancos otorgan a través de sus requerimientos de reserva o, inclusive, con la existencia de cajones de crédito a sectores específicos⁴.

El punto es que una política monetaria acomodaticia no equivale a regalar carretadas de dinero en forma desordenada sino que involucra un elemento que habíamos ya considerado en nuestra discusión: hasta que punto puede un gobierno controlar la economía de manera *eficiente y justa*.

Por supuesto, aquí se supone que si un gobierno opta por asumir el control total de sectores estratégicos o si decide conducir esfuerzos de participantes extranjeros dependerá del control que quiera tener de la economía sin que esto signifique renunciar a una sociedad de propiedad privada e incluso sin que esto conduzca a un aparato productivo ineficiente y no competitivo⁵. Esto puede generar sesgos aún mayores en la distribución del ingreso (que es el indicador más simplista de igualdad económica con el que se cuenta hoy). Una buena parte de los economistas adscritos a la corriente post-keynesiana⁶ parece suponer que la solución de los problemas radica antes que nada en instaurar una política monetaria completamente acomodaticia y, por supuesto, una política fiscal de pleno empleo. Esto,

⁴ Tal fue la experiencia de los países del Sureste Asiático, ver Wade (1990) y Murphy (2006).

⁵ Nuevamente me remito a la experiencia de los países del Sureste Asiático sin dejar de mencionar que la eficiencia a la que me refiero no se limita necesariamente a la eficiencia en el *sentido Paretiano*; de igual forma, el mencionar la palabra competitividad por supuesto que alude al principio ricardiano de comercio exterior: dado una serie de objetivos de política económica, es preferible comprar aquellos productos en los que una economía debe emplear recursos excesivos (en comparación con sus socios comerciales) en su producción. Esto no debe confundirse con el argumento neoclásico de que un país debe renunciar a producir (es decir no debe tener objetivos de política económica o desarrollo) todo aquello en lo que, por la naturaleza de sus dotaciones, no es competitivo lo cual implicaría que una buena cantidad de países debieran atenerse a producir hortalizas para siempre o, visto desde otro punto de vista, algunos países “nacieron” con dotaciones que les permitieron desarrollar industria electrónica o aeronáutica. Es decir, no debe asociarse automáticamente el principio ricardiano o su formulación marginalista al razonamiento neoclásico que, precisamente por ser utilitario, es generalmente normativo.

⁶ Considero que como lector uno debe ser ingenuo, pero lamento que la brevedad que exige un trabajo de ésta naturaleza obliga a desarrollar la exposición dando por entendidas un número importante de cosas, no obstante se ofrece una reflexión sobre el tema de las corrientes en la economía que tal vez le sea de utilidad al lector más inocente (en el sentido de que tal vez le sugiera ideas).

claro puede ser el caso para un país como Estados Unidos o Inglaterra, pero no para México. El punto realmente importante no es preguntarse: ¿si pudiéramos optar por una expansión monetaria es lo que quisiéramos? En nuestro caso, lo importante es preguntarse ¿acaso podemos optar por una expansión monetaria? La respuesta es no.

2. El marco actual de las finanzas públicas en México

Un trabajo sobre finanzas públicas esta sobrado de justificaciones. Este ensayo se basa en la idea de que los orígenes utilitarios de las ideas más influyentes en economía (lo cual incluye la compatibilidad que la idea de equilibrio general, estrictamente francesa, mostró con la escuela inglesa) sin duda dificultan suponer un “estado al vacío” libre de “fricciones”. Es decir, que toda teoría económica es una teoría de gobierno y que, en consecuencia, es más preciso hablar del lado económico de la moral que, como comúnmente se hace, del lado moral de la economía. Por esta razón, es difícil pensar una coyuntura en la que no sea pertinente discutir las finanzas del Estado.

Por supuesto, este trabajo no aborda las cuestiones distributivas relacionadas directamente con las viejas raíces utilitaristas de la economía. La cuestión de la sostenibilidad fiscal está más cerca de esa área que los economistas han convenido en llamar “macroeconomía”. Es también una convención partir de la idea de que el estudio agregado de los flujos o intercambios entre grandes entidades económicas (concebidas deliberadamente) tiene su origen en el trabajo de Keynes. Esto no es una afirmación completamente precisa puesto que si toda teoría económica es una teoría de gobierno (de control de territorio, lo cual incluye población y recursos), podríamos igualmente afirmar con completa seguridad que la cosa empezó desde “La Riqueza de las Naciones”. Tal vez lo que queremos decir cuando afirmamos que “la macro” empezó con Keynes es que fue el quién hizo explícita la presencia del gobierno aún en el perfecto mecanismo neoclásico Marshalliano en el que él se educó (y del cuál realmente nunca salió). Desde entonces los economistas han peleado por establecer lo que realmente Keynes quiso decir (los 32 sabores de Keynesianismo), algunos han establecido teorías neoclásicas del gobierno, otros se han enfocado en determinar los límites que el impacto de la intervención económica explícita del gobierno tiene. Aún aquellos que establecen un límite nulo al gobierno reconocen un rol distributivo

del Gobierno y, a su vez, ¿dentro de este grupo hay quienes insisten en que el rol distributivo es también nulo! Pero, como ya he dicho, este trabajo se concentra en un problema propio de aquellos economistas que conceden un mínimo impacto cuantitativo a la intervención económica directa del Estado. A este grupo se le conoce generalmente como Keynesianos.

Pero más allá de la relevancia teórica, una reflexión sobre la sostenibilidad fiscal en México es pertinente justo ahora que se han implementado reformas constitucionales que limitan severamente la capacidad del Gobierno Federal para incurrir en déficits fiscales.

En efecto, después de 30 años de vigencia se derogó la antigua “Ley de Presupuesto, Contabilidad y Costo Público Federal” y se sustituyó por una nueva “Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria”. Esta ley establece que el Ejecutivo Federal no podrá incurrir en un déficit fiscal salvo en situaciones excepcionales bajo las cuales también se compromete a eliminar dicho déficit en un plazo determinado.

Además de ésta noción de restricción extrema del gasto, el espíritu de esta nueva ley hacendaria contempla la necesidad de inspirar certeza económica, jurídica y política en el proceso de discusión del presupuesto. Dado que la propia ley se propone eliminar los déficits e imponer un balance “cero”, es válido afirmar que desde hoy dicha discusión será una discusión sobre asignaciones y no montos. Si esto es así, entonces está claro que la ley considera, en espíritu, que un gasto gubernamental no cubierto es fuente de “incertidumbre”. Por ello es que la simple etiqueta de “responsabilidad” puede poner en guardia incluso al más tímido de los keynesianos. En ese caso creo que no solo es válido sino también importante reflexionar por qué razones se pudiera pensar que un gasto de gobierno no financiado es necesariamente una fuente de incertidumbre.

Otro punto interesante es el que se refiere a la excepcionalidad de un déficit y su pronta eliminación. De hecho, es muy probable que al justificar un déficit la SHCP se base en lo que este trabajo denomina recurrentemente como “medidas convencionales del déficit” que, basadas en una tendencia de la actividad económica fijan un techo cíclico al déficit público.

Por supuesto, esta ley tiene la intención de establecer un límite a la discrecionalidad del ejecutivo federal que históricamente ha disfrutado de un enorme poder, más del necesario en un sistema liberal más justo y/o eficiente. Y aunque la intención es respetable, es casi seguro que los supuestos económicos de un balance cero alcancen primero al Congreso que al Ejecutivo. La razón es que, además de un supuesto de pleno empleo altamente restrictivo, las medidas convencionales del déficit (incluso aquellas que podrían ser utilizadas para justificar una excepción) se centran en el balance público neto del pago de intereses de la deuda. Esto es, la discusión fiscal se centra en ajustes domésticos que generalmente recaen en los gastos sociales de un gobierno antes que discutir la evolución de aquella parte de la deuda relacionada con las tasas de interés internacionales.. La exclusión de intereses equivale a dar por hecho que la estructura financiera internacional que establece esos niveles de interés es, por así decirlo, el mejor de los mundos puesto que se trata de “choques externos” aleatorios. Esto conduce fácilmente a una especie de “penitencia fiscal” en la que los márgenes de acción de los gobiernos – del liberalismo – son seriamente limitados.

Esta es una razón de más por la que es importante reflexionar sobre la sostenibilidad fiscal y la posibilidad de vivir con un déficit sin el temor del día del juicio final. Alguna vez escribió Chesterton que lo mejor era gritar antes de ser golpeado. Yo considero que en este caso vale la pena discutir con el propósito de aclarar el limitado horizonte de posibilidades que los supuestos económicos restrictivos, propios de un balance cero, imponen a un régimen liberal. Tal vez ésta discusión conduzca en cierta forma a una evolución en el diseño de las instituciones. Pero es preferible encender este debate antes que resignarnos a al golpe asestado y profetizar, desde el extremo opuesto, la venida del día del juicio final.

3. La carga fiscal

En una economía que no crece, el crecimiento continuo del endeudamiento es imposible puesto que conduce a una situación explosiva. Pero es posible que un gobierno contrate deuda indefinidamente siempre y cuando su ritmo de crecimiento esté por debajo del ritmo

de crecimiento del producto nacional. De esta forma la proporción de deuda con respecto al PIB se mantendrá estable.

Esta idea fue inicialmente expuesta por Evsey (1944). Su propósito original era determinar cuál era el monto o la “carga” que la deuda pública representaba para la población. La carga se definía como la cantidad de impuestos que el gobierno debería cobrar para poder pagar los intereses de la deuda. Esta idea no debe confundirse con la propuesta de “financiamiento funcional” de A.P. Lerner. Para Lerner, un gobierno podría financiar sus déficits emitiendo tanto dinero como fuera necesario sin temor a disparar alzas de precios. Lerner partía del hecho que era preferible emitir dinero antes que bonos por dos razones: 1) era socialmente más equitativo, puesto que los bonos generarían una ganancia para el tenedor, y; 2) no se podría asegurar que los tenedores fueran todos nacionales y, por ende, la naturaleza del endeudamiento sería distinta.

Por su parte, Domar estaba más interesado en plantear las posibilidades de endeudamiento en un esquema de cooperación internacional. Sin importar la nacionalidad de los tenedores de bonos, un gobierno podría endeudarse hasta alcanzar proporciones del PIB insospechadas (200 o 300 por ciento). Sin embargo, a partir de los reajustes monetarios de las décadas de 1970 y 1980, han conducido a un alza notoria de las tasas de interés internacionales. Como respuesta a estos ajustes monetarios, la mayoría de los países en desarrollo se vieron forzados a adoptar estrategias de ajuste que implicaban una liberalización de sus flujos comerciales y financieros; esta liberalización no se ha traducido en la convergencia de las tasas de interés nacionales a niveles internacionales debido a la naturaleza asimétrica del sistema internacional de pagos, dichos gobiernos deben cubrir un costo adicional en el pago de servicio por endeudamiento que compense el riesgo que significa para los inversionistas o tenedores de bonos el riesgo de invertir en una divisa que no es medio internacional de pago.

4. Definición de relaciones de sostenibilidad entre deuda y déficit

La deuda pública será sostenible mientras un gobierno logre mantener constante su nivel de endeudamiento como proporción del PIB (D/Y) en su senda de crecimiento. Esto equivale a

buscar cuál es el monto del déficit público como proporción del PIB (S/Y) en el que un gobierno puede incurrir que sea compatible con el pago de intereses y que mantenga constante el cociente D/Y .

Siguiendo siempre a Pasinetti (1998) desarrollaremos a continuación dos relaciones algebraicas que indiquen el límite al crecimiento de la deuda y, posteriormente, reflexionaremos sobre las implicaciones teóricas y prácticas de estas sencillas medidas de sostenibilidad.

Empezaré por suponer que las decisiones de gasto y/o endeudamiento se toman en un horizonte temporal de un año. En consecuencia, la proporción deuda-ingreso será un dato externo o dado, esto equivale a suponer que el país ya ha alcanzado un nivel de endeudamiento aceptable. Si es así, la cuestión de la sostenibilidad radica no en el nivel de endeudamiento (pues hemos supuesto que ya se alcanzó) sino en su senda de crecimiento durante los períodos subsiguientes. Esto es, la condición de sostenibilidad se representa como:

$$\left(\frac{D}{Y}\right)_t \leq \left(\frac{D}{Y}\right)_0$$

En donde

D: Monto de la deuda pública a final de cada año, y es mayor que 0

Y: Producto Interno Bruto (PIB) expresado en términos nominales

t: Representa el tiempo o período (en años)

Esto es, la deuda pública es *sustentable* si la proporción D/Y disminuye o al menos se mantiene constante de un período a otro. Esto puede representarse alternamente como:

$$\frac{\theta D}{g Y} \leq \frac{D}{Y}$$

En donde θ , que es la tasa de crecimiento anual de la deuda pública, es menor igual a g , que es la tasa anual de crecimiento del PIB nominal. También tenemos que definir:

- $R > 0$: El ingreso público anual total
 $G > 0$: El gasto público anual total excluyendo intereses
 $S^{(p)}$: $R - G$, el balance público primario anual (que puede ser déficit o superávit)
 S : $-\Delta D$, el balance público total anual (que puede ser déficit o superávit)
 i : la tasa de interés nominal anual

Partiendo de estas definiciones, Pasinetti (1998, p. 105) establece una serie de identidades de contabilidad nacional definidas de acuerdo a las dos nociones alternas del déficit público: el balance total (S) y el balance primario ($S^{(p)}$). Podemos definir las identidades en términos absolutos:

$$S = -\Delta D = R - G - iD$$

De un lado, el balance público total es igual al incremento absoluto de la deuda (al que por conveniencia definiremos en negativo); esto equivale a sustraer de los ingresos públicos totales, la suma de los gastos públicos totales y el monto de los intereses generados por el endeudamiento de períodos anteriores (que hemos supuesto como aquel nivel de endeudamiento que las autoridades encuentran aceptable – un dato externo).

$$S^{(p)} = R - G = S + iD = -\Delta D + iD$$

Por el otro lado, el balance (déficit o superávit) público primario consiste simplemente en la diferencia entre ingresos y gastos públicos totales. El mismo resultado se obtiene si sumamos el monto generado por los intereses del nivel de endeudamiento que se considera razonable al balance público total. Esto último nos permite pensar el balance público primario como la suma del valor absoluto del incremento en la deuda (con signo negativo) y, precisamente, el monto del servicio de la deuda (pago de intereses).

En este trabajo nos será de mayor utilidad definir estas identidades contables como proporción del PIB⁷:

$$\left(\frac{S}{Y}\right) = -\frac{(\Delta D) D}{D Y} = -\theta \frac{D}{Y} = \frac{S^{(p)}}{Y} - i \frac{D}{Y}$$

Como se definió, la tasa de crecimiento anual de la deuda es el cociente entre el incremento absoluto de la deuda y el nivel de deuda razonable que hemos supuesto que se ha alcanzado. También expresamos (y solo los economistas pueden hacer este tipo de cosas) el incremento absoluto de la deuda en términos negativos equivale al balance público total. Por ello, si multiplicamos la tasa de crecimiento anual de la deuda por el nivel de deuda razonable expresado como proporción del PIB obtendríamos precisamente el balance público total (que equivale al incremento absoluto de la deuda al final de un año) como proporción del PIB.

El hecho de que, en contraste con las identidades contables en términos absolutos, ahora se afirme que el balance público total equivale a la diferencia entre el balance primario y el monto de intereses devengados radica precisamente en el signo negativo que se adjuntó al tasa de crecimiento anual de la deuda (θ). Por ello, es de esperar que las relaciones contables incluidas en ΔD (definida ya en términos negativos) cambien también de signo cuando establecemos $-\Delta D$. Esto también explica por que ahora podemos establecer que:

$$\frac{S^{(p)}}{Y} = \frac{S}{Y} + i \frac{D}{Y} = -\theta \frac{D}{Y} + i \frac{D}{Y}$$

Esta manipulación de signos es, en última instancia, útil para derivar en forma directa dos relaciones entre cada una de las versiones del balance o déficit público en razón del PIB y la deuda pública también como proporción del PIB:

⁷ Por conveniencia, Pasinetti manipula los signos de las identidades contables. He tratado de redactar de manera sencilla esta ligera manipulación. Pero es difícil ser más sucinto que el álgebra. Por ello el lector debe seguir con cuidado éste desarrollo.

$$\frac{S}{Y} = -\theta \frac{D}{Y} \quad (1)$$

$$\frac{S^{(p)}}{Y} = (i - \theta) \frac{D}{Y} \quad (2)$$

Definimos que la deuda pública es sostenible mientras la proporción deuda-producto disminuya o al menos se mantenga constante, es decir, mientras la tasa de crecimiento anual de la deuda sea menor o igual a la tasa de crecimiento anual del PIB nominal. Si aplicamos ésta definición a las dos relaciones anteriores, obtenemos dos medidas alternas de sostenibilidad. Un primer límite se basaría en el resultado del balance público total, mientras θ sea igual a g :

$$\frac{S}{Y} = -g \frac{D}{Y}$$

a lo cual se asocia un “área de sostenibilidad”:

$$\frac{S}{Y} \geq -g \frac{D}{Y}$$

El segundo límite al crecimiento de la deuda se puede expresar en términos del resultado del balance público primario:

$$\frac{S^{(p)}}{Y} = (i - g) \frac{D}{Y}$$

asociada a un área de sostenibilidad⁸:

$$\frac{S^{(p)}}{Y} \geq (i - g) \frac{D}{Y}$$

⁸ La condición de sostenibilidad es $\theta \leq g$, pero hemos manipulado los signos de las identidades contables que si g es negativo entonces la condición se vuelve $\theta \geq g$. Esta medida de sostenibilidad es mucho más directa y, siempre siguiendo a Pasinetti (1998, p. 106), permite una representación gráfica que es “psicológicamente” más aceptable.

¿Qué representan estas dos relaciones alternas sobre el crecimiento de la deuda? Representan el monto máximo que el resultado (déficit o superávit) del balance total o el balance primario debe alcanzar para mantener la relación deuda-PIB constante. Lo importante es notar que en este contexto de estabilidad, existe una relación definida entre la proporción deuda/PIB y aquellas entre los dos déficits públicos y el PIB. No hay una teoría económica que determine cual es el valor máximo que un déficit público puede registrar. De ésta forma se hace evidente que la elección de un valor determinado para el déficit público es arbitraria si no toma en cuenta éstas relaciones y las zonas de sostenibilidad asociadas a ellas. Por ejemplo, el criterio de Maastricht establece un nivel máximo de deuda como proporción del PIB de 60% y un déficit público total no mayor de 3% del PIB, lo cual hace suponer que quienes concibieron los criterios suponían un crecimiento promedio de 5% para las economías de la Unión Europea, o visto de otra forma, suponían que la tasa de interés prevaleciente sería 5 puntos porcentuales mayor que la tasa de crecimiento de las economías.

Este ejercicio supone un contexto de estabilidad donde lo importante es al menos mantener constante (o reducir) el nivel de endeudamiento en relación al PIB. Dado cualquier ritmo de crecimiento del PIB nominal, entre mas alto sea el nivel de endeudamiento como proporción del PIB que tomemos como dado, mayor será el monto o proporción de cualesquiera de los déficits como proporción del PIB correspondiente. (Esto se observa en la fórmula, ambas relaciones son directamente proporcionales).

Es posible permanecer dentro de la “zona de sostenibilidad” donde la deuda como proporción del PIB es constante o decreciente aún si las autoridades incurren en un déficit público permanente, siempre y cuando la tasa de crecimiento de la economía sea positiva. De esa forma el incremento del PIB compensaría continuamente (o tal vez habría períodos en los que superaría) el incremento de la deuda. El lector más hábil habrá notado que en el desarrollo de las ecuaciones hemos manipulado los signos, pues si nuestras medidas de sostenibilidad están expresadas directamente en términos negativos, es mucho más fácil utilizarlas para evaluar los resultados observados en la realidad (casi siempre negativos para economías como México).

Pero si la economía se situará o no en una posición sostenible dependerá en última instancia de la diferencia entre la tasa de interés nominal y el ritmo de crecimiento del PIB nominal. Si, por ejemplo, la diferencia fuera de cero esto significaría que dado cualquier nivel de endeudamiento sería posible mantener constante la proporción deuda-producto siempre y cuando se mantuviera el balance primario en cero. Una forma distinta de apreciar esto es pensando que el presupuesto público arroja un déficit constituido en su totalidad por el pago de intereses. Si así fuera entonces el balance primario tiene que ser cero y la carga de la deuda sería también cero (Pasinetti 1997, p. 163). En este caso los intereses podrían pagarse con un gasto deficitario adicional que incrementa la deuda pero que no incrementa la proporción de deuda con respecto al PIB. Es decir la deuda nacional como proporción del producto es estable y, en consecuencia, sostenible dado que el endeudamiento adicional sería completamente compensado por el crecimiento de la economía. El pago de intereses no afectaría en absoluto el gasto primario ordinario y, en consecuencia, la presión fiscal no se incrementaría.

Sin embargo, la experiencia de los países en desarrollo se ha distinguido por un crecimiento de las tasas de interés nominales por encima de los ritmos de crecimiento nominales de las economías. La mera existencia de cualquier nivel de endeudamiento estable (que hemos supuesto como dado, puesto que nuestra medida corresponde al final de cada año) permite la existencia permanente de un déficit tan grande como lo permita el crecimiento de la economía (relación 1), pero si las tasas de interés están por encima de dicho crecimiento, entonces la carga fiscal aumenta. El balance público neto de intereses, es decir, el balance público primario tendrá que arrojar un resultado superavitario en el monto señalada por la relación 2 (que, para Domar, sería la carga de la deuda). Además, es frecuente que los mercados financieros que proveen los flujos de capital que adquieren los bonos de deuda de los gobiernos exijan compensaciones adicionales por dos motivos:

- 1) que interpreten un nivel dado (cualquiera) de deuda-producto como un factor de riesgo, y/o

2) el riesgo de invertir en un instrumento denominado en una moneda que no es considerada divisa de reserva internacional, por lo cual enfrentan un riesgo de depreciación de su inversión

Esto incrementa la tasa de interés y con ella el servicio de la deuda y la carga de la misma y genera fragilidad de las cuentas públicas.

5. Sostenibilidad de las finanzas públicas en México 1988-2005

A partir de las identidades y relaciones expuestas, se presenta dos variantes de un ejercicio con los datos relevantes de deuda, déficit, crecimiento económico y tasas de interés para la economía mexicana. En primer lugar, los datos que reporta la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) como “balance económico de caja” y “balance primario de caja”, además de la Deuda Económica Amplia Neta del Sector Público; en segundo lugar usaré los datos de Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) y sus Saldos Históricos (SHRFSP) para estimar la relación entre déficit y nivel de deuda en proporción del PIB.

5.a Definiciones Contables

En esta versión usaré lo que la SHCP denomina **Balance Económico de Caja** como una medida del balance público total. Según las definiciones de la propia SHCP, se obtiene el Balance Presupuestario de la diferencia entre Ingresos Presupuestarios (incluyendo ingresos extraordinarios durante aquellos años en que desincorporaron un número importante de dependencias oficiales) y los Gastos Netos Presupuestarios. Este Balance Presupuestario se ajusta con un Balance No Presupuestario para obtener el **Balance Económico de Caja**. El Balance No Presupuestario que incluye la diferencia con las fuentes de financiamiento del gasto público es, básicamente, una medida del señoreaje o creación de crédito del Banco Central para el Gobierno Federal y, como es de esperar, se redujo considerablemente durante el período que estamos considerando.

Cuando se deduce el Costo Financiero Presupuestario y Extrapresupuestario del Balance Económico de Caja se obtiene el **Balance Primario de Caja**, éste último no contiene el pago de servicio de la deuda pública. El propio Banco de México reporta una medida de

este Costo Financiero que a pesar de no incluir el pago de intereses generados por la deuda de entidades públicas bajo control presupuestal indirecto, es una buena aproximación del pago de servicio de la deuda pública nacional.⁹

El Banco de México reporta una medida adicional de déficit público a la que llama el **Balance Operacional Devengado** que se obtiene sustrayendo del Balance Económico de Caja el componente inflacionario del costo financiero. Este balance es, por así decirlo, el Balance Primario expresado en términos reales y, aunque no lo utilizaremos, es de especial interés para las medidas convencionales de sostenibilidad que calculan una brecha de producto en términos reales.

Como medida de la relación deuda-PIB utilizaré el renglón reportado como **Deuda Económica Amplia Neta** del sector público, la cual comprende los pasivos netos del Gobierno Federal, del sector paraestatal y de los intermediarios financieros oficiales (bancos de desarrollo y fideicomisos oficiales de fomento). Dados los supuestos que hemos hecho (un período temporal de un año y un nivel dado de deuda en relación al PIB que se supone razonable y se desea estabilizar) utilizaré los saldos a final de año (para deuda externa y deuda interna) que también reporta el Banco de México (todas las variables hasta ahora mencionadas, por cierto, se expresan como proporción del PIB nominal).

También se emplearán la tasa de crecimiento nominal del PIB que reporta el Banxico¹⁰; y la tasa de crecimiento anual de los precios nominales¹¹ inflación anual. Ahora bien, dentro de

⁹ Si se extrae este renglón del Balance Económico de Caja se obtiene una cifra muy cercana al Balance Primario de Caja reportado para cada año.

¹⁰ Como es sabido, el INEGI cambió de metodología de Cuentas Nacionales a partir de 1989, por lo que las series de PIB de uno y otro período no son directamente comparables. Sin embargo, aquí nos interesa la tasa de crecimiento nominal de la economía y esta es relativamente fácil obtenerla en los Informes Anuales de Banxico.

¹¹ El Índice de Precios al Consumidor que el Banxico publica (la última versión es de base 2000) es una medida de bienestar que consiste en calcular el valor monetario real de una canasta de bienes seleccionados según una estimación de su importancia en el consumo de la población para distintos años (por eso, es que si uno lleva la serie demasiado tiempo atrás el IPC tenderá a adquirir valores más pequeños, puesto que se supone que los precios de algunos bienes eran insignificantes). No debe confundirse con la tasa de crecimiento anual de los precios nominales para cada año empleada en estos ejercicios que la revista Mercado

las dos variantes del ejercicio tomaré en cuenta dos tasas de interés nominales: la **tasa de rendimiento anual de los CETES** y la **tasa de interés preferencial** que fija la Reserva Federal como referencia. El rendimiento anual de los CETES que estoy considerando no difiere mucho de la **tasa de interés interbancaria** promedio reportada en las Estadística Financieras Internacionales del Fondo Monetario Internacional (IFS-IMF por sus siglas en inglés). Una alternativa es tomar en cuenta el Costo Promedio de los Fondos que reportan las IFS-IMF si no se cuenta con la información específica de deuda pública interna y externa. Pero preferí utilizar la tasa de interés de los CETES porque es un buen indicador de las condiciones que se fijan en el sistema bancario debido a que es la tasa imperante en el mercado de dinero en donde se realizan las transacciones secundarias de los instrumentos de deuda pública y recoge mayor información sobre las percepciones de los inversionistas nacionales (y aún de los internacionales para aquellos años en que se liberalizó la cuenta de capitales de la balanza de pagos). Esta tasa está sujeta al control directo de las autoridades que durante una buena parte del período abarcado utilizaron operaciones de mercado abierto para controlar los niveles de interés de la economía (al mismo tiempo que fijaban el tipo de cambio). Por eso es que esta tasa se sitúa históricamente por debajo del promedio anual de la tasa interbancaria de equilibrio que se reporta en las IFS-IMF. Adicionalmente, la tasa de rendimiento anual de los CETES converge hacia un nivel más cercano a las tasas de interés internacionales. Solo falta agregar que escogí la tasa preferencial fijada por la Reserva Federal y no la LIBOR dado que la mayoría de los flujos comerciales y financieros se realizan con los Estados Unidos de Norteamérica.

5.b Primer ejercicio

Se ha escrito mucho sobre las políticas económicas instauradas a partir de 1988. Como consecuencia de la crisis de pagos de 1982, América Latina se vio marginada del flujo de capitales necesarios para financiar sus procesos de desarrollo. En consecuencia, se argumentó que era necesario que la economía mexicana se volviera más eficiente y menos pesada (en el sentido de que no absorbiera los escasos recursos financieros), y fue así como se pensó que la liberalización comercial ayudaría a “alinear” las productividades del

de Valores reporta al inicio del cuarto trimestre de cada año en su análisis de los Criterios Generales de Política Económica.

aparato productivo doméstico con las del resto del mundo y canalizar dichos recursos hacia los usos en los que se lograra más y mejores rendimientos. Una primera consecuencia de este proceso fue la eliminación de subsidios y fondos de financiamiento público que el gobierno federal había establecido en períodos anteriores.

Aún si la experiencia de los países que han alcanzado un grado significativo de desarrollo es que, justamente, el gobierno ha diseñado apoyos y subsidios a sectores específicos que han logrado posicionarse en los mercados internacionales, en México se asumió que “no existe un fantasma en la máquina” y las asignaciones de eficiencia son un resultado de mercado. El proceso se aceleró notoriamente cuando, algún tiempo después, se optó por liberalizar el flujo de capitales¹² lo cual no aumentó la liquidez en los sistemas económicos nacionales, sino tuvo el paradójico efecto de incrementar las tasas de interés. Así que si en la etapa inmediata el gobierno federal se vio obligado a adoptar medidas astringentes, una vez liberalizada la totalidad de la balanza de pagos, fue necesario que las autoridades financieras del país fueran aún más conservadoras en términos fiscales.

El Cuadro 1 se expone la diferencia entre el resultado del Balance Económico de Caja observado y el déficit máximo que sería posible ejercer sin comprometer la estabilidad de la proporción deuda-PIB. Lo primero que hay que resaltar es precisamente la drástica reducción tanto de la deuda como del balance económico de caja como proporción del PIB: en 1988 la deuda representaba 60% del PIB, seis años después ese peso se había reducido a la mitad y casi 20 años después, en el 2005, la deuda pública total equivale al 15% del PIB. Esta reducción de la deuda solo se pudo haber logrado con una disminución de los niveles de déficit público: en 1988 se registró un balance económico de caja deficitario equivalente casi al 11% del PIB, cuatro años después el gobierno federal se complacía en presumir un resultado superavitario.

¹² El hecho de que el regreso de los países de América Latina a los mercados de capitales se logró después de un proceso de negociación – que culminó con el intercambio de los instrumentos vencidos por nuevos instrumentos de deuda garantizados a un plazo más largo (Bonos Brady) – permite suponer que la liberalización financiera se pensó más como una medida de aceleración de la reestructuración de las economías, antes que como un proceso necesario para financiar la reconversión y el surgimiento de nuevos sectores.

Cuadro 1					
Sostenibilidad de la Deuda Pública en México con referencia a la relación entre déficit total y deuda pública					
(Como Proporción del PIB)					
Año	1 (D/Y)	2 g Déficit Observado	3 S/Y	4 g(D/Y) Déficit Máximo Compatible con Estabilidad	5 Diferencia (3)-(4)
1987	80.0	-	-	-	-
1988	60.4	24.8	-10.7	-19.8	9.1
1989	53.8	31.8	-5.2	-19.2	14.0
1990	41.4	34.6	-2.6	-18.6	16.0
1991	31.6	28.5	-0.5	-11.8	11.3
1992	22.2	18.6	1.5	-5.9	7.4
1993	19.8	11.6	0.7	-2.6	3.3
1994	30.1	13.1	0.2	-2.6	2.8
1995	32.0	29.4	0	-8.8	8.8
1996	24.1	37.5	0	-12.0	12.0
1997	19.8	25.7	-0.7	-6.2	5.5
1998	22.5	21.2	-1.2	-4.2	3.0
1999	20.0	19.5	-1.1	-4.4	3.3
2000	19.7	19.5	-1.1	-3.9	2.8
2001	19.8	5.8	-0.7	-1.1	0.4
2002	21.4	7.8	-1.2	-1.5	0.3
2003	21.6	10	-0.6	-2.1	1.5
2004	18.8	11.9	-0.2	-2.6	2.4
2005	16.8	8.6	-0.1	-1.6	1.5
2006	-	7.0	-	-1.2	-

El saldo de la deuda es el que impera a final del período, se multiplica por las tasas de interés y crecimiento del año siguiente para obtener las medidas de sostenibilidad. El crecimiento económico del 2006 abarca hasta el tercer trimestre.

Fuente: Datos Obtenidos de los Informes Anuales del Banxico.

Si el propósito de un ajuste fiscal es estabilizar la deuda como proporción del PIB, especialmente en un ambiente de escasez de recursos financieros como la que enfrentan economías como la mexicana, la determinación del tamaño del ajuste (o, puesto de otra forma, el cálculo de la “carga” de la deuda) cobra relevancia práctica y deja de ser un ejercicio escolástico de teorías económicas del gobierno.

Las relaciones que Pasinetti desarrolló permiten saber si la dimensión del ajuste fiscal aplicado por las autoridades hacendarias mexicanas está *técnicamente* justificada como una medida de política necesaria para lograr estabilizar la deuda. Como ya se señaló, la sola existencia de un nivel cualquiera de deuda permite que el gobierno federal incurra en un déficit presupuestario.

El tamaño de éste déficit será tan grande como lo permita el nivel de deuda y la tasa de crecimiento del PIB nominal. La columna (4) del Cuadro 1 muestra precisamente el tamaño

máximo que el balance económico de caja pudiera haber adoptado sin incrementar o volver explosivo el nivel de endeudamiento dado una tasa de crecimiento del PIB nominal. Al comparar el resultado del balance observado con el balance máximo compatible con la estabilidad de la deuda, es posible observar que cada año el déficit público observado fue menor al que el nivel de deuda y el ritmo de crecimiento del PIB nominal permitían.

Durante el período en que México estuvo ausente de los mercados financieros internacionales, las tasas de interés registraron niveles altísimos como resultado de la misma política de ajuste contraccionista iniciada formalmente en 1985-86. Una vez que concluyó la negociación Baker (ver Sachs, 1988) y se liberalizó el flujo de capitales, el nivel de las tasas de interés domésticas disminuyó aunque no convergió hacia los niveles internacionales.

En teoría, la apertura financiera significa que los gobiernos no podrían recurrir a la emisión monetaria y que el sistema financiero doméstico ya no sería “reprimido” por los antojos discrecionales de las autoridades financieras (que emitían instrumentos de deuda doméstica que pagaban tasas interés altísimas que en términos reales – descontando la inflación – eran mucho menores). Aún durante los primeros años de liberalización financiera, el gobierno mantuvo el control del sistema financiero a través de la propiedad de los bancos y le fue posible seguir influyendo el nivel de tasas de interés no solo de los depósitos a la vista y a plazo, sino también la de los incipientes instrumentos de deuda que constituían el mercado de dinero en el que operaban los únicos concesionarios privados autorizados (las casas de bolsa). Como se sabe, se establecieron reformas constitucionales para instaurar la figura de instituciones financieras universales que permitían a un mismo grupo financiero controlar diversas formas de crédito (casas de cambio, casas de factoraje, bancos, casas de bolsa) y el relanzamiento de los grupos financieros privados tuvo como base las casas de bolsa.

Igualmente, teóricamente un gobierno puede controlar el volumen de crédito o el precio del crédito¹³ a través de operaciones de mercado abierto, la tasa de redescuento sobre fondos

¹³ Se toma la tasa de interés como equivalente del precio del crédito o dinero. Estoy hablando del IS-LM por supuesto.

que puede cobrar a los bancos y el establecimiento de encajes de crédito destinados a ciertos rubros o sectores económicos. Aún si, como sucedió con el gobierno mexicano, se renuncia a todas las medidas excepto las operaciones de mercado abierto, es posible determinar el nivel de las tasas de interés incluso si se liberalizan todos los movimientos de balanza de pagos.¹⁴ La idea teórica detrás de éste hábito o instrumento de política económica señala que dadas una oferta y demanda monetaria, es posible mediante operaciones de mercado abierto arribar a un resultado de equilibrio (que también equilibra el mercado de bienes y servicios) que es un precio. Más precisamente, el precio del dinero que es compatible con el equilibrio de precios relativos de distintos bienes de capital, lo cual implica un equilibrio en las decisiones de inversión.

Sin embargo, casi siempre se pasa por alto que ese mismo esquema teórico está basado en nociones subjetivas de utilidad y, en este sentido, el “precio” que se supone que representa la tasa de interés adquiere una dimensión mucho menos “objetiva” o “dura” y, por supuesto, el control del gobierno adquiere un significado distinto. Tal vez se puede hablar de influencia o manipulación, pero no se puede concebir seriamente que es posible determinar o fijar un precio que, por principio de cuentas, no existe como tal. Lo que existe es una convención sobre cual debiera ser el nivel de tasas de interés. Pero una vez que aceptamos esto no podemos dar marcha atrás y afirmar que se trata de una convención acerca del nivel óptimo o eficiente de la tasa de interés. Una convención puede estar regida por cualquier principio: tal vez un principio paretiano de eficiencia, o tal vez un sentido de justicia social, o tal vez solo el ansia de queso verde.¹⁵ Este es tal vez el punto central de la teoría Keynesiana y es el que está supuesto no en las relaciones que desarrolla Pasinetti (pues son simples identidades contables y, como dice el rey Lear, nada se crea de la nada) sino en nuestros supuestos sobre la existencia de un nivel dado de deuda y la elección del horizonte temporal.

¹⁴ Un influjo de capitales puede ser esterilizado y dejar intacta la base monetaria.

¹⁵ El ejemplo más a la mano es la situación actual de China, que a pesar de sostener un nivel bajísimo de tasas de interés, continúa atrayendo flujos de capitales. Esto también es parte de la explicación de las crisis de divisas como la que México sufrió en 1994.

¿Por qué entonces no disminuyeron las tasas de interés nacionales a niveles internacionales después de la liberalización? Porque la convención predominante en los mercados de capital internacionales es que para que un inversionista decida colocar un monto cualquiera en la adquisición de, por ejemplo, deuda mexicana, deberá ser cuidadoso en cubrir riesgos:

1) el riesgo asociado a la posibilidad de que la discrecionalidad de las autoridades hacendarias mexicanas conduzca un incremento de gasto que se cree que tiene efectos inflacionarios que reducen el valor del instrumento;

2) otro riesgo, el más evidente, es el relacionado con el nivel de rendimiento que el gobierno mexicano ofrece en comparación con el rendimiento de los bonos de tesoro del gobierno de los Estados Unidos, o los bonos rusos;

3) el tercer riesgo va de la mano con el anterior y comprende la posibilidad de pérdida asociada a variaciones en el tipo de cambio: un inversionista internacional abandonará una posición en divisas de pago internacional y comprará pesos para poder comprar un instrumento de deuda que pagará en pesos, el valor del peso con respecto a la divisa que originalmente detentaba el inversionista puede variar en el período de maduración del instrumento.

La forma en como se cubren esos riesgos es incrementando el rendimiento prospectivo del instrumento en cuestión, es decir, si se aumenta la tasa de interés que comprará.

La vuelta al mercado de capitales implicó para México la posibilidad de acceder a recursos que le permitieran refinanciar el monto existente de su endeudamiento, o financiar sus déficits en cuenta corriente derivados de un monto excesivo de sus gastos corrientes (que incluyen la restricción externa al crecimiento, o el pago de servicio de la deuda) por encima de sus ingresos (básicamente exportaciones de materias primas y manufacturas maquiladas). Pero, por las mismas razones, también representa para el país un problema pues el flujo requerido para el financiamiento de su gasto corriente o la renegociación

favorable del principal de sus adeudos depende de la suficiencia con que México garantice la minimización (o la cobertura) de los riesgos del inversionista.

Y aquí es donde el carácter convencional del “precio del dinero”, de la tasa de interés se vuelve más que evidente. Pues lo que teóricamente se concibe como una “convención sobre el nivel óptimo de la tasa de interés” se torna en una convención sobre el “las condiciones óptimas para la realización del nivel óptimo de interés”. Es decir, si lo vemos desde un punto de vista estrictamente neoclásico, el interés es aquel precio cuya determinación expone la delgada línea que existe entre premisa y conclusión; supuesto y prueba o, descripción y normatividad dentro de la teoría económica. Al grado que se deja de discutir la política económica como instrumentos para lograr ciertos fines o resultados económicos, y la atención se centra en las condiciones legales o estado de derecho que permitiría que se alcancen los resultados económicos.

Las tasas de interés que rigen los compromisos del gobierno mexicano no disminuyeron precisamente porque, dentro del actual sistema de pagos internacionales, el peso debe ofrecer una prima (como se ofrecen penas) por el hecho de no ser divisa de pago internacional. Tampoco disminuyeron las tasas de interés porque las autoridades hacendarias deben comprometerse a reducir el riesgo inflacionario que conlleva la posesión de instrumentos financieros. Además, poniendo convención sobre convención, precisamente por la existencia de estos riesgos las autoridades deben aumentar riesgos más atractivos que los de instrumentos más seguros. Finalmente, las tasas de interés sobre la deuda doméstica o externa difícilmente convergirán hacia los niveles internacionales (antes bien es más probable que suceda lo contrario) si prevalece la creencia de que la única forma de reducir el riesgo y la incertidumbre es fijar acciones de política económica que sean creíbles y, si no predecibles, cuando menos anticipables. Esto es un oximorón pues se trata no de políticas económicas, sino de codificar reglas económicas.

El Cuadro 2 confirma que las tasas de interés domésticas, si bien disminuyeron con respecto a los niveles anormales de finales de la década de 1980, no han convergido a los niveles prevalecientes en, por ejemplo, nuestro principal socio comercial y, aún más, son

susceptibles de alzas (cambios de convención) considerables. Por ejemplo, entre 1995 y 1999 se registraron niveles distintos a los de la tendencia que aparentemente se empezaba a marcar justo antes de la devaluación y que parece haberse retomado a partir del 2000. Este período comprende la crisis de 1994 y otras crisis de “mercados emergentes”: la crisis del sudeste asiático en 1997, en Rusia durante 1998, en Brasil y Turquía durante 1999.

En condiciones de libre flujo de capitales, la volatilidad de las tasas de interés incrementa forzosamente las primas que los países en desarrollo deben ofrecer para contratar nuevos flujos de financiamiento. Esto equivale a decir, que la postura antiinflacionario se recrudece y, dada una creciente libertad y velocidad de los flujos de capital, el nivel “apropiado” de tasas de interés que se cree conveniente se incrementa. Si se considera de manera aislada, el temor de un incremento inflacionario como el registrado durante los años setentas parece injustificado dado el compromiso de las autoridades financieras de los países en desarrollo (entre ellos México) por reducir el alcance y amplitud de la política fiscal y optar por un “manejo” monetario de las economías.

Sin embargo el origen del problema reside en la volatilidad de flujos de capital que la existencia de nuevos instrumentos financieros ultra-líquidos ha impulsado. Esta mayor volatilidad también explica por qué para la mayoría de los países en desarrollo resulta impráctico establecer un tipo de cambio, pues al fijar el tipo de cambio no se disminuye el riesgo cambiario, al contrario, el alto nivel de las tasas de interés empieza por resultar atractivo para los inversionistas, pero la movilidad de los capitales y el hecho de que es ahora posible sostener una posición de altos rendimientos con opción a liquidez inmediata termina por derrotar el propósito de fijar el tipo de cambio pues eventualmente el compromiso de las autoridades en mantener fija la paridad cambiaria será cuestionada (sin importar el nivel de reservas internacionales acumuladas) y el sentido de los flujos pasa a ser anticipar la precipitación de la paridad.

Cuadro 2									
Sostenibilidad de la Deuda Pública en México con referencia a la relación entre déficit primario y deuda pública									
(Como Proporción del PIB)									
	1	2	3	4	5	6	7	8	
	(D/Y) _{Int}	i _{Int}	(D/Y) _{Ext}	i _{Ext}	g	(S ^p / Y)	[1*(2-5)]+[3*(4-5)]	Diferencia (6)-(7)	
Año	Deuda Interna	tasa de interés nacional	Deuda Externa	tasa de interés internacional	Crecimiento % PIB	Balance Primario Observado	Balance Primario compatible con Estabilidad		
1987	14.3	-	65.6	-	-	-	-	-	-
1988	18.1	69.5	42.3	7.6	24.8	6.4	-4.9	11.3	
1989	18.2	45.0	35.6	9.2	31.8	8.3	-7.2	15.5	
1990	16.2	34.8	25.2	8.1	34.6	6.5	-9.4	15.9	
1991	11.3	19.3	20.3	5.7	28.5	4.8	-7.2	12.0	
1992	5.3	15.6	17.0	3.5	18.6	5.2	-3.4	8.6	
1993	3.8	14.9	15.9	3.0	11.6	3.3	-1.3	4.6	
1994	3.9	14.1	26.2	4.2	13.1	2.1	-1.4	3.5	
1995	0.5	48.4	31.4	5.8	29.4	4.7	-5.4	10.1	
1996	2.4	31.4	21.7	5.3	37.5	4.3	-10.1	14.4	
1997	2.4	19.8	17.5	5.5	25.7	3.5	-4.5	8.0	
1998	3.6	24.8	18.9	5.4	21.2	1.7	-2.7	4.4	
1999	5.2	21.4	14.8	5.0	19.5	2.5	-2.7	5.2	
2000	7.4	15.2	12.2	6.2	19.5	2.6	-2.2	4.8	
2001	8.3	11.3	11.5	3.9	5.8	2.6	0.2	2.4	
2002	9.9	7.1	11.5	1.7	7.8	1.7	-0.8	2.5	
2003	10.1	6.2	11.6	1.1	10.0	2.1	-1.4	3.5	
2004	9.0	6.8	9.8	1.4	11.9	2.5	-1.7	4.2	
2005	9.1	9.3	7.7	3.2	8.6	2.5	-0.5	3.0	
2006	-	7.2	-	5.0	7.0	-	-0.1	-	

El saldo de la deuda es el que impera a final del período, se multiplica por las tasas de interés y crecimiento del año siguiente para obtener las medidas de sostenibilidad.

El crecimiento económico del 2006 abarca hasta el tercer trimestre.

Fuente: Datos obtenidos de los Informes Anuales del Banxico

Este problema se acentúa si las autoridades deciden incrementar las tasas de interés (lo cual atrae más “dinero nuevo”, muchas veces flujos con una pobre administración financiera y con una estrategia eminentemente rentista) para defenderse de un ataque especulativo, pues el alza de los rendimientos incrementa las posibilidades de incumplimiento o insostenibilidad de la paridad. Incluso si las autoridades optan por un esquema cambiario de “flotación”, se ven obligadas a acumular reservas internacionales con las divisas provenientes de sus ingresos por exportación y/o la reducción del nivel de absorción interna de la economía (es decir, una contracción del gasto fiscal). Esto último hace eco de la idea que yace detrás del ejercicio que ilustra este ensayo en relación a la naturaleza enteramente socio-psicológica de la tasa de interés.

Entonces, la tendencia ascendente de las tasas de interés y su naturaleza volátil restringen el gasto fiscal. Esto se expone en el Cuadro 2 que muestra la relación de sostenibilidad de la deuda pública mexicana definida en términos del balance económico primario y la proporción deuda pública. Pasinetti (1998a, 1998b) utiliza un dato razón de deuda-producto sin distinguir entre deuda externa e interna debido a la integración de los mercados financieros europeos (aún antes de la entrada del euro). Dado que el Banco de México ofrece información sobre la deuda pública externa e interna, decidí agregar una ligera variante en la reproducción del ejercicio. Así que para obtener el déficit primario (para lo cual, como se comentó, tomamos el resultado del balance económico primario según lo define la SHCP) compatible con un nivel estable del nivel de deuda como proporción del PIB, es necesario considerar tanto la relación deuda interna-PIB como la de deuda externa-PIB y multiplicarlas por la diferencia entre la tasa de interés respectiva y la tasa de crecimiento de la economía (Columna (9)).

Como se observa, el resultado del balance económico de caja ha sido permanentemente superavitario desde 1988. Pero dado el nivel de tasas de interés internas y externas, así como el ritmo de crecimiento de la economía, el ajuste fiscal resultó ser, en cada uno de los años, más de lo necesario para mantener estable el nivel de endeudamiento en relación al PIB.

Durante los primeros años que considera este ejercicio, las tasas de interés domésticas se mantuvieron a niveles elevadísimos, lo cual explica la mayor diferencia entre el déficit primario observado y el máximo déficit primario compatible con la estabilidad de la deuda que se observa durante ese período. En 1988, por ejemplo, el ajuste fiscal ejercido en el balance primario fue excesivo por 5.7%, pero el resultado del balance primario compatible con una deuda estable era un superávit de 0.7%. Por supuesto, los niveles de interés eran altos no solo dentro de la economía mexicana, sino que también en las economías desarrolladas se observaba una tendencia ascendente. A medida que se proyectó la reinserción de México en los mercados de capital internacionales, y se optó por un control inflacionario anclado en una paridad cambiaria fija, las autoridades dejaron de depender de las tasas de interés domésticas como instrumento estabilizador (sin que esto se haya traducido en una homologación de la tasa doméstica con los niveles internacionales). Por eso el exceso de ajuste fiscal disminuye progresivamente durante los primeros años de la década de 1990 hasta 1994.

En 1995, como resultado de la crisis cambiaria fue necesario reducir el nivel de absorción de la economía no solo para cumplir con una condición del paquete de rescate organizado por el Departamento del Tesoro Norteamericano sino también para asegurar la permanencia de los mercados financieros mundiales.

Un alza de tasas de interés en medio de una recesión inducida por el aumento de los costos derivados del aumento de los productos importados, es evidentemente contraintuitiva. Pero los países como México no tienen otra opción para financiar sus déficits comerciales estructurales o refinanciar su deuda existente que el acceso a mayores ingresos por exportaciones o el flujo de capital internacional. Y para inspirar la confianza en los inversionistas extranjeros es que las autoridades mexicanas incrementaron las tasas de interés en medio del estancamiento. Por esta razón durante 1995 y 1996 el exceso de ajuste fiscal aplicado en el déficit primario fue superior al 11% del PIB.

Durante el periodo considerado, el exceso de ajuste fiscal en déficit primario registra un promedio de 6.5% y un promedio de 4.8% para en déficit público total (el resultado del

balance económico de caja). La relación de estabilidad de deuda definida en términos del déficit primario toma en cuenta el pago de intereses, de tal manera que se consideran la diferencia entre el nivel de la tasa de interés y el ritmo de crecimiento de la economía. En un periodo donde las tasas de interés muestran tendencias ascendentes y, en algunos años, superiores al ritmo de crecimiento de la economía, la presión fiscal aumentará y con ello la necesidad de ajuste (es decir, el déficit máximo compatible con un nivel de endeudamiento público estable se reduce). Aunado a esto, se debe considerar que durante el mismo período las autoridades económicas se han concentrado en el resultado del Balance Económico Primario como el indicador central sobre el cual basar los cálculos de sostenibilidad de la deuda. A pesar de la importancia del pago de los intereses, las medidas convencionales de sostenibilidad coinciden en señalar que una deuda es sostenible cuando el resultado del balance primario se aproxima a cero. Así que mientras una diferencia positiva entre tasa de interés y la tasa de crecimiento de la economía reduce el margen fiscal discrecional del gobierno por lo cual las autoridades reducen el déficit observado.

Se puede argumentar sobre el sentido que tiene un esquema de política económica que frena la inversión buscando no generar desequilibrios en balanza de pagos que terminan por suceder. Como alternativa se plantea la movilización interna de recursos. Pero ésta opción, además de hacer a un lado cuestiones éticas importantes (quienes decidirán a quien beneficia un gasto público la más evidente); se resigna al mundo tal cual es hoy y se olvida de discutir las posibilidades de un sistema liberal reformado. Es claro que es de poca utilidad un Fondo Monetario Internacional que progresivamente aumentó la condicionalidad del acceso a fondos para aliviar problemas temporales de balanza de pagos para los países en desarrollo (Dell, 1981), y que en los hechos aplica estos condicionamientos para garantizar el flujo de fondos privados a las economías que los necesitan para saldar los desequilibrios de sus procesos de crecimiento.

Un Fondo Monetario Internacional que ha limitado la movilización de sus recursos solo a aquellos casos de países pobres extremadamente endeudados o juega el papel de aval en rescates millonarios que son necesarios precisamente por la ausencia de una línea de contingencia en el momento oportuno, acaba por regir un sistema internacional de pagos en

donde el dinero fluye de los más pobres a los más ricos, de Sur a Norte. Pero estos problemas son cuestiones que se pueden revertir o enmendar antes de descartar una institución que es básicamente un instrumento de cooperación internacional. Es curioso que tanto el conservador como el más “altermundista” coincidan en que el FMI es innecesario.

5.c Segundo Ejercicio

Los datos de deuda y déficit que se utilizan comúnmente no toman en cuenta ciertos pasivos que el Gobierno Federal absorbió. Este tipo de pasivos comprenden los montos tanto del Instituto de la Protección al Ahorro Bancario, IPAB (netos de las transferencias del Gobierno Federal); los requerimientos financieros del Fideicomiso de Apoyo al Rescate de Autopistas Concesionadas (FARAC); el financiamiento de proyectos de desarrollo de infraestructura de energía o PIDIREGAS (básicamente el desarrollo de nuevos proyectos de exploración y producción de PEMEX); los montos derivados por el programa de apoyo a deudores (compra de cartera vencida); requerimientos financieros de la banca de desarrollo y fondos de fomento; y, finalmente, un renglón de ajustes o adecuaciones a los registros. Estos pasivos son deducidos del Balance Tradicional para obtener los **Requerimientos Financieros del Sector Público**.¹⁶ Es importante precisar las características de algunas de estas partidas:

Según la propia SHCP¹⁷, los PIDIREGAS son proyectos con impacto económico cuando se realizan, es decir, el monto total de un nuevo proyecto de PEMEX se registrará contablemente desde su aprobación técnica en lugar de registrar las amortizaciones anuales que corresponden a los plazos de entrega de las obras que es lo que señala la norma presupuestaria. El sentido de ésta medida es que aquellos inversionistas que decidan participar en las licitaciones y, eventualmente, en el desarrollo de estos proyectos tengan confianza en que el financiamiento necesario para recibir sus pagos (y recuperar sus

¹⁶ Si bien no he alcanzado a distinguir si por Balance Tradicional la SHCP considera el Balance Presupuestario o el Balance Económico de Caja (en el cual hemos basado nuestro ejercicio anterior), para este segundo ejercicio, tomaremos el valor de los RFSP tal y como lo reporta la propia SHCP. Aunque el conocimiento pleno de la construcción de los RFSP y los cambios registrados en su metodología serían de ayuda para obtener una serie que retrocediera más allá de 1990, el propósito de este trabajo es simplemente tener una idea de sostenibilidad.

¹⁷ Ver, SHCP, “Requerimientos Financieros del Sector Público y sus Saldos Históricos. Metodología”, en el sitio web de la propia Secretaría.

inversiones) estará asegurado. Un proyecto PIDIREGAS aprobado por PEMEX tiene garantizado su lugar en una lista de prioridades preferenciales dentro del presupuesto anual de PEMEX. El financiamiento de PIDIREGAS es un fondo revolvente en donde proyectos nuevos son financiados por un flujo de efectivo generado por proyectos anteriores (al menos en teoría).

Por su parte, el balance tradicional incluye solo aquella parte que cubre el costo real financiero del rescate bancario, en tanto que los RFSP comprenden el componente inflacionario de la deuda del IPAB. Acerca del FARAC no hay mucho que decir, excepto que también el monto de intereses generado por el adeudo se incluye en los RFSP. Con respecto al programa de apoyo a deudores, los montos de pago están sujetos a auditorías que lleva a cabo la CNBV y la evolución futura de las tasas de interés. El financiamiento al desarrollo se considera un gasto “impulsado” y por esa razón es que los RFSP incluyen los requerimientos de la banca de desarrollo y programas de fomento.

Aunque la SHCP denomina a los RFSP como medidas “Indicativas”, son en realidad un indicador mucho más comprensivo de lo que, en un momento dado, el Estado debe y por ello es que permite conocer de manera más acertada el monto de gasto anual que se debe ejercer para cubrir el pago de servicio de sus compromisos adquiridos.

La acumulación de estos RFSP se denomina **Saldos Históricos de los RFSP (SHRFSP)** y equivale a una medida de la relación deuda-producto. Los RFSP, por definición, contienen un renglón de adecuaciones a los registros presupuestarios que registran la corrección inflacionaria de deuda indexada, así como el ajuste entre el valor nominal y el valor de colocación (o compra) de los instrumentos de deuda pública emitidos (o los que se recompran en el mercado de dinero).

Estas adecuaciones también toman en cuenta la diferencia entre los recursos destinados a la reserva técnica de la Seguridad Social (el pago de pensiones) y las recuperaciones (el monto de las cuotas). Debido a esto los RFSP dan una clara idea del monto real de las obligaciones pendientes del Estado Mexicano, sino también una aproximación de las

condiciones de mercado que enfrentan los instrumentos de deuda pública (en proceso de maduración o por emitir). Es decir, si los RFSP son sensibles a la percepción que los mercados tienen de la deuda pública, los SHRFSP contienen información sobre las correcciones o ajustes fiscales que las autoridades realizarían en respuesta a las variaciones en las percepciones. Sobra decir que el déficit público total medido como los RFSP es mayor que el simple resultado del Balance Económico de Caja.

El Cuadro 3 muestra la relación de la deuda con el déficit público total en términos de los RFSP y su saldo histórico. El máximo déficit compatible con la estabilidad obtenido es mucho mayor que el que muestra el Cuadro 1, la razón es que un mayor nivel inicial de deuda permite un nivel de déficit acrecentado que no impide mantener estable el nivel de endeudamiento, pues la estabilidad está determinada por la tasa de crecimiento de la economía y el nivel de las tasas de interés.

Pero aunque ambos indicadores derivados de los RFSP registran un nivel mayor que las medidas convencionales como proporciones del PIB, esto no significa necesariamente que el ajuste fiscal observado sea mayor que el observado al considerar las medidas convencionales. De hecho el nivel de ajuste en este primer paso del segundo ejercicio es menor. Esto no hace sino evidenciar, y es preciso no dejar de insistir, que dado el ritmo de crecimiento de la economía, entre deuda y déficit existe una relación definida y, como lo muestra Pasinetti (1997a, 1997b y 1998), también una relación gráfica. Esto implica que no puede fijar un valor arbitrario como límite al endeudamiento o al déficit independientemente de las variaciones del PIB.

El Cuadro 4 refleja parcialmente las limitaciones de la información pública disponible sobre la construcción de los RFSP. Al igual que en el Cuadro 2, se estima la relación de estabilidad entre deuda pública y el resultado del balance presupuestal primario, pero esta vez se estima un balance primario a partir de los RFSP. Para definir los montos de deuda interna y externa sobre los cuales podemos aplicar la diferencia entre las respectivas tasas de interés y el crecimiento el PIB deduje del monto de SHRFSP el monto de la deuda externa.

Cuadro 3							
Sostenibilidad de la Deuda Pública en México con referencia a la relación entre RFSP y su saldo histórico							
(Como Proporción del PIB)							
	1	2	3	4	5	6	7
	(D/Y)	g	S/Y	g(D/Y)	Diferencia	Diferencia (a)	Diferencia (b)
Año	SHRFSP	Déficit Observado	Déficit Máximo Compatible	con Estabilidad	(3)-(4)	BEC - (4)	BEP - (4)
		(RFSP)					
1987	-	-	-	-	-	-	-
1988	-	24,8	-12,7	-	-	-	-
1989	-	31,8	-5,9	-	-	-	-
1990	45,7	34,6	-4,3	-	-	-	-
1991	35,4	28,5	-1,8	-13,0	11,2	12,5	17,8
1992	28,8	18,6	-0,9	-6,6	5,7	8,1	11,8
1993	27,0	11,6	-2,5	-3,3	0,9	4,0	6,6
1994	39,3	13,1	-3,9	-3,5	-0,4	3,7	5,6
1995	43,0	29,4	-4,0	-11,6	7,6	11,6	16,3
1996	36,3	37,5	-5,6	-16,1	10,6	16,1	20,4
1997	37,2	25,7	-5,6	-9,3	3,7	8,6	12,8
1998	41,6	21,2	-6,3	-7,9	1,6	6,7	9,6
1999	43,1	19,5	-6,4	-8,1	1,7	7,0	10,6
2000	40,0	19,5	-3,8	-8,4	4,6	7,3	11,0
2001	40,5	5,8	-3,9	-2,3	-1,5	1,6	4,9
2002	40,9	7,8	-3,4	-3,2	-0,3	2,0	4,9
2003	41,6	10	-3,3	-4,1	0,8	3,5	6,2
2004	38,3	11,9	-2,6	-5,0	2,4	4,8	7,5
2005	37,5	8,6	-1,7	-3,3	1,6	3,2	5,8
2006	-	7,0	-	-2,6	-	-	-

El saldo de la deuda es el que impera a final del período, se multiplica por las tasas de interés y crecimiento del año siguiente para obtener las medidas de sostenibilidad. El crecimiento económico del 2006 abarca hasta el tercer trimestre.

(a) BEC representa el Balance Económico de Caja observado (Columna (3) del Cuadro 1)

(b) BEP representa el Balance Económico Primario observado (Columna (8) del Cuadro 2)

Fuente: Datos Obtenidos de los Informes Anuales del Banxico.

Cuadro 4							
Sostenibilidad de la Deuda Pública en México con referencia a la relación entre RFSP y su saldo histórico (excluyendo el Costo Financiero Presupuestario)							
(Como Proporción del PIB)							
1	2	3	4	5	6	7	8
SHRFSP - (D/Y) _{Ext}	i _{Int}	(D/Y) _{Ext}	i _{Ext}	g (S ^p / Y) = RFSP + CFP a)		[1*(2-5)]+[3*(4-5)]	Diferencia (6)-(7)
Año	tasa de interés nacional	Deuda Externa	tasa de interés internacional	Tasa Crecimiento PIB	Balance Primario Observado	Balance Primario compatible con Estabilidad	
1987	n.d	-	-	-	-	-	-
1988	18.1	42.3	7.6	24.8	4.4	-	-
1989	18.2	35.6	9.2	31.8	7.8	-	-
1990	16.2	25.2	8.1	34.6	4.8	-	-
1991	11.3	20.3	5.7	28.5	3.3	-7.6	2.5
1992	5.3	17.0	3.5	18.6	2.7	-3.5	-0.1
1993	3.8	15.9	3.0	11.6	0.2	-1.1	-1.6
1994	3.9	26.2	4.2	13.1	-1.6	-1.3	-1.0
1995	0.5	31.4	5.8	29.4	0.6	-3.7	-0.9
1996	2.4	21.7	5.3	37.5	-1.2	-10.8	6.4
1997	2.4	17.5	5.5	25.7	-1.5	-5.2	1.1
1998	3.6	18.9	5.4	21.2	-3.4	-2.1	-0.8
1999	5.2	14.8	5.0	19.5	-2.8	-2.3	-1.3
2000	7.4	12.2	6.2	19.5	-0.1	-3.2	-0.5
2001	8.3	11.5	3.9	5.8	-0.7	1.3	-4.5
2002	9.9	11.5	1.7	7.8	-0.6	-0.9	-1.9
2003	10.1	11.6	1.1	10	-0.5	-2.1	-0.7
2004	9.0	9.8	1.4	11.9	0.1	-2.7	0.0
2005	9.1	7.7	3.2	8.6	0.8	-0.3	-2.2
2006	-	-	-	7.0	-	-	-

El saldo de la deuda es el que impera a final del período, se multiplica por las tasas de interés y crecimiento del año siguiente para obtener las medidas de sostenibilidad.

El crecimiento económico del 2006 abarca hasta el tercer trimestre.

a) El Costo Financiero Presupuestario no incluye el pago de intereses de entidades bajo el control presupuestario indirecto

Fuente: Datos obtenidos de los Informes Anuales del Banxico

Sin embargo, al construir el balance primario observado se obtienen resultados notoriamente mayores a los observados cuando se utilizan las medidas convencionales. La explicación es que para obtener esta versión de Balance Primario consideré tanto el monto de los RFSP como el monto del Costo Financiero Presupuestal (CFP) reportado para cada año por el Banco de México (ambos son conceptos que el gobierno mexicano debe saldar y por ello es que se agregan en lugar de deducirse). El CFP es aproximadamente la diferencia entre el Balance Económico de Caja y el Balance Económico Primario.

El CFP, por definición, es la parte del balance presupuestal que comprende el pago del servicio de la deuda pública y los RFSP, como se mencionó, son aquellos saldos deudores que el gobierno mexicano reconoce dentro de los cuales se incluye – además de las obligaciones derivadas de los programas de rescate o del financiamiento de los proyectos en infraestructura energética – un renglón de adecuaciones a los renglones fiscales propiamente presupuestarios: ajustes por las variaciones en la diferencia entre el valor nominal y el valor de mercado de los instrumentos de deuda pública, así como las variaciones entre el pago de pensiones y el ingreso de nuevas contribuciones en la seguridad social.

Es importante señalar que el pago de intereses derivado de los instrumentos de deuda emitidos directamente por el gobierno federal por definición se considera dentro de los Gastos Netos Presupuestarios, pero también están contabilizados dentro de los RFSP. Por lo tanto es evidente que al tratar de construir un Balance Primario a partir de los RFSP (Cuadro 4) estoy eliminando por partida doble el monto de los intereses pagados anualmente al sustraer el CFP de los RFSP. Por esta razón habría que esperar que dicha medida del balance fiscal primario fuera mucho menor que la SHCP reporta. Tomando en cuenta que los CFP son aproximadamente la diferencia entre el Balance Económico y el Balance Primario, es posible mostrar que para el período 1988-1994 el monto del CFP como proporción del PIB es superior a los RFSP; en cambio durante 1994-2003 sucede lo contrario.

En la manera en como se calcula en el Cuadro 4 el monto de deuda interna y externa a partir de los RFSP hemos supuesto todos los RFSP son deuda interna. Este supuesto parece razonable en virtud de la penetración de grupos bancarios internacionales dentro del sistema financiero mexicano, pues en nada cambia la designación del pago de intereses por los pagarés del IPAB a instituciones que son nominalmente nacionales (adicionalmente, los términos de pago de los montos de los rescates incluidos en los RFSP se fijaron antes de que se establecieran las reformas que permitieron la presencia de grupos financieros en el sector bancario nacional, por ello la serie de RFSP no pueden contener información sobre las valuaciones de los inversionistas extranjeros). Empero, es posible que nuestro supuesto deje de lado alguno factores marginales que permitirían diferenciar con exactitud aquella parte de los RFSP que se destinan a acreedores extranjeros y nacionales a las cuales se les deba aplicar la diferencia entre la tasa de interés respectiva y el crecimiento del PIB.

6. El tamaño del ajuste fiscal

Un primer propósito de ambos ejercicios es definir las relaciones entre deuda y déficit públicos como proporción del PIB utilizando dos distintos datos oficiales. El Cuadro 4 es, en cierta forma, un sin sentido pertinente puesto que los RFSP consisten en su totalidad de necesidades de financiamiento de pago de servicios de adeudos contraídos y, dada la información pública disponible, no es posible tener una idea clara de la relación entre el Costo Financiero Presupuestario y los RFSP. Por ello no es factible construir con exactitud una serie de balance primario basado en los RFSP que permita conocer el exceso o insuficiencia de ajuste en el resultado del balance público primario obtenido a partir precisamente de los RFSP. Pero aunque esto fuera posible, es importante volver a indicar que obtendríamos entonces una nueva relación *determinada* entre el SHRFSP y un déficit primario *hipotético* como la que existe entre cualquier medida de deuda y déficit (dadas una tasa de crecimiento de la economía y el nivel de la tasa de interés).

El segundo propósito de este trabajo, no obstante, es estimar el monto del ajuste fiscal y determinar si ha sido excesivo o insuficiente. Se ha expuesto que basándose en medidas convencionales de deuda y déficit las autoridades han realizado un ajuste que – como lo muestran los cuadros 1,2 y 3 – ha resultado excesivo, por encima de lo que era necesario

para mantener constante el nivel de endeudamiento en relación al PIB. También se demostró que este exceso de ajuste fiscal, o carga fiscal, es mayor al considerar el resultado del balance primario (Cuadros 1 y 2). Es decir, que si en las decisiones de política económica se toma como referencia de estabilidad al resultado del balance primario y se excluye el pago de intereses, el ajuste impuesto es mayor.

Ahora bien, el Cuadro 3 describe el ajuste fiscal según un déficit público total basado en los RFSP *observados*. En los hechos, los RFSP no son la medida de déficit fiscal que aparece en las notas de periódicos o sobre las que se basan las discusiones políticas. Y sin embargo, tanto los RFSP como los SHRFSP son indicadores más certeros sobre la situación fiscal *real* de la República.

Es entonces interesante comparar el déficit máximo compatible con la estabilidad de la deuda derivado de los RFSP con el Balance Económico de Caja y el Balance Económico Primario del Banxico para tener una idea más clara del exceso de ajuste fiscal. De acuerdo a nuestra medida de sostenibilidad, un nivel de deuda mayor permite niveles de déficits mayores. Esta diferencia es la que se muestra en las columnas 6 y 7 del Cuadro 3. Por un lado se muestra la diferencia entre el resultado del Balance Económico de Caja y el déficit máximo compatible con la estabilidad de la deuda medida en términos de los SHRFSP. Por el otro lado, la columna 7 contiene la diferencia entre el resultado del Balance Económico Primario y, nuevamente, el déficit máximo compatible con la estabilidad de la deuda medida en términos de los SHRFSP. Ya he comentado las dificultades de calcular un balance primario basado en SHRFSP, por lo que los resultados enlistados en la columna 7 del Cuadro 3 son la mejor aproximación que se puede hacer al respecto. Estas cifras representan los niveles máximos que dicho ajuste pudiera alcanzar. Aún considerando las discrepancias entre los RFSP y el CFP puede asegurarse que el nivel real de ajuste en el balance primario deberá estar más cerca de éste máximo (columna 7, Cuadro 3), que del mínimo (representado por la columna 6, Cuadro 3).

No se debe perder de vista que la medida de sostenibilidad de Pasinetti no pretende ignorar el pago de los intereses sino todo lo contrario. Pero que la inclusión de los intereses reclama

una discusión sobre la evolución de los niveles de interés, sobretodo a la luz de los ajustes al gasto presupuestario que han llevado a cabo los países en desarrollo, incluido México, y que se refleja en balances presupuestales primarios reducidos. Excluir los intereses equivale, efectivamente, a un doble castigo: tomar como dado la existencia de deuda y limitar las posibilidades de regímenes liberales y, por otra parte, juzgar las acciones de las administraciones actuales en base a las acciones de administraciones pasadas, es decir, castigar a esos mismo regímenes que buscan basarse en principios liberales. Si bien es cierto que el resultado del balance primario contempla los gastos corrientes en salarios a los empleados o servidores públicos (la burocracia), también es cierto que dicho balance refleja las acciones de un gobierno central en materia de gasto social. Así que en realidad se juzga el nivel de vida actual de la población por decisiones pasadas que pudieron haberse implementado sin las justificaciones adecuadas.

7. El papel de un nivel de deuda estable en la economía

Además de las consideraciones de welfare es preciso comentar las implicaciones que un nivel dado de deuda acumulada juega en la economía una vez que se ha estabilizado. La deuda pública es, al mismo tiempo, una obligación para el Estado (y la comunidad), y un activo financiero para quienes poseen los títulos de deuda (instituciones e individuos, públicos y privados). El surgimiento de los mercados financieros está asociado a la emisión de deuda pública para financiar grandes proyectos o ilusiones. Esta deuda es un instrumento que da estabilidad a los mercados financieros, pues en tiempos de incertidumbre los inversionistas intentaran: a) mantenerse líquidos y/o b) invertir en deuda pública de largo plazo garantizada por el Estado. Del otro lado, un gobierno se endeuda para financiar distintos tipos de gastos. Las distintas formas de financiamiento de estos gastos son el aspecto financiero de la existencia de la República en el tiempo. La emisión de deuda obliga al Estado a considerar distintos aspectos:

- ¿A quién le debe?
- ¿Cuánto necesita?
- ¿Cuánto debe?
- ¿Cuánto más puede pedir?

Este trabajo se ha concentrado en la última de las preguntas, pero eso no significa que se puedan hacer caso omiso de las otras.

7.a ¿Quiénes son los acreedores del gobierno mexicano?

Empecemos por analizar a quién le debe el Estado Mexicano. La deuda pública mexicana ha sido detentada por instituciones o individuos nacionales (o al menos nominalmente nacionales) y extranjeros en niveles aproximadamente balanceados. En el Cuadro 5 se describe esta distribución, excepto por los períodos alrededor de las crisis de 1982 y 1994, la proporción de deuda pública neta en posesión de agentes domésticos ha sido ligeramente mayor aún durante el período en que existía control de cambios y se mantuvo al margen de los mercados financieros internacionales.

El monto de deuda pública en manos extranjeras aumenta durante el periodo de la crisis cambiaria de 1994 precisamente porque la manera en como se buscó evitar esta crisis fue, como ya se comentó, emitiendo aún mas deuda denominada en moneda extranjera buscando retener un nivel suficiente de reservas internacionales para sostener la paridad cambiaria. En 1982, el caso fue distinto pues aún no se liberalizaba la balanza de pagos y no había movilidad de capitales que contener: en aquel entonces el gobierno y el sector empresarial se endeudaron basados en una estimación errónea, cierto es, de los precios del petróleo. Pero también es verdad que la banca internacional estuvo dispuesta a conceder aquellos préstamos (es decir, también fue víctima de una estimación errónea) y canalizar la liquidez generada por los ingresos petroleros de los países árabes.

Cuadro 5			
Composición de la Deuda Neta del Sector Público No Financiero a			
(Como Proporción del PIB)			
Año	Total	Interna	Externa
1982	81,8	47,2	34,6
1983	62,7	34,2	28,5
1984	63,7	35,2	28,5
1985	75,2	39,9	35,3
1986	114,3	58,9	55,4
1987	112,0	54,6	57,4
1988	67,8	37,8	30,0
1989	61,6	35,8	25,8
1990	47,9	28,3	19,6
1991	37,5	21,8	15,7
1992	27,8	15,1	12,7
1993	24,0	13,7	10,3
1994	33,5	18,1	15,4
1995	36,6	15,1	21,5
1996	31,1	12,6	18,5
1997	24,0	10,6	13,4
1998	25,0	11,5	13,5
1999	23,7	11,9	11,8
2000	21,5	12,5	9,0
2001	21,7	13,3	8,4
2002	23,3	14,7	8,6
2003	23,9	14,9	9,0
2004	21,5	13,0	8,5
2005	18,9	11,9	7,0

a) La deuda neta del sector público es la deuda amplia neta consolidada con los pasivos y activos financieros del Banco Central.

Fuente: Banxico

Las autoridades mexicanas, se endeudaron confiadas en que las inversiones necesarias para desarrollar los descubrimientos petroleros de la sonda de Campeche serían fácilmente reembolsadas en tanto se mantuvieran los altos precios del petróleo. La banca internacional concedió los préstamos para desarrollar estos proyectos de larga maduración (y, se debe admitir, algunos gastos *extraordinarios* en el más literal de los sentidos) confiando en que los precios petroleros se mantendrían a un nivel tal que se siguieran generando excedentes petroleros que inyectaran liquidez al sistema financiero internacional y se mantuvieran constantes las tasas de interés. Como se sabe el precio del petróleo se desplomó y con ello las obligaciones contratadas se volvieron insolventes sin que los inversionistas hayan tenido oportunidad de salir pues la movilidad de capitales era restringida (por lo que no se

concebía la existencia de instrumentos financieros ultralíquidos).¹⁸ Esta insolvencia aisló a México del acceso de capital financiero necesario para financiar su proceso de desarrollo y generó un cambio de estrategia económica (que fue antecedido por alteraciones de la clase gobernante).

Las opciones de política económica fueron acotadas por las condiciones del Sistema Internacional de Pagos, término con el cual nos referimos al Sistema a través del cual los Estados saldan los adeudos mutuos que sostienen como consecuencia del intercambio comercial que realizan entre ellos. El Fondo Monetario Internacional fue concebido como el corazón del sistema internacional de pagos. Dada su insolvencia, México no podía recurrir al financiamiento internacional privado para aliviar sus necesidades; la única fuente de divisas con las cuales sería posible saldar sus compromisos y necesidades financieras fue precisamente el FMI, pero el condicionamiento incrementado que el FMI estableció para acceder a los recursos explican las decisiones de política que ya comentamos en el transcurso de los dos ejercicios.

En la condición actual del Sistema Internacional de Pagos un país como México no puede ampliar su oferta monetaria o emitir deuda sin desencadenar una serie de problemas. La

¹⁸ El petróleo es tal vez la mercancía que hasta ahora mejor contradice las teorías de determinación de precios por ajuste de oferta y demanda simultánea, puesto que está basado en factores técnicos muy concretos y por la importancia en la economía, se mueve en concordancia con grandes cambios sociales (demográficos, de nuevos patrones de consumo, desarrollo de tecnologías ahorradoras) y por ello se ajustan mejor a explicaciones “clásicas” de la evolución del precio a lo largo de varios períodos. No obstante, con el desarrollo de los mercados financieros, particularmente denominados Over the Counter (OTC) los precios de los “commodities” como el gas natural empiezan a denotar volatilidad (ver el artículo de Jeremy Grant en el *Financial Times* de Enero 24 del 2007).

Algunos economistas atribuyen la “ilusión” de altos precios del petróleo al control de mercado que sostenía la OPEP: un cártel fija precios por encima del costo marginal que le permite recuperar un mayor ingreso. En ese sentido, los excedentes petroleros constituían un “exceso” de liquidez en el sistema financiero internacional. El descubrimiento de yacimientos en el Mar del Norte introdujo nuevos jugadores en el mercado energético internacional, pero es difícil que el simple descubrimiento de reservas se traduzca de inmediato un stock adicional de existencias que influya negativamente en el precio. Aquellos países petroleros debieron haber desarrollado nuevas tecnologías y experiencia en la exploración y desarrollo de los pozos petroleros, especialmente en alta mar, aún si contaban con la ayuda de las grandes compañías petroleras internacionales. El ajuste en el precio de los hidrocarburos debe considerar factores de tipo político en la determinación de las existencias de petróleo que se ponen a la venta y aquellas que se retiran deliberadamente para influir en los precios. Este tipo de manejo tiene un origen y explicación completamente político (tratada por ejemplo en el trabajo de Daniel Yergan, *The Prize*) que escapa al propósito de este trabajo y cuya mención solo pretende indicar el origen abstracto, por no decir arbitrario, de la noción de “liquidez excesiva”.

emisión de deuda (al igual que una expansión monetaria) conllevan riesgos reflejados básicamente en inestabilidad cambiaria. Por una parte el gasto adicional asociado a la emisión monetaria o de nuevos instrumentos de deuda pública se interpreta como un alza inflacionaria automática. Ante cualquier alza inflacionaria los Estados de naciones en desarrollo que no quieran ser marginados de los flujos mundiales de capital están obligados un alza de tasas de interés que contrarreste la expansión monetaria lo cual frenaría cualquier incremento de la actividad económica interna al mismo tiempo que aprecia la moneda nacional en detrimento de las exportaciones, cuando eso sucede, el déficit comercial aumenta gradualmente.

Además, en un ambiente liberalizado, los inversionistas financieros tendrán un incentivo muy fuerte para especular con moneda nacional pero solo hasta un cierto punto: ellos juegan a seguir sosteniendo pesos y ver hasta que punto la autoridad ofrece mejores rendimientos. En este proceso los inversionistas van saltando de los viejos instrumentos de deuda (vencidos y por pagar) que han sido depreciados (precisamente debido al incremento en las tasas de interés) hacia instrumentos emitidos con un rendimiento mayor; un agente entonces estará dispuesto a adquirir los instrumentos recién emitidos hasta donde considere que la autoridad no podrá elevar más las tasas de interés sin afectar la credibilidad de pago lo cual no es un resultado objetivo sino una convención (el concurso de belleza del que hablaba Keynes). Al final, cuando los inversionistas decidan retirarse, la actividad económica del país habrá sufrido un fuerte golpe pues las tasas de interés se habrán incrementado mientras que, con la salida de capitales, el tipo de cambio habrá sufrido un ajuste a la baja más allá del necesario para corregir los desequilibrios comerciales registrados en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El país comenzará la recuperación pero, tal ha sido el caso de México, no alcanzará a recuperar todos esos empleos formales destruidos por la recesión y/o la devaluación, como lo indica el crecimiento del empleo informal y micronegocios.

7.b ¿Cuál es el monto de necesidades financieras del Estado mexicano?

Esta pregunta no puede ser contestada directamente en este trabajo. Se puede comentar que el monto de los recursos que un Estado requiere en un momento dado lo determina la

relación entre el monto de sus gastos y sus ingresos que se indican en la Balanza de Pagos. Es el caso de México que sus necesidades de financiamiento han sido siempre mayores que sus ingresos y por eso ha estado supeditado a la disponibilidad de los recursos.

El orden internacional que surgió de la posguerra, con tipos de cambio fijos entre las divisas del mundo nunca en realidad garantizó sin condiciones el flujo de recursos hacia aquellos países que por sus necesidades de desarrollo requerían líneas de crédito. La historia del Fondo es, desde el punto de vista de países como México, la historia de una creciente condicionalidad de crédito. Sin embargo, dentro del viejo esquema, un Estado miembro del FMI podía acceder a una línea de contingencia si esa era su necesidad. De esa manera podía financiar su actividad económica interna a través de cualquier medio, sin temor a que el nivel de gastos (absorción) fuera mayor que su nivel de ingresos. Si así sucedía, podía solicitar un crédito y comprometerse a una serie de medidas condicionales mínimas sin que esto implicara una dependencia total del financiamiento externo.

Al cambiar el papel del Fondo, esto ya no fue posible. El cambio de estrategia económica que se perfiló desde 1982 y se consolidó a partir de 1988, precisamente se justificó alrededor de la necesidad de acceder a recursos que el FMI ya no ofrecería, no sin que se realizara una serie de reformas que buscaban que el país ya no dependiera de dichos flujos. La liberalización de la cuenta de capital, se dijo, garantizaría por un lado que México aliviaría su restricción en balanza de pagos y, por el otro, obligaría al Estado Mexicano a disminuir su control represivo sobre los recursos financieros domésticos que desplazaban (crowd out) a los proyectos de la iniciativa privada.

Por lo tanto se esperaba que una disminución del gasto de gobierno disminuyera el ritmo de crecimiento de la deuda y liberara recursos hacia el sector privado. No obstante, el Cuadro 6 cuenta otra historia: a consecuencia del ajuste fiscal excesivo que se realizó (Cuadros 1 al 3), la deuda neta del sector público no financiero disminuyó (como se comentó, el ajuste sobre el balance primario fue más agresivo que el balance inclusive del pago de intereses) pero esto no generó mayores recursos para el sector privado. Si efectivamente existe un stock fijo de recursos financieros (y ese parece ser el sentido implícito cuando se habla, por

ejemplo, de un “exceso de liquidez”), si el gobierno disminuye su gasto (y deuda) debieran liberarse recursos hacia el sector privado.

Cuadro 6			
Obligaciones Financieras Netas del Sector no Financiero Doméstico			
(Como Proporción del PIB)			
Año	Administración Pública	Sector Privado	Total
1982	81,8	17,2	99
1983	62,7	13,1	76
1984	63,7	9,6	73
1985	75,2	10,8	86
1986	114,3	14,5	129
1987	112,0	12,0	124
1988	67,8	4,0	72
1989	61,6	2,7	64
1990	47,9	3,2	51
1991	37,5	3,6	41
1992	27,8	4,1	32
1993	24,0	5,4	29
1994	33,5	8,9	42
1995	36,6	9,5	46
1996	31,1	7,2	38
1997	24,0	8,0	32
1998	25,0	10,3	35
1999	23,7	10,5	34
2000	21,5	8,7	30
2001	21,7	8,5	30
2002	23,3	8,6	32
2003	23,9	8,7	33
2004	21,5	7,3	29
2005	18,9	6,4	25

Fuente: Banxico Informe Anual (varios años)

¿Quiere esto decir que la economía mexicana ya no necesita recursos? La inercia del déficit en la cuenta corriente de capital que solo se alivia después de una fuerte devaluación, Moreno-Brid et al (2005), señalan lo contrario y sugieren que el ajuste fiscal ha respondido mas bien a un modelo que conduce a la transferencia de recursos al exterior.

8. Conclusiones Preliminares: resultados obtenidos del ejercicio

Las últimas dos preguntas han sido respondidas por este trabajo: los Cuadros 1, 2 y 3 muestran el nivel de deuda (según dos tipos de medida) del gobierno mexicano y las

posibilidades de endeudamiento (o gasto adicional) que el gobierno Mexicano enfrentó entre 1988 y 1994. Estas posibilidades corresponden al monto del exceso de ajuste fiscal que se registró y lo determina la diferencia entre tasa de interés y crecimiento de la economía.

Desde un punto de vista estrictamente analítico, la definición de sostenibilidad utilizada es más simple que las medidas más convencionales empleada por Blanchard *et. al.* (1990) o Pastor y Villagómez (2005), por tres razones:

- Al utilizar el marco temporal más corto posible (un año) y al suponer que se parte de un nivel aceptable de deuda como proporción del PIB, no es necesario hacer cálculos sobre el valor presente de las desviaciones futuras. Lo único que se requiere es evaluar que cada año el déficit total permanezca dentro del área de sostenibilidad dentro de la cual la deuda esté disminuyendo o al menos se mantenga constante.
- En tanto el nivel de la tasa de interés se situó por encima de la tasa de crecimiento del PIB, se deriva que el resultado del balance primario deberá ser superavitario para cualquier nivel de deuda, entre más alto sea el valor de D/Y , mayor tendrá que ser el ajuste fiscal primario. Si, por el contrario, la economía crece por encima del nivel de tasas de interés, el resultado del balance primario podrá ser deficitario.
- Todos los datos requeridos están expresados en términos nominales así que no es necesario hacer conversiones a cantidades reales.

Los dos ejercicios realizados permitieron determinar las relaciones exactas entre deuda y los déficits públicos total y primario. También fue posible identificar que las decisiones de política fiscal fueron excesivas: en la medida en que se logró un superávit en el resultado del balance primario, la reducción en los gastos del gobierno fue mayor que la necesaria para mantener el nivel de endeudamiento estable. Según se definió, la existencia de un exceso de ajuste fiscal implica que la Política Fiscal Mexicana está en una senda sostenible. La definición de sostenibilidad desarrollada en este trabajo enfatiza el papel de las tasas de interés en la imposición del ajuste fiscal. dadas las necesidades de financiamiento de la

economía mexicana, la actual posición del FMI, y las características de los mercados financieros (más volátiles) es necesario elevar las tasas de interés domésticas para aminorar los “riesgos” que se asocian a la moneda mexicana que no es aceptada como divisa de pago internacional. Esta evolución de las tasas de interés puede tomarse como un hecho consumado, o puede apuntar a la necesidad de rediscutir las reglas y estructura del sistema internacional de pagos.

La sencillez de la definición de sostenibilidad de Pasinetti que este trabajo aplicó para el caso de la economía mexicana evita confundir una diversidad de problemas asociados con el estudio y/o evaluación de la política fiscal. Como plantea el propio Blanchard (1990), acerca del Presupuesto Ajustado al Ciclo (o PAC, una medida convencional):

“El PAC, o su antecedente, el superávit de pleno empleo, fue concebido para responder un pregunta sencilla, pero con el paso del tiempo se ha convertido en una “navaja suiza”. El propósito original del superávit de pleno empleo era determinar cual sería el nivel del déficit si la economía se encontrara en pleno empleo. Pero como una extensión de esta pregunta original el PAC es utilizado como un índice de los cambios discrecionales en la política fiscal – aquellos cambios que se deben a deliberaciones políticas más que a las condiciones económicas. Pero también es empleado para un abanico de temas. Es utilizado como una medida de sostenibilidad de la política fiscal para indicar si la actual política fiscal es viable o necesitará reajustes adicionales en el futuro. También es usado como un indicador de los efectos de la política fiscal en la demanda agregada o los ahorros. Finalmente, también se usa como un índice normativo de tal forma que un PAC constante es una meta deseable en la estabilización de la economía a corto o largo plazo (o ambos). El PAC no fue diseñado para realizar esas tareas y las preguntas que provee generalmente son incompletas y equivocadas.”(Blanchard 1990, p.9. Traducción propia)

A pesar que Blanchard escribió esto pensando en diseñar una medida de política fiscal que no dependiera de un supuesto de regularidad del ciclo, basado en la idea de que la economía oscila debido a *choques aleatorios* (que impactan la demanda u oferta), la situación actual con respecto a los indicadores de sostenibilidad es similar.

Tomemos como ejemplo justo aquella medida que Blanchard contribuyó en desarrollar: el déficit estructural. Esta medida de sostenibilidad pero también funciona como una medida de la discrecionalidad. El cálculo del déficit estructural se basa en el supuesto de que el producto real fluctúa a través del tiempo alrededor de un nivel de producto cuya tendencia refleja el crecimiento potencial de largo plazo de la economía. El crecimiento potencial (o de pleno empleo) de la economía se estima a partir de una función Cobb-Douglas; es a partir de esta serie que se estiman elasticidades-ingreso de los impuestos, gastos o cualquier renglón clave que integre el balance presupuestario (los ingresos que provienen de la fiscalización de PEMEX, en el caso de México). Estas elasticidades ayudan a determinar la sensibilidad cíclica del gasto e ingresos públicos con respecto de la brecha de producto, es decir, la distancia a la que el PIB observado se encuentre del producto potencial.

El déficit estructural es entonces equivalente a la diferencia entre el déficit observado y el déficit que el gobierno *tendría* si el producto estuviera en su nivel potencial. De forma se distinguen el componente del déficit relacionado con la evolución cíclica de la economía y el componente estructural que incluye las decisiones discrecionales del gobierno. La variación en los componentes estructurales de recaudación y gasto se interpretan como un indicador de discrecionalidad fiscal en el corto plazo. Debido a que logra identificar la discrecionalidad, el déficit estructural generalmente se establece como una “regla fiscal” que acota las decisiones discrecionales lo cual permitiría el acceso del país en cuestión al financiamiento exterior dado que su adopción como regla minimizaría el riesgo asociado con la inflación y la variación del tipo de cambio como resultado de un incremento en el gasto público.

Este indicador presenta los mismos síntomas que Blanchard diagnosticaba para el PAC. La única diferencia es que el producto potencial o de pleno empleo se estima ahora utilizando una técnica de series de tiempo (Hodrick-Prescott) que supone un comportamiento aleatorio de la serie del PIB.

La definición que se ha tomado prestada de Pasinetti es una medida sencilla, pero no simple, puesto que también parte de supuestos, una identidad algebraica o una estimación

económica carecen de sentido económico por sí solas. Pero, en contraste con el déficit, los supuestos aparecen de forma más nítida. La definición permite identificar los límites a las acciones de gobierno pero cuida de no establecer juicios normativos acerca de estas acciones. El mundo actual se divide en países que pueden tomar sus propias decisiones y países que han renunciado a este privilegio. La adopción de reglas de conducta económica por parte de estos últimos equivale al fin del liberalismo político que dio origen a la noción de Estado moderno. Pero para entender un poco mejor las implicaciones de política de uno ensayaré una reflexión sobre la evolución del pensamiento económico contemporáneo.

SEGUNDA PARTE

1. Los economistas y el Estado

La definición de sostenibilidad de la deuda que se abordó en la primera parte de este trabajo enfatiza la importancia de establecer una medida de la sostenibilidad del déficit fiscal que incluya el pago de intereses. Como señalé, nuestra definición es mucho más sencilla pues no establece una serie de enunciados lógicos sobre lo que *debiera* ser, sino lo que de hecho podría suceder. Las medidas convencionales también reconocen que el monto de los déficits anuales influye en el crecimiento de la deuda nacional. Pero parten de la creencia de que los gobiernos no debieran incurrir en deuda aún antes de demostrarlo. Es *lógico* entonces que esas medidas acaben por señalar que el gobierno tampoco debiera incurrir en déficits y, lo que es más, al excluir los intereses del cálculo de sostenibilidad se establece que son los gastos no relacionados con el servicio de deuda los que se tienen que ajustar.

Por el contrario, la sostenibilidad de la deuda según la planteó Domar, no guarda objeciones al gasto gubernamental. Esto permite observar con aplomo keynesiano la existencia de deuda y del gasto sin que esto implique, como vulgarmente se supone, que uno sea displicente acerca de los niveles de endeudamiento.

Mencionaba en la primera parte del trabajo que algunos países han renunciado a determinar sus propias políticas. La importancia de la definición alterna de sostenibilidad que apliqué al caso mexicano no estriba en una “pureza teórica” o una mejor secuencia lógica. Las medidas convencionales no carecen de sentido lógico, e incluso puede decirse que son aún más abstractas. La diferencia es que la definición de sostenibilidad propuesta por Pasinetti toma en consideración el pago de intereses de la deuda que exigen un mayor ajuste fiscal al que es técnicamente (aritméticamente) necesario; la inclusión del costo del servicio de la deuda exige una reconsideración de la evolución del sistema internacional de pagos que ha hecho posible el alza de las tasas de interés antes que aceptarlo como un hecho consumado, un resultado de mercado con tintes normativos.

Ahora bien, todo enunciado económico contiene un juicio de valor con un propósito o tradición particular. Por esa razón es importante reflexionar acerca del origen de esos propósitos de los distintos juicios económicos acerca de la intervención pública en la economía y sus implicaciones éticas.

Un gobierno que busca influir en la actividad económica de su país, por ejemplo, para mitigar efectos depresivos, tiene que gastar más. En América Latina y en México en particular el problema no es solo atenuar el ciclo sino alcanzar un mayor nivel de desarrollo y empleo. El alcance y amplitud de la intervención gubernamental es un viejo tema entre los economistas. Si se piensa que las cuestiones hacendarias están ligadas a la persistencia de un Estado se puede decir que la economía nació precisamente como el estudio de la viabilidad de la República a través del tiempo.

El tiempo estuvo siempre allí desde los primeros tratados de Economía Política. La *Riqueza de las Naciones* es un ensayo sobre las causas de enriquecimiento de una nación por encima de otras en la que se distingue un precio *natural* al que justamente tiende una mercancía (el trabajo, por ejemplo) en el tiempo, y un precio de *mercado* producto de las variaciones temporales en los gustos de la población y la oferta de las mercancías. Fue en estas variaciones temporales que, un siglo después, Jevons y Walràs se concentraron cuando desarrollaron las teorías marginalistas de la demanda y oferta a partir de la aplicación de los principios del cálculo al concepto de utilidad. Incluso éstas teorías, que como se comentará, hacen suposiciones propias de un estado estacionario atemporal, también aspiran a establecer explicaciones sobre patrones de ahorro y consumo que determinen una senda de crecimiento y/o expansión de la economía a través del tiempo – definidos como socialmente eficientes en un sentido Paretiano – de las cuales tal vez el trabajo de Ramsey (1926) fue el primer gran intento refinado. Conviene entonces hacer un breve recuento del origen de las noción moderna de finanzas públicas.

2. Las tres tradiciones neoclásicas

Durante los últimos años del Absolutismo, Colbert y Quesnay plantearon sus ideas como un consejo a los príncipes para regir su Estado. Aún tras la Revolución, ésta tradición

continuó y se desarrolló en el seno de las *grandes écoles* (Minería, Puentes y Caminos). El surgimiento de la Estadística está asociado a la realización de los primeros censos estatales acerca de los cuales Quetelet y Condorcet, por ejemplo, elaboraron sus tratados sobre “cálculo social” y es en ésta misma tradición que el trabajo de León Walrás debe entenderse. Walras se consideraba a sí mismo un socialista y lo que buscó fue formular un referente sobre el cual pudiera medirse el impacto de las decisiones regulatorias del gobierno. El trabajo de Walras puede interpretarse como una continuación de la tradición de las grandes Ecoles surgidas en la última etapa del absolutismo francés, fundadas para la mejor administración del Estado y el control poblacional. Esta tradición continuó y se consolidó durante la ilustración y la revolución francesa (etapa durante la cual Quetelet, Condorcet, o Bernoulli destacaron¹⁹) en la tradición del liberalismo ilustrado.

Esta discusión también se llevó a cabo en Inglaterra: William Petty escribió su tratado sobre “Aritmética Política”, y Adam Smith observó en su viaje por Francia el avance del programa de obras públicas de los últimos años de la monarquía francesa. David Ricardo inició sus estudios de economía preocupado por las reformas legales sobre la importación de granos.

¹⁹ Es interesante adentrarse en la literatura sobre estos autores y reflexionar sobre la influencia que tuvieron sus ideas de gobierno en el desarrollo de conceptos abstractos, particularmente la probabilidad y, su nombre lo dice, la estadística. Esta reflexión nos lleva de vuelta a la idea sobre el uso de modelos estadísticos (de los cuales los econométricos son la forma contemporánea) y la naturaleza del pensamiento económico. Esta discusión persiste hasta nuestros días y va de la mano sobre las nociones de probabilidad: es la probabilidad subjetiva en el sentido de ser una serie de razonamiento lógicos con diversos grados de probabilidad como, según Skidelsky (1992), Keynes pensaba; o es una serie de hipótesis sujetas a verificación (lo cual resulta en enunciados propios de la más pura tradición positivista). Pero lo más interesante, tal vez, es que estas discusiones nacen, o son precedidas, por concepciones sobre la naturaleza política. Hubo antes una nueva idea de “sujeto”, de “soberanía”. En ese sentido la probabilidad, por ejemplo, es una “tecnología”. ¿Lo es también la economía?

Sobre los aspectos más técnicos, tratados con extrema familiaridad, es interesante revisar los textos de Hacking (1984), Porter (1989); sobre las nociones o imaginaciones del sujeto constitutivas de la filosofía política liberal las referencias son Daston (1988) y, por supuesto, Pocock (1975). El libro de Pocock converge con el ensayo del profesor A.O. Hirschmann (1977). Sobre las grandes Ecoles francesas el libro de Baker (1982) y la contribución de Desrosières (2002) son ya referencias básicas. Solo falta precisar que cuando hablamos de las grandes escuelas francesas uno debe pensar en la Ecoles des Pontes et Chaussées o la Ecoles des Mines y no en la Ecole des Sciences Politiques cuyo origen (y vertiente) es distinto.

En Alemania, entre mediados y finales del siglo XIX, existió una importante tradición de *nazional oekonomie* (que formaría la base de los escritos económicos de Max Weber), ante la cual habría de reaccionar la tradición fundada por Carl Menger. Tanto Menger como Marx incorporaron explícitamente el tiempo en su teoría: el primero, con una fuerte actitud antiestataria característica de una Austria a la sombra de Alemania, hizo énfasis en la espontaneidad de los resultados sociales. Marx, por su parte, desterró el idealismo hegeliano y desarrolló una dialéctica material (a toda tesis se opone una antítesis de la voluntad que es el motor del cambio) a partir de la cual se propuso desarrollar una teoría de la historia a partir de su base material, en el fondo de la cual el situó las relaciones económicas.

Estas tres tradiciones son, efectivamente el origen de la economía moderna y más comúnmente se denominan “revolución marginalista”. El esquema teórico en donde la distribución (su justificación o su resultado factual) no es un resultado de la producción, sino que es en sí misma un proceso paralelo y, hasta cierto punto, determinante de las decisiones de producción y consumo. Cuando Robinson Crusoe llega a la isla, ya existe el mercado antes de que él tome su primera decisión y su ingreso (su ganancia) es resultado de su propia frugalidad y esfuerzo y no de su posición dentro del proceso de producción. De esta manera fue posible aislar el problema de la distribución de ingreso de sus implicaciones políticas y, progresivamente, plantearlo en un marco positivista.

Es relevante mencionar este hecho dada la facilidad con la que olvidamos precisamente que el estudio del gasto público es la parte más evidente del problema del control o gobierno de una territorialidad y una población. Visto así, cualquier decisión de control, de hecho, reclama inevitablemente una justificación y en ese sentido es que he mencionado que la economía es una parte de la moral. Esto explica por qué, por ejemplo, es tan común que se apele a la “libertad” de las personas para saciar sus necesidades para justificar decisiones de política. Hasta ahora, las justificaciones que se han esgrimido al respecto han estado basadas necesariamente en una concepción dada sobre la identidad de las personas.

Aún si las tres vertientes (inglesa, francesa y austriaca) aparecen ensambladas en un solo cuerpo teórico, cada una de ellas manejaba ideas similares, pero no totalmente compatibles²⁰. Aquí tal vez cabe precisar que dentro de ese armamento teórico ha sido notoria la influencia que han jugado el subconjunto o “fusión” de la gran tradición inglesa con el ingenio de Walras y Pareto²¹.

Esta mayor compatibilidad entre los franceses y los ingleses explica, por ejemplo, por qué algunos economistas piensan en términos macro y micro sin ningún problema (aún si no todos esos economistas creen necesario que la macro debiera tener fundamentos micro). Es decir, tanto en “equilibrio parcial” como en “equilibrio general” el supuesto de identidad predominante ha sido el utilitario: algunos teóricos han pensado que es posible conocer y regir “otras mentes” a través de una mezcla de incentivos que guíen la producción en ciertos sectores e impuestos que compensen a los grupos desprotegidos; otros han

²⁰ Esta aparente homogeneización es en buena medida obra y gracia de Sir John Hicks. Hicks (1934) se propuso extender la teoría del capital y los salarios de Bohm-Bawerk al caso de una economía en el tiempo. Como se comentó, los resultados no difieren mucho del caso estático, pero la razón no es que Hicks se atuviera a un esquema de equilibrio parcial típicamente inglés, sino que más bien considera una naturaleza económica (literalmente) en donde las decisiones se toma a la luz de lo que se sabe hoy acerca de lo que ha pasado y lo que pasará.

Precisamente, el que los resultados sean similares al caso estático que abordan el equilibrio general o parcial, se puede explicar porque lo que “pasará” se concibe en exactamente los mismos términos que el presente. No es un stock fijo de mercancías lo que Hicks tiene en mente sino escenarios cortos y sucesivos en el que todos los participantes deciden ajustar simultáneamente sus metas de producción (o demandas salariales), eso explica que solo sea posible incrementar la producción o la demanda de un factor a costa de reducirlo en un alguno de los días sucesivos de la “semana”.

Es por eso que he insistido en afirmar que el trabajo de Hicks consistió en conciliar la tradición inglesa y la austriaca. Esto explica la ambigüedad de su marco teórico: ambigüedad en su tratamiento de los ajustes (son los precios o las cantidades) y ambigüedad en su concepción del tiempo. Después de todo Hicks estuvo también inmiscuido en el desarrollo y formalización de la idea de “ajuste por precio o por cantidad” (aunque la forma definitiva es atribuible a Slutsky). Formalmente es posible interpretar el IS-LM como un esquema de estática comparativa de ajuste por precios (la tasa de interés); pero, con el advenimiento de las teorías basadas en “expectativas racionales”, el propio Hicks insistió en que debiéramos leer su trabajo como un replanteamiento de la tradición austriaca.

El ejemplo del IS-LM es ilustrativo del manejo neoclásico del tiempo y por eso, para los estudiantes que empiezan, es confuso interpretar el IS-LM porque es posible verlo como un esquema en el que se supone que las cosas *sucedrán*, o uno en el que las cosas *suceden*. La gran diferencia con Keynes es que Keynes tenía un concepto de probabilidad subjetiva y su idea era que la economía no era una ciencia basada en enunciados lógicamente demostrables, sino en hipótesis sujetas a una probabilidad de ocurrencia.

²¹ En donde Walras es el más notable economista de una larga línea de pensadores ilustrados franceses. Por supuesto que Jevons, Marshall, F.Y. Edgeworth y tal vez J.B. Clark o I. Fisher son también fundamentos de éste armamento teórico.

argumentado que es imposible que una acción deliberada logre compatibilidad de todas esas aspiraciones individuales maximización de su propio bienestar.

3. Los orígenes neoclásicos del keynesianismo

Hace ya poco más de 70 años que Maynard Keynes decidió mandar a la imprenta las notas que desde 1933 había comenzado a redactar siguiendo la idea de una teoría monetaria de la ocupación, el libro apareció con el nombre de la *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* (se publicó, para ser exactos, en Diciembre de 1935) y desde entonces los economistas habían mantenido un debate sobre las lecciones y preceptos que debiéramos extraer o concluir de Keynes.

Con el tiempo la división más nítida, y la que se volvería al mismo tiempo la vara con que se medía a todos los economistas, fue aquella que distinguía entre el Keynesianismo de Cambridge de Harvard y el M.I.T. y el de la Universidad de Cambridge. Los nombres comúnmente asociados con estos debates que surgieron con las primeras reseñas de la *Teoría General*, fueron por el lado de la corriente predominantemente norteamericana o *síntesis neoclásica*, los de J.R. Hicks²², Alvin Hansen, Paul A. Samuelson, R.M. Solow,

²² Como recuerda Pasinetti (2004) uno debe tener en cuenta que a decir del propio John Hicks, el nombre de J.R. Hicks se refiere a un pariente no muy lejano, pero claro una persona distinta. Sobre la misma distinción, a mí me gusta decir que Sir John Hicks y el Profesor Hicks no son la misma persona, aunque así lo parezcan.

El Profesor John Hicks, un joven graduado en matemáticas que se encontró en la London School of Economics de Lionel Robbins, asistió a los seminarios que impartió Friedrich Hayek y fue influenciado fuertemente por esa vertiente de la tradición austriaca. El joven profesor Hicks escribió dos artículos de comentarios sobre la *Teoría General*, aún influenciado por la idea del ciclo de Hayek sobre los que Keynes no sostuvo diferencias mayores (de hecho, los dos puntos principal en la correspondencia que ambos sostuvieron al respecto tienen que ver, primero, con la idea de si la economía regresa o no a un punto de pleno empleo y, segundo, con la velocidad con la que opera el gasto multiplicado en cada ronda observada. El punto común implícito era, sin duda, la idea de la incertidumbre que ocupa un lugar central en la tradición austriaca desde los escritos del propio Carl Menger (1892); Keynes no alcanzó a trascender completamente el horizonte estático del esquema Marshalliano de equilibrio parcial sino que, en mi opinión ligo todos los “cortos plazos” por medio de una nueva noción del interés y el riesgo. Así, la intervención estatal que Keynes recomendó para enfrentar la guerra y, para etapas posteriores, “administrar la prosperidad”, aunque contrarias a la naturaleza antiestatista de la tradición austríaca no era tan fácil de desechar o confrontar precisamente porque Keynes partía de la noción de riesgo e incertidumbre propios de una economía liberal.

Años más tarde, Sir John Hicks revisaría aquellos famosos artículos sobre el IS-LM y rebatiría la noción de que la economía regresara a una posición de equilibrio de plena ocupación precisamente porque se trata de un problema dinámico. Como bien señala Pasinetti (2004), Hicks se quejaba de que se hubiera tomado tan solo la primera parte (estática comparativa) de su libro *Capital and Value* sin considerar la segunda parte en la que aborda problemas de dinámica. Pasinetti muestra cierto optimismo en revisar este aspecto del trabajo de

Franco Modigliani, James Tobin y James Meade; del lado *post-keynesiano* (exclusivamente británico si se toma en cuenta las Universidades donde los profesores desarrollaron la parte central de sus investigaciones) se encontraban R.F. Kahn, R. Harrod, M.H. Dobb, N. Kaldor, J.V. Robinson, el polaco M. Kalecki, y el italiano Piero Sraffa.

Una primera diferencia entre ambos grupos es que la inversión es, efectivamente, igual al ahorro pero para los Keynesianos británicos lo es después de iniciada la ronda observada de gastos. Esto implica que la “abstinencia” tiene una importancia mucho menor a la que el grueso de los economistas le atribuye.

Si la inversión genera su propio ahorro entonces, y esta es una segunda diferencia, se sigue que para los keynesianos británicos las decisiones de inversión no son el resultado de un cálculo razonado sino son más bien un salto al vacío producto de expectativas inestables sobre el futuro.

Ahora bien – siguiendo el guión sobre lo que es post-keynesiano – para los economistas ingleses contemporáneos de Keynes, todos estudiantes de Marshall, el futuro era el punto en donde todos los factores de producción varían. En alguna lectura que ofreció en la Universidad de Oxford, la Profa. Robinson señala que el tiempo está escondido en algún recóndito apéndice de los *Principios de Economía* de Marshall. Y es que siempre será posible visualizar el horizonte temporal como una serie de puntos discretos en cada uno de los cuales se toman decisiones de producción sobre un factor de producción (inversión en capital, contratación de mano de obra) mientras todo lo demás permanece constante. Eso es

Hicks, y aunque no estoy en posición de valorar su opinión, creo que cabe comentar que Hicks que si bien Hicks rebatió el IS-LM, por otra parte su influencia austríaco podrían explicar el hecho de que sostuvo hasta el final la idea de que el riesgo y el interés son susceptibles de ser racionalmente analizados (calculados) a partir de un análisis de decisión de un agente representativo, lo cual no solo influenció el trabajo de Markovitz (teoría de elección de portafolios) o Modigliani (teoría de la liquidez) sino que dejó abierta la posibilidad (como sucedió eventualmente) de que hubiera un explicación de racionalidad extrema como la propuesta por Lucas y de la cual el propio sir John parecía reclamar cierto mérito (*ver The Crisis of Keynesian Economics*). Pero eso no significa que uno pueda estar completamente de acuerdo con la Profa. Robinson que en alguna parte afirma que “tal parece que Hicks nunca terminó de entender aquellas cartas de Keynes” (sic). Como ya mencioné, el trabajo de Hicks está influenciado, más no determinado, por el trabajo de Hayek. A diferencia de lo que aquí he llamado “la tradición austríaca”, el trabajo de Hicks aun consiente el manejo de la economía a través de agregados y, en ese sentido, es cercano a la tradición Marshalliana y, en consecuencia, a la tradición norteamericana que surgió en la costa este de los Estados Unidos (la *síntesis neoclásica*).

lo que cada par de tijeras (las curvas de oferta y demanda que se cortan) para cada empresa y, al agregarlas, para cada industria y para el total de la economía representan. Por supuesto, en el esquema de Marshall existe el mediano y largo plazo, pero en ellos se desenvuelven las consecuencias de decisiones que se toman en un tiempo anterior que siempre es el presente.

Esta fue la forma en que Marshall sintetizó las dos tradiciones de pensamiento británico: por un lado la teoría del valor trabajo de Ricardo en la que todos los valores – precios – de las mercancías están determinados por la cantidad de trabajo (vivo o muerto) que contienen, es decir, por su costo; y, por el otro, la teoría basada en esquema de la oferta y la demanda, como la de J.B. Say, N. Senior y J.S. Mill²³ en la que los precios relativos de los bienes están determinados por la disponibilidad o escasez. Esta contradicción entre precios naturales (a los que tienden las mercancías en el largo plazo y que determinan la distribución del ingreso) y los precios de mercado (los que se observan en un momento dado) persistió durante casi 100 años en el pensamiento económico inglés y que Marshall pensó que había resuelto²⁴.

Cuando W.S. Jevons publicó su tratado de economía (1872) en el que fundamentaba la teoría de la oferta y demanda en la intensidad psíquica de las necesidades y deseos, no fue difícil incorporar las nuevas ideas subjetivistas dentro de su esquema. Esta síntesis constituyó el corazón del pensamiento económico inglés desde finales del siglo XIX hasta el primer tercio del siglo XX.

Puede pensarse que según el avance científico de la época, el objetivo de Jevons, y en todo caso de Edgeworth – medir la intensidad psíquica del consumo – le daba al pensamiento

²³ Una breve pero muy importante introducción al origen de estas teorías es el trabajo de K. Bharadwaj (1978)

²⁴ La primera edición de los *Principios de Economía* es de 1890, sin embargo se acepta que Marshall había concebido su esquema años antes de publicarlo, incluso antes que la fecha de publicación que el libro de Jevons. Una prueba de ello la ofrecen los *Official Papers* editados en 1927 por Keynes en donde se compilan las comparecencias ante distintas autoridades económicas sobre problemas muy concretos de política. La lectura de dichas comparecencias revelan hasta que punto el marco de equilibrio parcial de Marshall, con su énfasis en un factor manteniendo todo lo demás constante (*ceteris paribus*) era en sí mismo un poderoso esquema de análisis de política económica que permitía concentrarse en un solo problema aislando el resto de las implicaciones.

económico inglés un contenido científico tangible y lo alejaba de las razones morales (Jevons, en efecto, era un anti-ricardiano ferviente, en el sentido de que se oponía al uso socialista, y en cierta manera distorsionado, que algunos grupos que abogaban por la distribución del ingreso hicieron de las ideas de Ricardo). La idea de medir la intensidad psicológica o de lograr una estimación consistente de las preferencias de los individuos es un viejo anhelo de algunos economistas a pesar de los debates de la filosofía moderna – ¿podemos en verdad conocer la mente de otros? – y de hecho es un trabajo que no solo es ya reconocido (H. Simmons, V. Smith, A. Tversky, D. Kahnemann) sino que empieza a mostrar influencia. Un ejemplo de ello es incipiente interés en el estudio y elaboración de índice de “felicidad” (lo cual, curiosamente, implica un regreso a las nociones normativas - ¿es implica deber ser?-).

Es muy curioso que ahora, cuando se habla de los fundadores del análisis económico moderno, se mencionen los nombres de Jevons, Carl Menger y León Walras sin mencionar a Marshall. La aportación de Marshall al pensamiento económico inglés (y en consecuencia a buena parte del pensamiento económico norteamericano) y en general a la economía no se queda atrás. Al contrario, Marshall no solo fue capaz de idear una síntesis entre dos aspectos divergentes del pensamiento inglés, sino que le dio a esa síntesis una estructura sencilla (aún cuando el propio Marshall tenía entrenamiento de matemático) que permitía encarar con suma facilidad problemas de política económica.

Cierto es que la mayor riqueza del análisis formal de Marshall se encuentra, como lo sugiera la Profa. Robinson, escondido detrás de bambalinas, o simplemente no está en los libros sino en sus comparecencias oficiales o en los apuntes y libros de sus discípulos (a esto se le conoce como la “Tradicción oral” de Marshall). Tal parece que para hacer análisis de la realidad Marshall pensaba que era necesario un aparato que permitiera ordenar la secuencia de eventos, aislar aquellos con efectos mínimos o que no eran centrales al problema en cuestión sin que el aparato pretendiera abarcar todos los punto, todo lo cual requería del ingenio y astucia del economista o como Keynes gustaba decir: “el economista debía considerar tantas cosas y guardarlas en la parte posterior de la cabeza” (sic). El lector que esté familiarizado, por ejemplo, con el esquema de IS-LM, tratando de imaginar los

movimientos de las curvas y lo que sucede con las expectativas, las elasticidades todo al mismo tiempo tendrá una mejor idea de lo que estoy tratando de decir.

En la tradición francesa, un número determinado de ecuaciones e incógnitas resuelven simultáneamente los balances entre los múltiples agentes de una economía (es posible agregar a cada agente en sectores o industrias), en ese esquema se deben considerar un mayor número de consecuencias para cualquier intervención o política estatal. En la tradición austriaca, es imposible anticipar las consecuencias de cualquier acción y la inhibición para cualquier manipulación de la economía es prácticamente total. Pero en el esquema de Marshall es posible pensar que tenemos el control de las cosas aún si el esquema de equilibrio parcial (y el propio Marshall) admiten preceptos morales utilitarios que empujan para darle un sentido más normativo que descriptivo. Por tal motivo, se puede decir que si bien se puede decir que

Es importante no obstante, diferenciar el uso para el cual Marshall ideó el esquema de equilibrio parcial, del fundamento normativo (moral utilitaria) sobre el que está parado. Este fundamento normativo no fue algo que en realidad Marshall haya querido establecer (aunque lo acató con convicción victoriana) sino que lo heredó parcialmente de J.S. Mill – ciertamente no del Mill que escribió el *Ensayo sobre la Libertad* – aunque se puede decir que, en general, lo heredó de la tradición intelectual inglesa.

Estas dos partes constitutivas de su teoría no entraron en conflicto sino hasta que los problemas derivados de la primera guerra mundial (la inestabilidad del patrón oro el principal y el enorme esfuerzo depresivo que era necesario para restituirlo) revelaron que era imposible seguir pensando el mundo de la misma forma. La resistencia que enfrentó Keynes al exponer sus nuevas ideas aún desde antes de publicar el *Treatise on Money* hasta la Teoría General, se explican, en mi opinión, más por el peso que conservó la parte normativa (utilitaria) de la tradición inglesa que se resistía a considerar la evidencia de los hechos. Esta resistencia, cabe decirlo, no la enfrentó Keynes solo, también D.H. Robertson la enfrentó aún cuando escogió una vía distinta a la del Keynes de la Teoría, eso es lo que

explica su colaboración y, también, su posterior reencuentro (aunque tal vez no hubo una reconciliación total), cuando trabajaron juntos en la Tesorería durante la década de 1930.

La tercera diferencia entre los post-keynesianos y los keynesianos de la *síntesis neoclásica* es que si ambos admiten la conveniencia de la intervención gubernamental lo hacen por razones diferentes. En general, los post-keynesianos creen no solo conveniente sino indispensable la intervención del gobierno en el manejo de la demanda efectiva. Su instrumento favorito es la política fiscal, en particular, la expansión del gasto público preferentemente financiado por una política monetaria flexible (acomodaticia); los impuestos son instrumentos más bien de distribución que es en realidad el verdadero objetivo central de los post-keynesianos. Por otra parte, a los keynesianos neoclásicos les preocupa las consecuencias de establecer impuestos (se puede generar distorsión de incentivos, por ejemplo) y tampoco creen que sea posible que sea posible acomodar la política monetaria o contratar deuda para financiar un incremento permanente del gasto público porque conciben un estado estático donde un aumento en alguna cantidad o flujo necesariamente conduce a un desequilibrio. En suma, los keynesianos que abrevan en la *síntesis neoclásica* reconocen límites a la intervención pública.

4. Los 32 sabores de keynesianismo

Ahora bien, es común pensar que ésta última diferencia se debe a una estimación de que tan lejos o cerca se encuentra una economía de ocupar plenamente la totalidad de sus recursos. Pero esto no es una buena señal por el simple hecho de que casi cualquier economista, sin importar lo impecable de sus credenciales académicas, consiente en la práctica posiciones diferentes (y a veces hasta contrarias) a la retórica que emplea en el salón de clases. Es posible, y tiene sentido, que un post-keynesiano como Kregel o Thirlwall admita que después de un cierto monto de demanda efectiva, los países subdesarrollados enfrentan barreras estructurales al pleno empleo que disparan la inflación. Puede suceder que el costo de los insumos importados dispare el déficit comercial, lo cual presiona la estabilidad del tipo de cambio; o tal vez dada la estructura del sistema financiero nacional, el gasto multiplicado se ve frenado por las prácticas bancarias o la imposibilidad de la autoridad monetaria para controlar los depósitos bancarios. También tiene sentido que Paul A.

Samuelson o incluso un R. Dornbusch recomiende un aumento del gasto público hasta donde sea posible sin provocar una inflación por demanda.

De hecho, si se sigue ese criterio de diferencia nos encontramos que aún en ambas escuelas keynesianas, iguales en dignidad, existen bandos que difieren. Esas diferencias van más allá del problema de la naturaleza de la intervención gubernamental. La diversidad es, sin duda, mayor del lado del viejo Cambridge donde – destaca el trabajo de L.L. Pasinetti y P. Garegnani – se ha desarrollado la tradición intelectual de los viejos profesores en cuestiones sobre distribución del ingreso, cambio tecnológico y crecimiento-desarrollo (no necesariamente lineal) de la economía vista desde sectores productivos. Aunque existen también post-keynesianos que sin bien reconocen, por ejemplo, la idea de rendimientos marginales crecientes, por lo general trabajan (no solo por cuestiones de exposición) en un marco básicamente Marshalliano de rendimientos decrecientes. Tal es el caso de Paul Davidson quien analiza problemas monetarios reales siguiendo el consejo de Keynes (“las cosas en la parte posterior de la cabeza”) y hasta discuten en términos del IS-LM (en negativo, por supuesto), Davidson se precia de haber aportado el concepto de “motivo financiero” dentro del esquema de preferencia por la liquidez de la Teoría General²⁵ y, recientemente (Davidson, 2002) disintió de otros enfoques, como el de Kalecki porque parten de la idea de un excedente de producción.²⁶

Del lado *neoclásico*, las conclusiones teóricas de las generaciones sucesivas no siempre respaldaban el tributo que, en voz alta, los alumnos rendían a sus profesores. Aquí es difícil

²⁵ Como bien señala Skidelsky (1992) o Eshag (1964), los motivos por la liquidez que Keynes enumeró en la Teoría General eran mencionados por Marshall o por alguno de sus discípulo que trabajaban en teoría monetaria (Pigou, Hawtrey, Robertson y el mismo Keynes). La novedad del concepto de la liquidez, según entiendo, no radica en la definición precisa de los motivos por los cuales prefiere mantener posiciones líquidas, sino en el propio hecho de que es posible y (conforme se han desarrollado los mercados financieros) hasta preferible, mantenerse líquido (en dinero o en un activos de liquidez casi inmediata) y desviar recursos del flujo de la producción hacia un corto circuito financiero sin que haya una forma de atemperar la ansiedad dichos impulsos. De hecho, si el debate se centra en la enumeración de motivos, se corre el riesgo de perder de vista esos impulsos e interpretar la preferencia por la liquidez bajo el tradicional esquema de toma de decisiones del agente representativo (como eventualmente lo hicieron Markovitz o Modigliani). Es por esto que tal vez no resulta tan extraño afirmar que hay secciones de post-keynesianos que parecen limitarse a discutir sobre la elasticidad de la curva LM.

²⁶ Es decir, Davidson prefiere un esquema basado en curvas de oferta y demanda que, necesariamente, se fundamenta en una ética utilitaria.

especificar lo que estoy queriendo decir con “generaciones sucesivas” dentro de la tradición norteamericana. La razón es que un gran número de teóricos abordaron problemas y ofrecieron conclusiones específicamente macroeconómicas – o lo que Keynes llamaba “problemas de oferta y demanda como un todo” – al mismo tiempo que partían del estudio de problemas microeconómicos diversos, lo cual amplió el propio campo de estudios que el propio Keynes desestimó como una base para reflexionar los problemas de “oferta y demanda en su totalidad”.

El ejemplo más evidente es J.E. Stiglitz quien es reconocido por la conclusión macroeconómica del “racionamiento de crédito” en escenarios de incertidumbre generada por asimetrías de información. Esta idea es esencialmente microeconómica en el sentido de que supone un solo agente representativo que toma racionalmente las decisiones para un horizonte temporal de mediano a largo plazo basado únicamente en la información de que dispone en un momento dado para la cual no es posible fijar un precio económico (de lo contrario, el agente podría obtener la información y actuar en consecuencia).

En un esquema estrictamente neoclásico (de equilibrio general), todos los bienes o servicios relevantes tienen un precio mayor que cero (un precio económico), es decir, si existe la demanda o necesidad, habrá alguien que se vea incentivado a proveerlo y viceversa (si un bien existe es por qué busca satisfacer una necesidad dada, lo cual asegura su venta). El hecho de que existan bienes como la información que sean económicamente inviables, como se sabe, generó todo un campo de estudios dentro del esquema puramente neoclásico de equilibrio general que, de manera concisa, se designa como “fallas de mercado” (la información asimétrica es un ejemplo, otro ejemplo muy relacionado son “los costos de transacción”, y uno más es la inexistencia de un mercado). Dado que los enunciados microeconómicos o neoclásicos, arrastran desde sus orígenes juicios de valor – es decir, son enunciados normativos – en sentido, los conceptos de las fallas de mercado son utilizados por teóricos como Stiglitz como argumentos para una intervención por parte de una autoridad reguladora.

Así pues, se debe entender que Stiglitz sea considerado un keynesiano, no por la simple razón de haber sido alumno de aquella primera generación de keynesianos norteamericanos, sino porque los problemas a los que el presta atención le permiten llegar a conclusiones de “oferta y demanda agregadas”: en un esquema estricto de equilibrio general bien se podría contestar, que la información asimétrica tendería a largo plazo a corregirse pues su demanda garantizaría incentivos para producirla; o también podría razonarse que si bien un agente inseguro con alta reticencia frente al riesgo decide retraer fondos, existen mecanismos (instituciones o incentivos, por ejemplo, algún instrumento financiero altamente financiero que suavice la prima de riesgo a futuro) que permiten que el costo de fondos disponibles para la inversión no se dispare. De acuerdo con lo anterior, podría sostenerse que una intervención distorsionaría el funcionamiento de estos mercados en una o varias formas. Sin embargo, no es esa la conclusión a la que llega Stiglitz, pues consiente la existencia de una autoridad reguladora, no solo por qué es escéptico sobre cualquier argumento sobre las tendencias naturales de largo plazo de los mecanismos de e incentivos de mercado (que el mismo utiliza) sino que además comparte la idea de que lo que es válido para un solo individuo no lo es para el conjunto de una sociedad o un sistema económico.

Así pues, existen tantas divergencias entre las propias escuelas keynesianas rivales, y es difícil concebir que en la práctica los economistas de las más diversas tradiciones pueden llegarse a poner de acuerdo. Las cosas aparentemente se complican dado que – según la disposición hacia distintos supuestos de comportamiento – la distancia real entre algunos post-keynesianos y los keynesianos es menor de lo que podría pensarse. Sin embargo, no vale la pena discutir acerca de purezas teóricas. Pensar Stiglitz es un “neo-keynesiano” de tradición norteamericana que profundizó la atención o el estudio de los mecanismos e incentivos de mercado o si es un keynesiano sintético, un “keynesiano neoclásico” o un “keynesiano bastardo” nos hace perder de vista el objetivo principal de hacer teoría económica: encontrar una forma de incrementar el bienestar de las personas. Y para ello la diferencia estriba no en los medios, sino en los fines que persiguen cada uno de los bandos.

5. El lado económico de la moralidad

La ciencia contemporánea acepta que la manera en cómo percibimos y medimos la realidad está determinada por la forma en como la concebimos o enmarcamos. En el marco teórico económico predominante persiste la noción inglesa de la intensidad (y la medida) de las utilidades²⁷ como explicación de las variaciones temporales de los precios. Esta noción de utilidad se derivó e implica una dimensión moral muy particular – el utilitarismo. Eso es cierto aún si algunos autores insisten en el carácter neutral de las decisiones humanas sobre producción y consumo.

Claro el término “gran tradición inglesa” y su definición son tema suficiente para otra disertación. Aquí bastaría con volver a decir lo que tal vez he fallado en expresar: la tradición económica inglesa nace de una idea sobre la libertad de los individuos dentro de la cual se contempla una eminente disposición a intercambiar cosas para adquirir otras que nos son útiles. Esta concepción de la libertad es parte de corrientes intelectuales mucho más amplias sobre el orden social y – literalmente – la naturaleza humana en el que concurren múltiples debates como: la idea de “orden natural”, la asociación de ideas, los sentidos y la percepción, etc. En un momento dado de la historia dichas ideas cristalizaron en la Ilustración y su forma política por excelencia: el liberalismo.

La tradición inglesa no dista mucho de la francesa: también nació como un apéndice de la ciencia de gobierno y también tiene sus orígenes en una filosofía reformista del gobierno. La teoría moral utilitaria tardó un poco más en desarrollarse²⁸ en teoría económica de

²⁷ Una manera de ver éste problema consiste en “meterse dentro de *la mente de otras personas*”. Esto sería una parte significativa de la *filosofía analítica* de los primeros tres cuartos del siglo XX y, en cierta forma, persiste actualmente en la investigación iniciada por los trabajos de Vernon Smith, Daniel Kahnemann, Amos Tversky (fallecido). Es posible atreverse a percibir el mismo problema en los más recientes experimentos que consisten en escanear la actividad cerebral por zonas (zonas relacionadas con las emociones, zonas relacionadas con el razonamiento) en sujetos respondiendo ciertos reactivos sencillos sobre inversiones o gastos. Finalmente, la aparente objetividad sobre la que descansan estos resultados, no son es sino un juego de lenguaje determinado por la manera en que fijamos los significados o, como se decía, *el deber ser* nos lleva de vuelta a *el ser* (Searle, 1964).

²⁸ Como se comenta en alguna otra parte de este trabajo, el trabajo de Walras puede inscribirse en la tradición de las grandes escuelas de gobierno de la Francia post-revolucionaria. Walras, por supuesto, nunca formó parte del cuerpo académico de las *Grandes Ecoles* (como estudiante, abandonó sus estudios de Ingeniería e intentó, por algún tiempo, ser escritor), de hecho su carrera académica la desarrolló en la Universidad de Lausanne (en donde, también, permaneció aislado del resto del cuerpo académico, con la curiosa excepción

gobierno, pero este lento desarrollo se compensó con una mayor influencia en la conducción de los asuntos prácticos.²⁹ Generalmente se reconoce a W.S. Jevons y su interpretación psíquica de la utilidad como uno de los “padres” de la revolución “neoclásica”, pero fue Alfred Marshall quien sintetizó esta idea y le dio una forma práctica.

Pero si efectivamente, la economía nació como una técnica de gobierno, entonces el razonamiento económico es antecedido por una definición de soberanía derivada de una noción de sujeto (la soberanía del estado que cambió de la voluntad del príncipe, hacia una soberanía común de los ciudadanos). Esto equivale a decir que la economía no lo explica todo. Y aún si es posible pensar todo a partir del razonamiento económico (lo que algunos autores, tal vez por falta de claridad, llaman impotentemente “imperialismo de la economía”) es precisamente debido a que esa noción del sujeto (si es racional, si es libre) está asociada a una moral que en economía ha sido predominantemente utilitaria a partir del último cuarto del siglo XIX. Pero, como dije, esto no tiene que ser así. Frecuentemente olvidamos que el propio Adam Smith escribió una teoría de los *Sentimientos Morales* a partir de los cuales el Estado *debería* procurar el enriquecimiento de la nación en un contexto liberal que evitara la suma cero del mercantilismo.³⁰

Claro que algunos economistas, efectivamente, llevan al extremo su adherencia a los principios utilitarios y buscan explicar todos los aspectos de la conducta humana a partir de los principios marginalistas (como, por ejemplo, la teoría del capital humano); pero

de un brillante colega diestro en el cálculo diferencial que le inspiró a desarrollar su famosa disertación de lo que vendría a ser el Equilibrio General, esto a decir de Jaffee el mayor de los especialistas en Walras). Esto me permite evitar el atrevimiento de desechar la opinión de Schumpeter sobre la genialidad de Walras al desarrollar – inaugurar por sí mismo – una tradición nueva y original en la economía. Al mismo tiempo, la naturaleza del trabajo de Walras permite inscribirlo en la tradición intelectual y política (sino académica) de la Francia, tal vez uno de los últimos ejemplos de la fértil combinación de hombre de ciencia y ciudadano en el sentido más Ilustrado, literalmente.

²⁹ Esto, por supuesto, no es más que un decir, pues la influencia del pensamiento inglés no debe desasociarse del papel central que jugó Inglaterra durante el siglo XIX y una buena parte del siglo XX (que, por cierto, no se explica en su totalidad por dichas teorías).

³⁰ Los nexos entre la Ilustración Escocesa y los pensadores liberales franceses, y su preocupación por la humanidad (aún cuando no pudiéramos sentir o percibir los efectos de nuestras acciones sobre la vida – tristeza y alegría – de otros) es explorada por Emma Rothschild en su trabajo sobre *Sentimientos Económicos*. La primera referencia a la Profra. Rothschild y su nexos con A.K. Sen se la debo al Dr. Martín Puchet.

debemos ser cuidadosos al hablar mal de ellos porque, en primer lugar, es muy difícil saber distinguir cuando defendemos un principio utilitario (incluso Keynes, con todo y sus aspiraciones estéticas, se resignó a una era donde deberíamos pretender que *what is fair is foul and what is foul is fair*); y, en segundo lugar, aún cuando como economistas aprendamos a distinguir los fines utilitarios, esto no implica que tengamos que renunciar a los medios.

5.a Utilitarismo, Marginalismo y Espontaneidad

El debate entre Keynes y Hayek sobre la intervención gubernamental antes y durante la Segunda Guerra Mundial discurre a partir de conceptos marginalistas (es una posibilidad que los desacuerdos entre ambos pensadores, como por ejemplo, las conclusiones tan distintas que ambos obtuvieron sobre la existencia de incertidumbre, sean debidas más que a sus distintas preconcepciones sobre la naturaleza del individuo, es decir, a sus nociones éticas).

Entre los años treinta del siglo XX se estableció un foro de debate – bautizado como “Liberal Summer School” – en el cual se discutió la estrategia económica que el gobierno británico debía seguir en relación, entre otras cosas, al patrón oro y el manejo de la economía rumbo a un conflicto armado. Una vez que Inglaterra abandonó el patrón oro, el objetivo era conservar la mayor cantidad posible de oro (para saldar pagos internacionales) haciendo uso de la influencia sobre el Commonwealth sin que necesariamente se alcanzara un grado de control total sobre los sistemas de producción de las naciones periféricas – que equivalía a un trueque – como eventualmente Alemania hizo con sus vecinos.

En este sentido, y a pesar de sus considerables diferencias, Keynes y Hayek eran de la opinión de permitir que operara, por así decirlo, el principio ricardiano de comercio exterior de tal forma que se comprara a aquel que hiciera mejor las cosas y no solo aquellos que aceptaran la libra como moneda (a diferencia de lo que hizo el régimen alemán). Esta posición contrastaba con el peculiar socialismo de Oxford, notablemente de Hubert Henderson (mentor de Thomas Balogh) que pugnaban por un control total de las transferencias de oro, lo cual equivalía a controlar el comercio por completo. Keynes se las

ingenió para tomar prestada parte del esquema alemán (el saldo de cuentas entre bancos centrales del Commonwealth e Inglaterra) y preservar la libertad de elección como principio de comercio. De hecho esta idea es el antecedente de lo que años más tarde Keynes propondría como mecanismo de compensación del sistema de pagos internacionales, léase Fondo Monetario Internacional (Skidelsky, 2001)

Keynes, como miembro de los Apóstoles, fue influenciado enormemente por G.E. Moore y su búsqueda por un sistema ético que librara a los individuos de un “deber ser” (aunque con los años, como hemos comentado, Keynes concedería el beneficio de la duda al utilitarismo) en tanto que el trabajo de Hayek, y la escuela austríaca en general, se distingue por la concepción de un sujeto sin un propósito moral que guíe sus decisiones.

Por ejemplo, Howson (2001) al comentar un artículo sobre los motivos por los cuales Hayek habría decidido no comentar la *Teoría General* ofrece una respuesta, parcial por supuesto, limitada a razones personales: Hayek y Robbins decidieron que no era conveniente puesto que Haberler, un miembro del grupo austríaco que encontró asilo en la LSE hubiera ya publicado una revisión del libro en la revista de la LSE, *Economica*.

Pero yo creo que una respuesta que va más al fondo está relacionada con el tratamiento que en la *Teoría General* hace Keynes de la incertidumbre – un elemento central en la tradición austríaca desde los *Principios* de Menger; Keynes inscribió la incertidumbre en un marco de equilibrio parcial Marshalliano dónde es posible imaginarla (y esa fue la aportación esencialmente la aportación de Jevons a la *economía neoclásica*) en términos de la intensidad psíquica, es decir, la utilidad que el consumidor o productos derivan de todas las mercancías o factores (todo lo demás constante). Visto de esta forma, es más fácil comprender porque Keynes habla de un “precio de oferta” al momento de definir la eficiencia marginal del capital: porque en cierta forma está pensando en la prospectiva utilidad que un inversionista “siente” al momento de invertir. No obstante, ésta forma de exponer el mecanismo de anticipación del beneficio y riesgo en el tiempo le dió muchos problemas a Keynes y es una de las causas de las disputas entre keynesianos.

Pero aquí lo central es que Keynes develó la falacia de pensar que una decisión de abstención de consumo se traduciría necesariamente en una decisión de ahorro (es decir, de financiamiento de un proyecto de inversión real), por mucho tiempo manejo esta idea en el espacio temporal propio del esquema Marshalliano y por ello es que él y Robertson (y otros como Hawtrey o Pigou) manejaban el término *hoarding*. Pero en cuanto logró liberarse de la atemporalidad (para lo cual, uno puede pensar, ayudó significativamente el multiplicador de Kahn), el *hoarding* fue desechado y simplemente se habló nuevamente de ahorro e inversión, pero en una secuencia temporal, en la que la igualdad entre ambos conceptos puede darse antes (como lo establecen los keynesianos de la síntesis Hicks-Hansen-Samuelson, viejos y nuevos) o después (como lo establecen los post-keynesianos).

Por supuesto, para el Keynes maduro que contemplaba conmovido los ideales de su juventud “apostólica”, el gobierno tenía la obligación moral de instaurar la *eutanasia del rentista* (un término clásico) e igualar ahorro e inversión (o, puesto en otros términos, cerrar la brecha entre producto y consumo), en cada momento para todos los tiempos aún si esto significara perseguir un propósito utilitario de equiparar ingreso con bienestar y felicidad.

5.b El extraño caso del Profesor J.R. Hicks

El logro de Hicks – el joven Prof. Hicks influenciado por *Prices and Production* de Hayek – fue desarrollar una síntesis que tomara en cuenta el concepto de incertidumbre y el marco neoclásico propiamente británico de equilibrio parcial (el desarrollo del equilibrio general de Walrès por parte de Arrow y Debreu aún estaba a algunos años de distancia). Por ello le fue posible argumentar por un lado que el multiplicador tenía efectos retardados y alcances limitados dependiendo de la elasticidad de oferta de la economía durante un espacio temporal determinado, “una semana” (punto que Keynes concedió en su correspondencia).

Por el otro lado, si bien Hicks se propuso hacer a un lado aquellas teorías estáticas de determinación de salario e interés. En su primer artículo publicado en 1935 en el *Economic Journal* del que Keynes era editor, concibió una forma muy particular de introducir el tiempo en la teoría partiéndolo en secciones (estática comparativa) dentro de las cuales supone que las decisiones de producción de un empresario se reducen debido a que los

elementos con los que cuenta en un cierto momento o sección están dados por lo que sucedió, en un cierto momento todos los insumos y todos los productos están dados excepto uno, el que debe decidir en un cierto momento del tiempo.

“[...]El empresario solo puede aumentar el producto en un cierto período del futuro ya sea si reduce el producto en otro período o si aumenta el empleo de trabajo en otro período. La decisión estará basada en aquella opción que le permita maximizar el valor presente de sus activos netos lo cual depende de la tasa de interés y el salario. El valor presente de los activos se maximiza cuando no es posible incrementarlo por cualquier variación en el plan de producción. Tres clases de variación son técnicamente posibles: 1) el producto de un período puede ser sustituido por producto de otro período; 2) el insumo de un período puede ser sustituido por producto de otro período; 3) un producto y un insumo pueden ser simultáneamente intercambiados.” (Hicks, 1935, p. 460-61)

Esto nos lleva de vuelta prácticamente al esquema Marshalliano de equilibrio parcial puesto que si las opciones son sustituir intertemporalmente las decisiones de producción o empleo, o a un intercambio entre insumos y productos (que en el modelo de Hicks se trata del intercambio entre pan y trabajo homogéneo) esto equivale a establecer: a) condiciones de productividad marginal (formalizada por el propio y R.G.D. Allen en dos artículos publicados un año antes); y, b) se supone la existencia de un monto limitado de recursos que el productor no solo debe decidir destinar a usos alternativos que maximicen su utilidad (es decir, que su costo sea igual a su productividad laboral), esto podría llevar a pensar que efectivamente se está incorporando la dimensión temporal, pero precisamente por existir en cantidades limitadas, se trata del mismo stock de mercancías y factores repartido en el tiempo, en otras palabras, se trata de la misma foto o la misma economía repetida una y otra vez en el tiempo. Este monto limitado de recursos explica por qué la curva IS debe echar marcha atrás después de un cierto nivel, debido a un alza de las tasas de interés resultado de la competencia de varios proyectos de inversión prospectivos por un limitado monto de *fondos prestables*. Tal vez por esto la Sra. Robinson gustaba bromear de que ésta era la parte que Keynes nunca cedió y Hicks nunca entendió.

El manejo que Hicks hizo del espacio temporal es perfectamente compatible con su auto-reconocida influencia austríaca (en un período dado, el empresario toma como dado lo sucedido en el pasado – incluyendo el nivel salarial y las tasas de interés – y se prepara para tomar una decisión de producción con una escasa visibilidad de las consecuencias futuras de sus decisiones sin que el Gobierno pueda realmente, atemperar la incertidumbre más allá de “una semana”); pero también es perfectamente compatible con la tradición inglesa de decisiones en el tiempo (*ceteris paribus*) acerca del mejor uso posible para medios escasos. Curiosamente Pasinetti comenta (Pasinetti, 2004) atinadamente que Hicks se quejó posteriormente de que se dio demasiada atención a su trabajo de estática comparativa en detrimento de su trabajo en dinámica. El caso, finalmente, es que para Hayek contestar la *Teoría General* hubiera implicado en un cierto grado revelar la profunda diferencia entre la tradición inglesa (a la que incluso la LSE pertenecía) y la tradición austríaca en la que la conducta humana se conduce a través de reglas derivadas de la experiencia.

Esta diferencia la remarcaría Hayek en un artículo de 1945 y es la misma diferencia que se da entre aquellos que proponen una medida de sostenibilidad –una regla fiscal – que limite el gasto fiscal a un estabilizador automático contracíclico que responda a choques exógenos aleatorios, de aquellos que medianamente creen todavía en la conducción de la actividad económica (¿acaso los últimos *viejos keynesianos*?). Esta es la razón por la cual, tal vez valga la pena un pie de página tan extenso.

Un debate posterior entre pensadores como O. Lange o A.P. Lerner y Hayek giró alrededor de la viabilidad de un sistema económico controlado a partir de precios marginales. Hayek insistía sobre la imposibilidad de que dicho sistema alcanzara resultados eficientes (en el sentido paretiano) precisamente debido a que el control no garantizaba la transmisión del conocimiento necesario para tomar decisiones³¹ El propio trabajo de A.K. Sen (por

³¹ “El conocimiento no se le da al planeador sino a alguien “[...] la respuesta a la pregunta sobre cuál es el mejor uso de los medios disponibles está implícita en nuestros supuestos. Las condiciones que la solución a éste problema de optimización debe satisfacer han sido desarrolladas y su expresión matemática es más sencilla: para decirlo de la manera más breve, esas condiciones se reducen a que las tasas marginales de sustitución entre cualquier par de mercancías o factores deben ser la misma para todos sus usos. Sin embargo, hay que enfatizar que esto no es el problema económico que enfrenta la sociedad. El que hayamos desarrollado el cálculo económico para resolver este problema lógico, aunque es un paso importante hacia la

ejemplo Sen,1984), sobre capacidades humanas son muestra de la importancia de distinguir los medios de los fines, y del cuidado que debemos tener de distinguir los conceptos marginalistas de los principios utilitarios.

También nos alerta sobre las implicaciones de un sistema de control centralizado. El socialismo es el caso extraordinario en donde se concede el control de todas las decisiones de producción y el consumo a una entidad central que, igualmente, detenta una concepción determinada sobre la identidad de sus gobernados.³² Y es aún en ese mismo sentido – sin imaginar una conspiración reaccionaria – que debe entenderse la pregunta sobre si el control socializado – o en otras palabras, el control centralizado de la economía - inhibe la libertad.³³

Cualquiera que sea la respuesta correcta el punto es que la economía tiene una dimensión moral, lo mismo sucede con las decisiones de gasto público (¿Implica esto que no hay respuestas correctas?) Este trabajo no contempla directamente estos debates. Solo se conforma con discutir la forma más simple que adquiere: si es factible efectuar un mayor gasto gubernamental. Es claro que hoy aparece como imposible imaginar un Estado que incurra en déficits sin que la nación sufra consecuencias graves. Este problema se resume en el debate sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas y por ello es que opté por aplicar una medida de sostenibilidad amparada en supuestos teóricos e implicaciones prácticas distintas a las convencionales.

Estas decisiones de gasto pueden llevarse a cabo dentro de un esquema de desarrollo nacional en donde se acepta un determinado control centralizado sobre decisiones de

solución del problema económico de la sociedad, aún no arroja la respuesta. La razón de esto es que los “datos” a partir de los cuales el cálculo económico de la sociedad en su conjunto en ningún momento son “datos” a una sola mente que puede entrever todas las implicaciones, y por ello se dice que nunca pueden asumirse “datos” (Hayek, 1945, traducción propia).

³² Esta entidad central juega un papel análogo al del “fantasma en la máquina” que habita y juega el papel “arbitrador central” que dirige todas las demandas y ofertas de stocks existentes en el esquema de Walras.

³³ Me refiero no a la libertad de elegir, por ejemplo, una de cincuenta posibles marcas de cereales, sino más bien a la libertad tal y como la entiende, por ejemplo, A.K. Sen: la realización de las capacidades humanas a partir de los distintos usos que tienen las mercancías (ver Sen, 1984).

intervención (gasto, subsidios, aranceles, transferencias, prestaciones, etc.) que consecuentemente, en una sociedad organizada en la propiedad privada, equivale a escoger “ganadores”. En el más simple – y tristemente el más común – de los casos, el uso del déficit público como un simple programa de gasto hace aún más arbitraria la elección de “ganadores” y, consecuentemente, los resultados distributivos son aún más sesgados (como en el caso del México post-revolucionario). Cualquier decisión de gasto público es, para decirlo de una forma, una elección de aquellos que solo verán su gasto multiplicado y aquellos cuyo gasto eventualmente multiplicará el del resto de la población.

Se dice que es importante no perder de vista la dimensión ética de la economía pero, si como he afirmado, el origen de la economía política (incluyendo esa parte más reducida que cuida de las variaciones temporales entre oferta y demanda a la que hacemos referencia cuando hablamos de *economics* o *economía neoclásica*) se encuentra íntimamente ligado a la concepción moderna occidental sobre el Estado liberal, es más preciso afirmar que como economistas trabajamos en la dimensión económica de la moral y, en consecuencia, las discusiones sobre la intervención gubernamental de la economía y sus consecuencias no debieran ser tomadas a la ligera.³⁴ Es decir, si se aceptamos que técnicamente es viable gastar más sin preocuparnos por un crecimiento exponencial de la deuda o por algún inminente Armagedón en el que el gobierno deba cancelar absolutamente todas sus obligaciones (lo cual es una forma de ver algunas posiciones que sobre la política fiscal sostienen algunas corrientes externas al keynesianismo en general) aún nos queda responder un par de preguntas adicionales: ¿Quién decide en qué gastar? y ¿A quién beneficia el gasto adicional?³⁵.

³⁴ Sobre todo hoy que los políticos aluden históricamente a una especie de nacionalismo abstracto, pensado en oposición al actual papel de los organismos financieros internacionales. En su totalidad, estos llamados a un Estado intervencionista hace eco de aspiraciones presuntamente socialistas y plantean, incluso, un supuesto pasado más próspero en los que regímenes cuidaban de sus poblaciones.. Para decirlo más claro: hoy se alude a un nacionalismo paradójico: con aspiraciones socialistas en un sistema de propiedad privada. Sin discutir, por supuesto, los sesgos y desigualdades sociales creados durante los años de los regímenes “revolucionarios” o “fuertes” a los que se hace alusión.; como tampoco se discute las posibilidades liberales de los organismos financieros internacionales a pesar de su actual condición libertaria, precisamente porque hoy ser “liberal” es un insulto.

³⁵ Esto no es sino otra forma de ver el viejo debate sobre “bienestar” que es, a su vez, reflejo del todavía más viejo debate sobre distribución del ingreso de los economistas clásicos. Conozco las respuestas que, por ejemplo, Kalecki ofreció a ambas preguntas, implícitas, por citar dos ejemplos, en su argumento de por qué la

6. Opciones de política en el actual sistema internacional de pagos

¿Por qué es necesario que un país se endeude? Por supuesto, hubo un tiempo en que las decisiones de gasto contemplaban renglones, como decirlo, no prioritarios. Aún hoy sucede esto. Pero es simplista reducir la totalidad del endeudamiento de un país a la construcción de pabellones o las aspiraciones a un estilo de vida fantasioso.

Es importante considerar que una economía como la Mexicana en su afán por desarrollar sistemas de producción en renglones donde pueda hacer por si misma y de manera eficiente productos que ella considere necesarios o estratégicos para su desarrollo a mediano y largo plazo. Algunos de estos productos los buscará comercializar en el mercado mundial y otro tanto le servirán para dejar de importarlos e incrementar sus divisas disponibles para pagar otros productos de mayor importancia. Pero aún si coincidimos (porque hay quien así piensa) que es imposible que alguien sea capaz de planear un mediano o largo plazo, y que una estrategia “dirigida” está destinada a la ineficiencia y al fracaso, bajo el presente sistema internacional de pagos un país cualquiera necesitará en cualquier momento endeudarse, incluso un país liberalizado pues habrá momentos en los que su saldo comercial sea deficitario y necesitara financiamiento.

Bajo el actual sistema internacional de pagos se espera que ese dinero fluya al país necesitado sin necesidad de regulación alguna ya sea en forma de crédito a su sector privado (a través del mercado de capitales) o al gobierno (a través del mercado de dinero local, es decir bonos nacionales, o por medio de una emisión de deuda internacional). Pero el flujo de capitales no está garantizado de manera automática ni siquiera para una economía que haya liberalizado su comercio.

Los países como México deben pagar el hecho de que sus divisas no sean consideradas como monedas de reserva internacional y, por lo mismo se espera que paguen un margen de

mejor forma de financiar una expansión fiscal es a través de la emisión de dinero o en su famoso artículo sobre las consecuencias políticas del pleno empleo. Son respuestas que dejan a uno satisfecho si se comparten los valores y convicciones socialistas de Kalecki, y apuntan hacia un mundo que podría ser, un ideal de justicia que pero que necesariamente implican pensar un mundo que podría ser (un mundo más justo) pero distinto al mundo que es.

riesgo mayor que cubra la incertidumbre sobre el tipo de cambio, susceptible a cualquier mínimo rumor o sospecha especulativa. Originalmente el Fondo Monetario Internacional fue concebido como un mecanismo que resolviera las necesidades de divisas de aquellos países con problemas en sus balanzas de pago y fuera posible evitar las fluctuaciones en los tipos de cambio. Y así funcionó para los países de Europa occidental durante el período de reconstrucción de la posguerra. No obstante, aún sin que los Artículos constitutivos del FMI fueran reformados, el acceso a esos fondos fue condicionándose cada vez más. Tal vez pueda encontrarse una relación entre el creciente condicionamiento del FMI y el hecho de que, en la práctica, el sistema de pagos se ancló al dólar desde 1945, aún si en 1971 lo que se rompió fue la convertibilidad del dólar al oro. Pero el hecho que aquí es importante resaltar es que existe desde hace bastante tiempo un límite a la cantidad de divisas a las que países no industrializados pueden acceder para saldar sus desequilibrios de pagos.

A partir de la década de 1980 esta condicionalidad se tornó extremadamente astringente, tanto que rebasó las publicaciones técnicas o especializadas y alcanzó notoriedad masiva que uno bien podría pensar –equivocadamente, claro – que fue a partir de entonces que el FMI empezó a condicionar las políticas de los países no industrializados cuando en realidad dicha condicionalidad empezó prácticamente desde que el FMI entro en funciones.

Lo que sí cambió a partir de ese momento fue el rol del FMI: de ser el proveedor de fondos (condicionados) contingentes para desequilibrios en balanzas de pagos pasó a ser el garante de condiciones que asegurara el flujo de capitales privados necesarios para la estabilidad cambiaria de un país. El FMI empezó a utilizar crecientemente sus fondos de divisas para condicionar y dictaminar sobre otras áreas, como las condiciones de competencia en sectores industriales o bancarios, el alcance cualitativo y cuantitativo de la participación estatal en la economía, etc. y es en este sentido que se dice que el FMI usurpó funciones asignadas originalmente al Banco Mundial. Y en el mismo sentido, las grandes intervenciones que el FMI ha realizado a partir de la crisis mexicana de 1994 pueden entenderse como acciones extraordinarias destinadas al mismo fin: preservar la continuidad (y hasta cierto punto la funcionalidad) de un sistema de pagos inestable cuidando, antes que nada, que ningún país renuncie o aborte sus compromisos ante los mercados financieros de

capitales liberalizados. Por supuesto, los términos que rigen a dicha comunidad financiera internacional han sido eminentemente dictados por las instituciones financieras privadas, especialmente desde el desorden monetario de 1971 (una evaluación de los mercados de capitales liberalizados se encuentra en Eatwell y Taylor, 1998). El FMI es parte de dicha comunidad financiera internacional solo hasta el punto en que logre asegurar o garantizar la continuidad de los pagos a los acreedores internacionales.

La simple continuidad de este sistema de pagos no implica necesariamente que las cosas irán mejor, al menos mientras los sesgos que lo caracterizan (y sus consecuencias) se mantengan intactos. Pero es preferible un mundo con FMI que uno sin el. Existen posiciones mucho más conservadoras que argumentan que el FMI es innecesario en tanto que mejores resultados se pondrían alcanzar a través de reglas fiscales y monetarias. La evolución de las tasas de interés, el aumento de sus niveles, las fluctuaciones en los movimientos de capitales y los tipos de cambio resultantes son atribuidos a las políticas de los países subdesarrollados: por lo que han hecho y también por lo que han dejado de hacer. Si los acreedores internacionales cobran hoy un margen de riesgo mayor a dichos países es para compensar el riesgo cambiario que enfrentan que puede generarles pérdidas (o incluso de insolvencia). Y en consecuencia, cuando se habla de estabilización, se sobreentiende que son los países no industrializados (como México) los que deben soportar el peso del ajuste (como es evidente en la actual controversia sobre el monto de las reservas internacionales de China).

Esta desconfianza hacia las divisas de países como México – el pecado original, se le denomina – explica por qué las decisiones económicas de los países pobres están sujetas a un minucioso escrutinio por parte de corredurías y agencias calificadores de valores financieros. Y, por la misma razón, es posible explicar por qué las estrategias de estabilización han buscado “alinearse” los precios domésticos con los precios internacionales. Esto implica el control inflacionario y esto a su vez reduce las opciones de política económica al manejo monetario de la economía, descarta el uso de la política fiscal en tanto se insiste que cualquier incremento del gasto público atenta contra la estabilidad cambiaria

a través de los efectos inflacionarios que en total o menor medida acarrea. El control inflacionario se ha buscado por dos vías.

1. Durante la década de 1980, México fijó el tipo de cambio como ancla nominal para controlar el resto de los precios. El problema es que el tipo de cambio estable no es resultado de una estructura de precios que garantice la mayor cantidad de empleo de recursos posible o que sea un reflejo de las condiciones de productividad de la economía, antes bien el tipo de cambio se impone como condición a partir de la cual el resto de los precios (los sectores económicos) deben ajustarse. El gobierno se compromete a sostener la paridad y para ello debe acumular reservas internacionales que garanticen cubrir sus problemas de balanza de pagos durante un período determinado, y a veces mucho más que eso (depende del calendario de deuda). Esto es similar al proceso que los países industrializados siguieron en el período de entre guerras en su afán por sostener el patrón oro. El mayor peso lo carga la contención salarial (el Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico) lo cual genera ultimadamente un efecto nocivo en términos de empleo (un ejemplo extremo de fijación del tipo de cambio lo representa la experiencia de la Junta Monetaria instituida en Argentina). Conforme los mercados financieros internacionales fueron ampliándose y desarrollándose (nuevos instrumentos financieros de mayor liquidez), los flujos de capitales alcanzaron una movilidad ante la cual es ya un consenso percibir los tipos de cambio manejados (súper-fijo, como el de Argentina; o semi-fijo, como el de México) como susceptibles de colapsarse y, por lo tanto, no son una buena opción para alinear los precios domésticos con los internacionales.
2. Recientemente se ha optado por controlar el crecimiento de los precios (y así asegurar la estabilidad del tipo de cambio) a través de incrementos precisos y “anticipables” – ya sea de la masa monetaria o las tasas de interés. En este esquema se considera que las autoridades monetarias no intervienen y el tipo de cambio es determinado por el mercado, en ese sentido se dice que el tipo de cambio si corresponde a los fundamentales de la economía, es decir, es un reflejo de las

condiciones de competitividad de la economía mexicana frente a sus socios comerciales más significativos. No alcanzo a evaluar dicha hipótesis en este trabajo, sin embargo es un hecho que aún por ésta vía la determinación del tipo de cambio (independientemente si corresponde o no a los “fundamentales” de la economía mexicana) resulta también en una acumulación de reservas por parte del Banco Central que “blinden” a la economía de los efectos deflacionarios de un “súbito flujo inverso de capitales”, es decir, de una probable depreciación del tipo de cambio. Por supuesto, al igual que en el caso anterior, la acumulación de reservas internacionales restringe las opciones de política económica, especialmente de la política fiscal.

Ambas estrategias de estabilización del tipo de cambio, centradas en el control de precios, buscan reducir (si no es que eliminar) el riesgo de incertidumbre no de los productores nacionales, sino de los administradores de los flujos financieros necesarios para solventar desequilibrios en balanzas de pagos que derivan de la actividad económica normal de una economía.

Las opciones de política discutidas hasta ahora son el eje alrededor del cual se discuten no solo la política monetaria de un país, sino también su estrategia de desarrollo e industrialización, sus programas sociales, en fin. El problema no es si son las únicas dos opciones, porque dado el actual sistema internacional de pagos, lo son. El problema es, precisamente, que la actual condición del sistema internacional de pagos aparece hoy como la única posible.

A los países más pobres porque se les niega cualquier posibilidad de determinar por ellos mismos sus opciones de política económica. Por un lado se les condiciona el acceso a los flujos de capitales (necesarios para solventar sus desequilibrios en balanza de pagos) a una serie de medidas que buscan, ante todo, reducir la incertidumbre de dichos flujos. Para ello deben reducir al mínimo su déficit operativo y primario, por lo cual deben reducir la intervención gubernamental en su economía e incluso, en tiempos más recientes, la discrecionalidad de sus autoridades hacendarias. Pero por otra parte, nada se dice del

creciente monto de la deuda nacional que se destina al pago de intereses generado por un ambiente de crecientes tasas de interés.

Los países no industrializados cuyas monedas no son consideradas reservas de valor internacional deben enfrentar tasas de interés muchos más altas en los mercados financieros, pues a pesar de la liberalización de los flujos internacionales de capitales las tasas de interés han convergido pero no se han homologado. Además, para mantener a raya el riesgo cambiario deben sostener políticas monetarias restrictivas que no solo limitan la inversión, sino que en ciertos momentos tasas de interés altas (que buscan atraer capitales compensando la probabilidad de riesgo cambiario con un mayor rendimiento) pueden ser: a) interpretadas como insostenibles o, b) la posibilidad de un alza adicional en las tasas de interés generan por sí mismas volatilidad y pueden generar un ajuste cambiario (devaluación o depreciación) negativo. De esta forma las opciones de políticas permanecerán condicionadas y reducidas, de hecho limitadas para los países pobres en tanto

Ambas estrategias de control inflacionario son dos formas de aproximarse al programa pero comparten supuestos muy particulares. Se supone una estructura de intercambios dentro del conjunto de la economía que se supone en equilibrio. Un aumento de demanda genera un aumento de precios hasta el punto en que sea posible suplementar con rapidez el stock adicional de la mercancía en cuestión. cuya principal característica es ser estática. parte de una secuencia lógica de una teoría de pagos presente. sor problema des.

Cuando un gobierno incurre en déficits, acaso está haciendo una promesa implícita a sus acreedores de que en un futuro incurrirá en superávits, es decir, está un gobierno sujeto a una restricción de valor presente de sus préstamos. Hamilton y Flavin (1986) argumentan, por ejemplo, que una política fiscal de déficits recurrentes excluyendo intereses no es realizable (y una política fiscal de déficits recurrentes que incluya el pago de intereses si lo es).

Esta es la razón que lo que en este trabajo se consideran *medidas convencionales* del déficit público insistan en un equilibrio entre ingresos y gastos del gobierno. Actualmente se pone particular atención sobre el balance primario del gobierno que excluye el pago de intereses. Se ha expuesto que incluso si un gobierno lograra un superávit primario, conduciría esto a una reducción del monto de la deuda como proporción del Producto Interno Bruto? La respuesta depende de los supuestos que se hagan sobre el ritmo de crecimiento de la economía y la tasa de interés pagado sobre el endeudamiento.

En la sección anterior hice una breve referencia a los problemas prácticos del sistema internacional de pagos (esto es, la forma en como se saldan las balanzas de pagos entre entidades nacionales que realizan intercambios comerciales) que en última instancia restringen las dos formas básicas de financiamiento al gasto público que los países en desarrollo requieren movilizar para impactar la demanda efectiva con el propósito de mitigar o contrarrestar una depresión, y/o lanzar un programa de desarrollo. Evidentemente, dentro de este grupo de países en vías de desarrollo se encuentra México.

Teóricamente, una expansión monetaria es vista como inflacionaria, y la emisión de nueva deuda (internacional o nacional lo cual, en un contexto liberalización de cuenta de capital de balanza de pagos es, hasta cierto punto, irrelevante) es potencialmente recesiva debido a que

- 1) se trabaja con un modelo económico estacionario en el que las variables ajustables son los precios y no las cantidades; y/o
- 2) se supone una velocidad de ajuste cuasi-inmediata de las variables relevantes la cual implica, aparentemente de manera paradójica, que los productores deciden reducir su nivel de producción anticipando un alza de precios que pone en riesgo la venta de sus productos.

En la teoría económica contemporánea (neoclásica) los orígenes históricos de estas suposiciones son aparentemente indistinguibles: el ajuste se realiza por precios o

cantidades, pero el resultado de un mayor gasto de gobierno es el mismo. Sin embargo es posible asociar estas dos caracterizaciones a una de las tres tradiciones o vertientes que sustentan el pensamiento económico moderno predominante.

De esta forma podemos relacionar el ajuste estacionario de precios directamente con la tradición iniciada por el trabajo de Walras (continuada por Pareto en Italia y, medio siglo después, formalizado por Arrow-Debreu) en la que se modela la economía como una serie de funciones de demanda y oferta simultáneas. En un momento dado en el tiempo, los intercambios se realizan dentro a través de un mecanismo coordinador de “propuestas” de precios (como una gran subasta) según la cual un aumento (disminución) de demanda de un bien (factores o mercancías en el modelo original) genera un aumento de su precio justamente porque se supone que la oferta es fija (o cuasi-fija) dentro de un cierto período de tiempo.

Por su parte, el ajuste cuasi-inmediato de cantidades punto puede ser interpretado como la contribución del pensamiento económico Austríaco – iniciado por Carl Menger – en la cual se parte de un orden social dentro del cual se concibe que las personas gozan de una libertad y premeditación tal que los precios fluctúan constantemente según las necesidades (fluctuantes) de los consumidores. Esta tradición nunca pretendió “medir” esas necesidades, antes bien insistió en permitir que se desarrolle un orden legal resultado de la experimentación social que permita precisamente ese ajuste automático de la producción frente a las necesidades e ingenio humanos.³⁶

³⁶ Para Menger, la aceptación general de una “mercancía” como medio de intercambio del resto de bienes de la economía es resultado no de una convención o arreglo legal, sino de la experiencia en el intercambio a través de los tiempos y sociedades, por así decirlo es un resultado “no esperado” de la acción humana.

Esta forma de ver el dinero es de gran importancia para explicar, entre otras cosas, por qué las actuales discusiones sobre los “desbalances globales” (la acumulación de reservas en dólares de los países asiáticos que alimentan el déficit comercial Norteamericano) y las implicaciones que esto tiene en la limitación de las opciones de política económica para países en desarrollo (aún para los asiáticos) nunca discuten, de hecho, una posible reforma al sistema internacional de pagos, sino más bien se plantean siempre en términos de un sistema al que se llegó como resultado de la evolución natural de la productividad de las naciones.

Por supuesto, es importante enfatizar de nueva cuenta, que la comparación de niveles de productividad entre naciones, el principio ricardiano, es un principio válido y general del intercambio comercial, el problema es que en la teoría económica del comercio internacional neoclásica y su insistencia por construir un resultado único que represente no solo un equilibrio en el intercambio, sino ante todo, una distribución “equitativa” se

¿Donde figuraría la tradición inglesa de Jevons, Marshall y Edgeworth dentro de este pequeño esbozo mental de la economía contemporánea? Creo que es válido afirmar que la tradición británica está allí junto a la francesa, pero se limita a observar el caso particular del ajuste de precio estacionario de un solo bien con respecto al resto de los precios (que se asumen dados). Si “todo lo demás se asume constante” los efectos observados no pueden sino tener una duración temporal. La gran diferencia con respecto a las otras dos tradiciones es que el pensamiento económico inglés del siglo XIX fue atravesado y permanente influenciado por el reformismo utilitario.

En el esquema de equilibrio parcial que Marshall sintetizó (pero que se nutre del trabajo de Jevons y Edgeworth), las decisiones de producción o consumo de un productor o consumidor dado en un momento determinado en el tiempo buscan maximizar una serie ordinal prospectiva de intensidades psíquicas de bienestar a través del intercambio. Cada consumidor o productor (pudiera tratarse del promedio para todo un sector industrial o segmentos de mercado) se lanza a intercambiar la dotación de bienes con los que inicialmente cuenta. La disposición psíquica del productor/consumidor representativo hacia cada uno de los bienes determina la utilidad que espera obtener de cada intercambio. Esto se traduce en una cociente entre la proporción de un bien que está dispuesto a dejar de disfrutar a cambio del placer que le brinda un bien que desea adquirir, es decir, un precio relativo. La estructura de disposiciones psíquicas u orden de preferencias de utilidades se supone fija para un cierto momento.

Ahora sabemos que Marshall se inclinaba por complementar sus escritos con “apuntes orales”, y entre estos apuntes es conocida su insistencia en considerar los efectos a corto, mediano y largo plazo en los precios relativos de cambios en las preferencias. Pero esta “tradición oral”- todo ese cúmulo de cosas que Keynes afirmaba que era necesario que los

insiste en un análisis estático sobre la dotación de factores de tal forma que su interpretación termina siendo normativa en el sentido de que más que señalar lo que regula el intercambio entre unidades nacionales, señala lo que podría pasar (en términos de “bienestar”, y claro, en relación a la contraparte financiera, es decir, al ajuste en el tipo de cambio) si las naciones intentaran modificar (bajo cualquier forma de intervención) su dotación de factores. El problema, en forma llana, es que Suiza no surgió como entidad nacional dotada naturalmente para proveer servicios bancarios o construir relojes y sin embargo así es como generalmente se piensa.

economistas guardaran “en la parte posterior de sus cabezas” – no tuvo tanto influencia entre sus discípulos (mucho menos entre los estudiantes de otras escuelas o facultades) como la tuvieron las diversas ediciones publicadas de sus *Principios*. De tal forma que el uso generalizado del equilibrio parcial para el análisis de las decisiones de gobierno indujo, al igual que el análisis de equilibrio general, una fuerte tendencia a pensar el mundo en términos estáticos. Aún los desarrollos teóricos contemporáneos sobre la “intertemporalidad” hacen eco de ésta idea.

7. Reflexiones Finales

Existe un chiste de muy mal gusto en la que un grupo de náufragos hambrientos encuentra una lata de lentejas y el economista que hay entre ellos empieza por suponer que también han encontrado un abrelatas. En realidad, contrario a lo que popularmente se cree, los macroeconomistas, en general, son bastante más realistas.

Aquellos economistas que sostienen firmes principios de prudencia fiscal aceptan el mundo real donde existe intervención gubernamental y se observan crecientes niveles de endeudamiento pero, lógicamente, estos economistas argumentan que si bien existen deudas contraídas en un algún período anterior, esto implica que para saldarlas en algún período futuro el gobierno no podrá gastar más allá de lo estrictamente necesario para cubrir los intereses de la deuda. O, visto de otra forma, sus medidas de sostenibilidad fiscal (el balance primario o el balance operacional) se concentran en reducir y eventualmente eliminar aquellos gastos públicos no relacionados con el pago de intereses y que se encuentren por encima de los ingresos fiscales.

En este sentido, la sostenibilidad fiscal se entiende como el trecho que le faltaría a un gobierno recorrer para alcanzar un déficit primario (neto de intereses) igual a cero, es decir, que tan rápido converge el déficit primario a cero. El saldo de deuda existente podrá ser financiado con deuda adicional solo hasta el punto en que los agentes del mercado financiero perciban los instrumentos de deuda pública como activos, es decir, hasta el punto en que consideren que poseer un bono de deuda pública genera una cierta utilidad y no desplacen otros proyectos de inversión rentables (dado un nivel de tasa de interés). En un

caso extremo, es posible suponer que el mercado percibe una utilidad nula de los instrumentos de deuda pública que equivale a decir que dichos instrumentos no valen nada en el mercado de valores; si esto fuera así, un gobierno podría empeñarse lo cual, a su vez, implica que el gobierno tarde o temprano tendrá que cobrar impuestos de deuda, pero se supone que la deuda existente será compatible con la utilidad que los agentes de la economía buscan obtener a través de sus decisiones racionales y no distorsionan o desplazan oportunidades de inversión.

Si estos agentes deciden que los instrumentos de deuda pública no reditúan utilidad alguna – en otras palabras, si se percibe que los bonos de gobierno no son activos – entonces no los tomarán y gradualmente el gobierno no solo buscará recortar sus gastos corrientes sino también buscará reducir sus gastos de capital pues aprenderá que no puede influir en la actividad económica.

Por supuesto, una medida que excluye el pago de intereses puede ser útil en la evaluación de las decisiones de administración presupuestaria en un momento dado. Pero aún hoy, las autoridades financieras mexicanas e internacionales argumentan la mayoría de las decisiones económicas en base a una medida de sostenibilidad del balance primario (el balance operacional, el cual excluye el costo financiero de la deuda pública, es decir, el pago de intereses, así como el efecto inflacionario).

Hubo un período que se juzgo como un éxito de la estrategia de estabilización la reducción de dicho balance. Como es bien sabido, la estrategia paralela de reestructuración de la economía mexicana – que en realidad se redujo a la simple desincorporación de empresas estatales algunas llevadas a cabos a través de licitaciones cuestionadas por sus propios resultados – estuvo basada en la misma idea. Y, de hecho, hoy todavía se discute en los mismos términos: las decisiones discrecionales de las autoridades actuales tomando como dados los niveles actuales de endeudamiento y achacándoselos a una hidra sensacionalista que a veces es un pasado oscuro y “populista” y otras se disfraza de personajes malvados.

Sin embargo, no tiene sentido pensar, por un lado, que el déficit (y con ello la deuda) se incrementa por el pago de salarios o prestaciones gubernamentales y no por el creciente pago de intereses, al menos si lo que se tiene en mente es reducir efectivamente el crecimiento de la deuda nacional y, particularmente, si se pretende considerar los objetivos de política económica. Y sin embargo, esta no es la consecuencia de política que se deriva de las ideas hoy predominantes en economía.

¿Puede un país como México de hecho pensar y discutir sus propios objetivos de política económica? La sostenibilidad fiscal va más allá de establecer “la posición fiscal” – es decir, si es procíclica o contracíclica - que en un cierto momento las autoridades deciden tener. Concentrarse en los efectos de bienestar actual o intergeneracional que implica un aumento del déficit (a través de impuestos, transferencias, deuda o emisión de circulante) debiera ser importante, sin duda, pero en un ambiente de liberalización financiera global en donde el consenso sobre las tasas de interés las sitúa en niveles elevados, el crecimiento de aquella parte de la deuda que genera el pago de intereses es un problema de dimensiones y consecuencias mayores que el de los pesos y centavos de las decisiones discrecionales del gobierno.

Esto no significa que un Estado soberano no deba responder ante un sistema liberal internacional y evadir sus compromisos internacionales. En efecto, la preocupación central es la reducción del ritmo de endeudamiento. Pero igualmente importante es saber hasta qué punto y quién decide que un Estado soberano debe ser juzgado por la imprudencia de administraciones pasadas aún si ha hecho un esfuerzo por no ajustar su economía y no desatender sus obligaciones. ¿Quién o qué determina que es justo que una República soberana cargue permanentemente con las consecuencias de decisiones que en realidad no fueron en realidad representativas o democráticas? ¿Hasta donde puede juzgarse a un Estado soberano por decisiones financieras que resultaron desastrosas pero que fueron aceptadas por las instituciones financieras privadas internacionales? Pero, sobretodo, debiera discutirse la lógica que permite un sistema que insiste que un Estado reduzca al mínimo sus gastos (aún aquellos que directamente podrían garantizar un cierto nivel de bienestar de su población en general) y admite la existencia de desequilibrios de mayores

proporciones en otros países como resultados “espontáneos”. Esta discusión es aún más importante si está en juego el riesgo de estabilidad y sostenibilidad de la propia república.

Después de un doloroso proceso de estabilización y una serie de reformas estructurales se insiste, por un lado, en que aún no se han dado todos los ajustes estructurales necesarios, se habla de una segunda o tercera serie de reformas e incluso de una serie de reglas que debieran reducir la discrecionalidad de las decisiones de gobierno. Por otra parte, no existe otra respuesta sino aquella que al amparo de un Nacionalismo difuso invoca la necesidad de una “rectoría de Estado” que increíblemente, como en el pasado, resolvería automáticamente las desigualdades. Desde esta perspectiva no es difícil ver, por polémico que parezca, que ambas posiciones coinciden en admitir que el crecimiento de la deuda incluyendo el pago de intereses es un problema sino irrelevante, al menos secundario. Esta coincidencia, se refleja en el hecho de que, en los hechos, las posiciones fiscales *progresivas* se limitan a defender porciones presupuestales en declive.

El debate esencial en economía enfrenta juicios éticos contra elaboraciones algebraicas que son ellas mismas representaciones de otro conjunto de juicios normativos. Poco sentido tiene la retórica inflamatoria que reclame una mayor justicia si en los hechos no logra abrir espacios mínimos de *acción liberal* pues se trata de discutir la “moralidad” de las ideas económicas, sino también de analizar a partir de razonamientos que, evidentemente, son lógicamente robustos.

Y por eso desarrollé un ejercicio sencillo de sostenibilidad fiscal basado en preceptos keynesianos como punto de partido para ilustrar la reflexión acerca de la marcada diferencia entre las tradiciones que, por una parte, conciben un rol económico del Estado (aunque sea un mínimo rol distributivo a la Pareto o Rawls) y, por otra parte, la tradición austriaca que percibe el Estado como una anomalía dentro del orden social natural. Este ejercicio indica la importancia de considerar la estructura y evolución del sistema financiero internacional dado que el destino fiscal (y finalmente la propia sostenibilidad de los estados) depende de los niveles de las tasas de interés. Esto es un argumento de política concreto y no un artificio retórico. Al mismo tiempo, la posibilidad o factibilidad de este

argumento no depende de su estructura lógica. Es decir, independientemente de los resultados, el desarrollo del ejercicio es tanto una prueba como un argumento en contra de la idea convencional de sostenibilidad fiscal; es incluso un argumento algebraico que apunta hacia las sofisticadas elaboraciones en series de tiempo.

Pero eso no basta y por ello desarrollé un ensayo sobre las ideas de gobierno que han impulsado el pensamiento económico. Creo que el hecho de que vivimos un momento en el que se considera que la mejor forma de responder a “choques espontáneos” es instaurar reglas fiscales y monetarias, justifica este ensayo aún con todas sus limitaciones.

He planteado una serie de reflexiones acerca de las distintas explicaciones económicas y los argumentos de política implícitos en ellas. Esto incluye el muy particular caso de las distintas formas keynesianas de ver el mundo. Si se considera el origen heterogéneo de la tradición neoclásica esto permite percibir la continuidad del debate sobre las distintas formas de gobernar una república implícita tanto en la tradición francesa como en la inglesa.

Durante una buena parte del siglo XX, la economía convencional consistió en una mezcla de ambas tradiciones: un gran esquema general en el que se percibían las influencias de un sector sobre otros y/o el efecto de las decisiones de gobierno sobre varios sectores, y, al mismo tiempo, un esquema reducido sobre las ponderaciones psíquicas de un productor o consumidor, o de un sector en particular y las posibles respuestas o decisiones ante cambios transitorios. La agenda de investigación durante el siglo pasado consistió en ofrecer explicaciones lógicas sobre la agregación de dichas decisiones como explicación de los movimientos en el esquema general. Ambos tipos de esquemas ofrecen una visión estática del intercambio. El genio de Keynes fue romper precisamente la visión del tiempo y el sentido lógico de la agregación en relación a las actividades de un gobierno (y un orden) liberal.

Sin embargo, el punto a notar es que las diferencias entre lo que unos y otros opinen sobre Keynes, estas discusiones giran alrededor de los límites del Estado. En contraste, aquellas

ideas que descienden de la tradición austriaca presuponen un orden social espontáneo que no está basada en una moral, por lo que considera los problemas de welfare como un pseudo problema. Los razonamientos teóricos que ofrecen no son distintos a los que convencionalmente se establecían, de allí la facilidad de hablar de “neoclásicos” en general. Pero los principios bajo los cuales se justifican las decisiones de política distan de los argumentos utilitarios o de welfare del equilibrio parcial o general. Es esta vertiente la que hoy disfruta de una influencia creciente en los círculos políticos y financieros y México no es la excepción. El hecho de que los razonamientos teóricos sean afines a las de las tradiciones británica o francesa vuelve imperceptible el sutil cambio de intención de las recomendaciones de política que de esto se deriva: limitar la discrecionalidad de las autoridades del Estado liberal. Una medida alterna de sostenibilidad que no se resigne a tomar el nivel actual de tasas de interés como un “resultado de mercado” es un buen comienzo para encender la discusión acerca de los medios liberales y las posibilidades económicas de nuestros nietos.

Ciudad Universitaria, Marzo 2007

Bibliografía

1. Banco de México, *Informe Anual*, varios años.
2. Baker, K.M., (1982), *Condorcet: From Natural Philosophy to Social Mathematics*, University of Chicago Press.
3. Bharadwaj, Krishna, (1978), *Classical Political Economy and the Rise to Dominance of Supply and Demand Theories*, Delhi Universities Press.
4. Blanchard, O.J. (1990), “Suggestions for a new set of fiscal indicators”, OECD Economics Department Working Papers, No. 79, 1990/04.
5. Blanchard, O.J., J.C. Chouraqui, R.P. Hageman y N. Sartor, (1991), “The sustainability of fiscal policy: New Answers to Old Questions”, OECD Economic Studies, No. 15, autumn.
6. Daston, Lorraine, (1988), *Classical Probability in the Enlightenment*, Princeton University Press.
7. Dell, Sidney, (1981), “On being grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality”, Princeton Essays in International Economics No. 144 (antes llamados Princeton Essays in International Finance), Princeton University Press, October.
8. Desrosières, Alan, (2002), *The Politics of Large Numbers*, (traducción de Camille Naish), Harvard University Press.
9. Domar, E.D., (1944), “The ‘Burden of the Debt’ and the National Income”, American Economic Review, vol. 34, no. 4, December, pp. 798-827.
10. Eatwell, J. y L. Taylor (1998), “The Performance of Liberalized Capital Markets”, Center for Economic Policy Analysis, New School of Social Research, Working Paper No. 13.
11. Eshag, Eprime, (1964), *From Marshall to Keynes: An Essay on the Monetary Theory of the Cambridge School*, Basil Blackwell.
12. Grant, Jeremy, (2007), “Flame blame: how traders may distort energy costs”, Financial Times, January 24th, Londres.
13. Hacking, Ian, (1984), *The Emergence of Probability: A Philosophical Study of Early Ideas About Probability, Induction and Statistical Inference*, Cambridge University Press.

14. Hamilton, J.D. y M.A. Flavin, (1986), "On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing", American Economic Review, vol 76, no. 4, September, pp. 808-819.
15. Hayek, F. A., (1945), "The Use of Knowledge in Society", American Economic Review, vol. 35, no. 3, September, pp. 519-30
16. Hicks, J.R., (1935), "Wages and Interest: A dynamic problem", Economic Journal, vol. 45, no. 179, September, pp.456-468.
17. Hicks, J.R., (1974), *The Crisis in Keynesian Economics*, Basic Books.
18. Hirschman, A.O. (1977), *The Passions and the Interests: Political arguments for capitalism before its triumph*, Princeton University Press.
19. Howson, Susan, (2001), "Why Didn't Hayek Review Keynes's General Theory? A Partial Answer", History of Political Economy, vol. 33, no. 2, Summer, pp. 369-374.
20. Ibarra Consejo, Jorge, (2000), *Producto, empleo, distribución y ganancias. Un enfoque poskeynesiano de corto plazo*, Facultad de Economía, UNAM.
21. Menger, Carl, (1892), "On the Origins of Money", Economic Journal, vol. 2, no. 12, pp. 239-255.
22. Murphy, R. Taggart, (2006), "East Asia's Dollars", New Left Review, No. 40, July-August, pp. 39-64.
23. Pasinetti, L.L., (1997), "A note on the evaluation of public deficits: net or gross of interest?" Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review, No. 170, pp. 303-11.
24. Pasinetti, L.L., (1997), "The Social Burden of High Interest Rates" in *Capital Controversy, Post-Keynesian Economics and the History of Economics: Essays in Honour of Geoff Harcourt*, Volume I, edited by Phillip Arestis, Gabriel Palma and Malcolm Sawyer, London: Routledge, pp. 161-168.
25. Pasinetti, L.L., (1998), "The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht 'parameter'", Cambridge Journal of Economics, No. 22, pp. 103-116.
26. Pasinetti, L.L., (1998), "Public debt in the European Union Countries: Two ways of facing the problem", Versión ampliada de una ponencia expuesta en una reunion sobre Deuda Pública llevada a cabo en la Accademia dei Lincei, Roma en Abril 24, originalmente publicada en Rendiconti Classe Scienze Moralia, Accademia Nazionale dei Lincei, serie IX, vol. IX, pp. 509-525.
27. Pasinetti, L.L., (1998), "European Union at the End of 1997: Who is within the Public Finance 'Sustainability' Zone?" Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, no. 51, March, pp.17-36.

28. Pasinetti, L.L., (2004), "Hicks' conversion: From J.R. to John" Contribución a la Conferencia sobre John Hicks en la Universidad de Boloña del 9 al 10 de Octubre. Disponible en el web del Profesor Pasinetti y próximo a publicar se en R. Scazzieri, A.K. Sen y S. Zamagni (eds.) *Market, Money & Capital - Hicksian Economics for the 21st Century*, Oxford University Press.
29. Pocock, J.G.A., (1975), *The Machiavellian Moment: Florentine Political Thought and the Atlantic Republican Tradition*, Princeton University Press.
30. Porter, Theodore M., (1989), *The Rise of Statistical Thinking, 1820-1900*, Princeton University Press.
31. Sachs, Jeffrey, (1988), "Mexico Plan a Model for other Debtors", Wall Street Journal, January, 19, Nueva York.
32. Searle, J.R., (1964), "How to Derive 'Ought' from 'Is'", The Philosophical Review, vol. 73, no. 1, January, pp. 43-58.
33. Secretaría de Hacienda y Crédito Público (2006), *Nota Metodológica: Requerimientos Financieros del Sector Público y sus Saldos Históricos a Junio del 2006*, México.
34. Sen, A.K., (1985), *Commodities and Capabilities*, North-Holland, Amsterdam.
35. Skidelsky, R., (1992), *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920-1937*, Macmillan.
36. Skidelsky, R., (2001), *John Maynard Keynes: Fighting for Britain, 1937-1946*, Macmillan.
37. Villagómez A., Alejandro y Pastor Jerónimo, (2005), "Déficit Estructural: Un estudio preliminar para México", División de Economía, CIDE, México, Documento N° 310.
38. Wade, Robert H. (1990), *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton University Press.
39. Walras, Léon, (1874), "Principe d'une théorie mathématique de l'échange", Journal des économistes, troisième série, 93 année (33 année de la fondation) avril-juin, pp.5-22. Disponible en el web de la Bibliothèque nationale de France.