

## COMENTARIO DE JOSE M. FANELLI AL TRABAJO DE JORGE C. AVILA

En función de las sugerencias críticas de los comentaristas, el autor realizó algunos cambios en el trabajo que fuera presentado en las Jornadas. Debido a ello, en la versión de mi comentario que aquí se presenta fueron eliminados los párrafos atinentes a secciones que fueron suprimidas o modificadas. De tal forma, se exponen aquí sólo los comentarios más generales sobre el enfoque conceptual del trabajo. Trabajo cuya virtud mayor, creo, es la de colocar en la discusión relativa a la Argentina el problema de la incertidumbre y su relación con el equilibrio macroeconómico.

1. El diagnóstico central del trabajo es que "el mal que aqueja a la Argentina es la excepcional incertidumbre que ha trabado su vida económica en las últimas décadas". El autor trata de investigar las consecuencias de tal hipótesis utilizando un modelo macroeconómico simple y, en función de ello, propone un plan de "reforma estructural para la estabilidad macroeconómica". En mi opinión, el trabajo no logra en forma acabada los objetivos que se propone en gran medida porque quizás cumplir con tales propósitos excede largamente la

extensión de un artículo. Baso la anterior afirmación en que en el trabajo: 1) el fenómeno de incertidumbre no está modelado en forma consistente sino que, más bien, es utilizado en forma metafórica al hablar del modelo; (2) las medidas de política no se siguen del modelo explicativo desarrollado.

2. En la sección II se identifica el problema de la incertidumbre con el de la extrema variabilidad de los precios relativos. Utilizando como indicador la varianza (dividida por la media) de algunos precios relativos clave tales como tipo de cambio, salarios y tasa de interés, se demuestra que tal indicador muestra valores mucho más altos en Argentina que en otros países tanto desarrollados como en vías de desarrollo. Comparando tasas de crecimiento se afirma que entre 1974-85, nuestro país creció mucho menos que el resto debido a la dispersión de los precios. Dos preguntas relevantes desde el punto de vista teórico que el autor no hace son 1) dado que la variabilidad de los precios relativos en Argentina -según el indicador utilizado- es en algunos casos hasta 200 veces mayor que en otros países, lo que sorprende -desde el punto de vista teórico- es la poca diferencia en el crecimiento con Chile o Alemania y no tanto, como se enfatiza, que el país no haya crecido. 2) Hubiera sido conveniente comparar no sólo con otros países sino también con Argentina en otros períodos. Vgr. entre 1964 y 1974 crecimos al 4,5% por año, tasa similar a la de Japón entre 1974-85, ¿debemos concluir que en 1964-74 en Argentina y en 1974-85 en Japón la variabilidad de precios relativos fue similar? Si la contestación es no, ¿cómo se explica tal hecho? ¿Existe una "elasticidad-variabilidad" de precios relativos del crecimiento? ¿Su valor es diferente en Argentina y Japón? ¿Ceteris Paribus, Argentina puede crecer más que Japón con igual variación de precios relativos? ¿Implica la comparación Japón-Argentina que los agentes aprenden a vivir en un contexto más incierto?

3. Si la incertidumbre no es exógena (vgr. climática) sino endógena (variaciones de política económica), ¿esto quiere decir que tal incertidumbre es modelable dentro del modelo? Si lo es, el gobierno y sus reglas de política deberían estar en el modelo. Si no es modelable, ¿ello quiere decir que se trata de incertidumbre y no de riesgo en el sentido de Knight?. Si ello es así, ¿cómo hacen los agentes para conocer los parámetros de la distribución de probabilidades y calcular la prima de riesgo? Creo que se hace un uso excesivamente metafórico de las nociones de riesgo e incertidumbre.

4. En la sección IV dedicada a las medidas de política se proponen básicamente cuatro, i) déficit fiscal balanceado en promedio en 3 ó 4 períodos, ii) apertura al mercado de capitales externos, iii) rebaja de los encajes bancarios, iv) flotación pura del tipo de cambio. El modelo desarrollado en la sección III no tiene entidad como para servir de fundamento a tales medidas. En relación con las medidas como tales, nos parecen relevantes las cuestiones que a continuación comentamos.

En relación con i) se dice que de lograrse ese objetivo "se tornará ocioso considerar la estructura de financiamiento del desequilibrio presupuestario" pero si "los déficit probaran ser permanentes deberían revisarse los niveles globales de ~~gasto~~ e ingreso". Pero nada se dice sobre cómo lograr tal equilibrio y qué repercusiones tendría intentarlo sobre la incertidumbre que es el tema central del trabajo.

¿Hay un sendero temporal factible para lograrlo? ¿Las turbulencias en el corto plazo no podrían conspirar contra un contexto de mayor certidumbre si equilibrar el presupuesto implica grandes cambios en los precios relativos, la presión tributaria y el gasto público? ¿Qué política de financiamiento seguir hasta que la reducción del déficit sea lograda?

En relación al punto ii) se afirma que las fluctuaciones en los precios relativos y el consumo serían menores. Sin embargo, la experiencia de apertura de Martínez de Hoz llevó al resultado contrario. Habría que hacer alguna referencia en el sentido de porqué ello no volvería a ocurrir.

En relación al punto iv) se dice que la discusión tipo de cambio fijo "versus" flexible deja de concitar interés en condiciones de previsibilidad monetaria y movilidad internacional de capitales. Justamente, en la Argentina de hoy no se cumplen esas dos condiciones, por ello concita interés discutir el tema. Además, aún cuando el resultado de "estática comparativa", después de aplicada la política, sea el de previsibilidad monetaria y movilidad de capital, ¿existe un sendero dinámico de ajuste estable que lleve de la situación actual a la prevista? Creo que esta pregunta es crucial a la hora de discutir hoy qué hacer para pasar de una situación de desequilibrio a otra que no lo es.

Está claro que, al hacer los comentarios, he enfatizado los puntos de desacuerdo. En función de ello, para concluir vale la pena marcar que se trata de un trabajo rico en ideas sobre problemas de gran actualidad en la coyuntura de nuestra economía, en especial en lo atinente a enfatizar el rol determinante de la incertidumbre en la definición ~~del~~ equilibrio en los mercados de activos tanto físicos como financieros.