

# LOS CAMBIOS EN LA POLITICA ECONOMICA, LA REPUTACION DEL GOBIERNO Y LA CREDIBILIDAD ENTRE LOS AGENTES

*Flavia Poinso*

## INTRODUCCION

La política económica del gobierno se entiende no como una acción de política aislada por parte de la autoridad, sino como un régimen integral, esto es, un plan consistentemente organizado para administrar los instrumentos de política económica a lo largo del tiempo y a través de las contingencias. Es en este contexto que la macroeconomía trata de interpretar observaciones de los agregados económicos en términos de las motivaciones y limitaciones de los agentes económicos. En base a esas interpretaciones busca predecir las consecuencias de formas alternativas de administración de la política económica llevada a cabo por el gobierno.

Muchas de las observaciones que se desean interpretar involucran intrínsecamente al tiempo. La implementación de políticas a lo largo del tiempo genera el problema de la inconsistencia temporal, problema que agrega complejidad, tanto al sistema económico como político. La mayoría de las decisiones políticas pueden dar “marcha atrás” o ser modificadas en períodos posteriores. En un régimen sin compromisos con las decisiones pasadas, aún un gobierno benevolente no será capaz de implementar una política óptima *ex ante*. En tanto que tal política es óptima desde el punto de vista del período inicial, no lo es en algún periodo posterior.

Estos cambios en las políticas generan problemas de credibilidad entre los agentes económicos; tema que pasa a ser parte integral del aparato analítico y tiene un rol prominente en las discusiones de política económica. Además, los *switchs* de políticas implican pérdida de reputación para el gobierno, por lo que el beneficio inmediato obtenido puede ser menor al costo de largo plazo. La generación de reputación es una forma de manejar los problemas de la inconsistencia temporal de la política cuando los *policy makers* están en sus funciones por más de un período y la sociedad no conoce con precisión sus preferencias acerca de diversas opciones. En estas situaciones el comportamiento de los *policy makers* envía señales acerca de sus características afectando consecuentemente las expectativas del sector privado en los períodos subsecuentes.

Así, en política se llevan a cabo acciones con el fin de influir sobre las elecciones de los diferentes actores. Ningún actor por sí solo puede determinar el resultado de una situación. De este modo, la estrategia es la esencia de la política y las situaciones estratégicas son un subgrupo importante de situaciones sociales en las cuales interactúan los individuos. Existen, además, problemas particulares que implican agentes heterogéneos cuyas decisiones óptimas deben computarse no secuencialmente sino simultáneamente. Mediante la teoría de los juegos se analiza esta situación y, en particular, cómo se interrelacionan las decisiones individuales. Los equilibrios estratégicos que se obtienen determinan una norma social, es decir, un patrón de comportamiento social. Así, en una relación que se repite, cada participante puede beneficiarse adquiriendo una reputación que dé credibilidad a sus futuras acciones. La reputación puede asimilarse o pensarse como cualquier otro activo de capital con valor positivo; construirla y mantenerla implica un costo de largo plazo mientras que dejarla o fallar en mantenerla puede derivar en un beneficio únicamente de corto plazo. Así, un jugador estará dispuesto a incurrir en costos de corto plazo para hacerse de una reputación cuando es paciente y posee un horizonte de largo plazo. Un jugador con un horizonte temporal corto estará menos dispuesto a invertir, por lo que es de esperar que las inversiones en reputación sean más probables en las relaciones de largo plazo que en las de corto plazo y más frecuentes al principio de los juegos que hacia el final. En el caso de que el gobierno sea

el jugador, con relación al problema de reputación hay que analizar las preferencias del hacedor de política, la duración temporal en sus funciones y las preferencias intertemporales entre gobiernos de distintos partidos en el caso de un sistema democrático. Cuanto menor es el horizonte temporal del *policy maker*, mayor será la tendencia a implementar políticas, “miopes”, es decir, políticas que tienden a buscar beneficios inmediatos sin consideraciones de largo plazo.

En este trabajo se analiza la optimalidad de la política económica con relación a la inconsistencia temporal, el problema de la reputación que se genera para el gobierno así como la falta de credibilidad y su efecto entre los agentes privados de la economía. Se utiliza para ello un modelo simple de teoría de los juegos. Las opciones que tiene el gobierno se plantean a través de dos políticas diferentes, relacionadas con el compromiso y la discreción. Se trata de una economía que, en el momento inicial, dado los continuos cambios de políticas, experimenta una crisis económica y política. El gobierno no goza de credibilidad entre el público y tiene reputación de ser del tipo que no cumple su palabra. Esto lo enfrenta a una disyuntiva, la adopción de una regla que implica costos desde el punto de vista económico pero que le permite hacerse de una “buena” reputación o la adopción de una política que le permita eludir los costos políticos que implica el cambio en la estructura económica sin consideración alguna acerca de su reputación.

La conclusión del modelo, dadas las funciones de pago, demuestra el impacto de los efectos reputacionales y de la falta de credibilidad sobre la *performance* de una economía. Se demuestra así el *feedback* existente entre política y economía así como el hecho de que el gozar de una “buena” reputación le otorga al gobierno mayores grados de libertad para la implementación de políticas discrecionales así como también un mayor margen de maniobras para realizar *switches* de políticas.

## MODELO

## Supuestos

En el modelo se analiza una economía pequeña y abierta con pleno empleo de los factores. Se producen dos bienes, el bien transable y el bien doméstico, siendo la producción una función del tipo de cambio real.

Así:

$$\begin{aligned} Q_t &= Q_t(e), \quad \frac{\partial Q_t}{\partial e} > 0 \\ Q_d &= Q_d(e), \quad \frac{\partial Q_d}{\partial e} < 0 \end{aligned} \quad (1)$$

donde:

- $Q_t$  es la producción del bien transable
- $Q_d$  es la producción del bien doméstico
- $e$  es el tipo de cambio real

La demanda de los bienes es función de los precios nominales y del stock de dinero, tal que:

$$\begin{aligned} C_t &= C_t(e, m), \quad \frac{\partial C_t}{\partial e} < 0 \\ C_d &= C_d(e, m), \quad \frac{\partial C_d}{\partial e} > 0, \quad \frac{\partial C_i}{\partial m} > 0 \quad i = t, d \end{aligned} \quad (2)$$

donde:

- $C_t$  es la demanda del bien transable
- $C_d$  es la demanda del bien doméstico
- $e$  es el tipo de cambio real
- $m$  es la cantidad real de dinero

Los precios son:

$$P_t = 1$$

$$P_t = EP_t^{dl} = E$$

$$E = \frac{\$}{dl}$$

$$e = \frac{E}{P_d}$$

donde

- $P_t$  es el precio de los bienes transables, normalizados
- $P_d$  es el precio de los bienes domésticos
- $E$  es el tipo de cambio nominal
- $e$  es el tipo de cambio real
- $dl$  son dólares

El sector público no recauda impuestos y no tiene acceso a créditos foráneos. Se trata de un país cuyo gobierno experimenta un déficit fiscal persistente. Para el financiamiento del déficit recurre al Banco Central quien le otorga créditos para que este adquiera bienes transables. El balance del banco central tiene entonces entre sus activos un stock de reservas y un stock de activos internos que determinan, a su vez, la cantidad de dinero de esta economía.

Así:

$$M = ER + D \quad (3)$$

donde

$M$  es el stock de dinero

$R$  es el stock de reservas

$D$  es el stock de activos internos

La tasa de variación de la cantidad de dinero está dada por

$$\dot{M} = E\dot{R} + \dot{D} \quad (4)$$

Entonces

$$\frac{\dot{M}}{E} = \dot{R} + \frac{\dot{D}}{E} \quad (5)$$

Haciendo:

$$\begin{aligned} \frac{\dot{M}}{E} &= f(e) \\ \frac{\dot{D}}{E} &= g_0 \end{aligned} \quad (6)$$

donde  $g_0$  es la tasa de gasto del gobierno en bienes transables.

Así

$$\begin{aligned} \dot{R} &= Q_t - C_t \\ \dot{R} &= f(e) - g_0 \end{aligned} \quad (7)$$

esto es, la tasa de variación de las reservas es igual a la oferta excedente de bienes transables y es mayor cuanto menor sea el déficit del sector público.

Se supone que las expectativas son racionales; así, los agentes económicos prevén de manera tal que minimizan los errores de predicción sujeto a la información disponible y los costos de decisión. Esto es, la gente hace lo mejor que puede en las distintas circunstancias. Esto significa que no se cometen errores sistemáticos. Es interesante señalar que los individuos no cometen errores en los “períodos de credibilidad”; es decir: el período comprendido desde el comienzo del programa hasta que este es abandonado; entonces no cambian su comportamiento o expectativas.

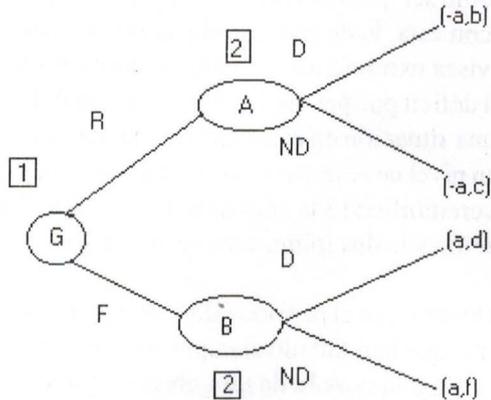
Se supone que en los períodos pasados el gobierno adoptó regímenes de tasa de cambio fija pero ajustable como parte de diversos programas de estabilización. En estos la tasa de cambio era inicialmente fija y se basaba en un firme compromiso con sus términos, pero existía la posibilidad de cambio. Además, existía una política monetaria independiente. De este modo, la tasa fija no podía ser plenamente creíble porque existía la posibilidad de devaluación y, con ésta, la de una corrida sobre la moneda que precipitaría una crisis de divisas extranjeras. Además, el gobierno no llevaba a cabo la disminución del déficit porque implicaba un costo político importante. Todo esto configura una situación en el período inicial de alta inflación, un déficit fiscal crónico, un nivel de reservas insosteniblemente bajo y un gobierno que ha perdido toda credibilidad a la hora de manifestar un compromiso estricto con la baja inflación y la disciplina macroeconómica.

Dada la historia, en el período inicial el público no cree en la duración de las políticas porque han fallado siempre en el pasado. La reputación del gobierno entre los agentes es la de un gobierno que no es honesto, que no cumple su palabra. De este modo, los agentes observan las medidas adoptadas por el gobierno y deciden entre depositar o no depositar en los bancos de acuerdo a la credibilidad que generen dichas medidas. De este modo, el realizar depósitos se toma como indicador del nivel de credibilidad del público hacia el gobierno y, consecuentemente, de su reputación.

Así, al comienzo del juego la autoridad debe resolver una crisis que lo enfrenta a una disyuntiva, a saber, la elección de un régimen discrecional que le permita financiar el déficit directamente vía emisión de dinero o la adopción de una regla, clara y observable para todos *ex ante* e irreversible *ex post*, que determine el precio de la divisa e incorpore alguna restricción adicional sobre la política monetaria. En el caso del régimen discrecional, la solución es conveniente para el gobierno porque elude de este modo los costos políticos y económicos que implica una reforma de la estructura del gasto público. Sin embargo, no genera credibilidad entre los agentes del sector privado y, por ende, significa una pérdida aún mayor de reputación. Por su parte, la adopción de una regla implica costos importantes para el gobierno, económicos y políticos, pero también beneficios mayores en términos de reputación dando solución al

problema de credibilidad entre el público.

Con estos elementos se puede analizar el funcionamiento del modelo. El diagrama del juego es el siguiente:



Donde:

- [1] es el gobierno quien mueve primero en el nodo G. Debe decidir entre la regla que fija el tipo de cambio y la política monetaria (R) y la flotación (discreción) (F).

- [2] son los agentes económicos que actúan en los nodos A y B y deciden entre depositar (D) en un banco o no depositar (ND), caso en el que demandan divisas.

Los pagos son:

- a es el beneficio para el gobierno en el caso de la flotación y (-a) es el costo para el gobierno en el caso de adoptar el tipo de cambio fijo, costo dado por las restricciones impuestas al funcionamiento de la política  
 - las funciones de pagos para los agentes son las siguientes:

$$b = [S(1+i)]E$$

$$c = SE \quad \text{donde } b \geq c$$

$$d = [S(1+r)]E, \quad r = i - \pi, \pi > i$$

$$f = SE \quad \text{donde } f \geq d$$

donde:

- $S$  es el monto del ahorro
- $i$  es la tasa de interés nominal
- $E$  es el tipo de cambio nominal
- $r$  es la tasa de interés real
- $\pi$  es la tasa de inflación

*Caso 1:*

El gobierno asume un compromiso claro y explícito. La regla determina un nivel fijo del tipo de cambio nominal el cual, además, no podrá ser modificado vía devaluaciones y prohíbe cualquier emisión monetaria no respaldada por reservas en metálico en el Banco Central. El objetivo es la acumulación de un nivel de reservas internacionales que lleven a un aumento no inflacionario en la liquidez y la actividad económica. Asimismo, a fin de respaldar el compromiso, el gobierno debe llevar a cabo medidas complementarias tendientes a disminuir el déficit fiscal. En este caso, el costo para el gobierno se relaciona con la pérdida del papel de prestamista en última instancia del Banco Central, con el ajuste de los precios relativos porque la devaluación del tipo de cambio real ya no es una opción viable y con el costo que implica disminuir el gasto público. Así,  $a < 0$ .

En el modelo, el equilibrio de largo plazo corresponde a un estado estacionario en el cual la cantidad de dinero, los precios de los bienes domésticos y el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo no varían.

Si se supone que la regla establece un tipo de cambio real menor al

del equilibrio aparecerán desequilibrios internos y externos. Así, habrá un exceso de oferta en el mercado de bienes domésticos que presiona a la baja sobre los precios internos. Asimismo, hay un déficit de balanza que implica una caída en el nivel de las reservas y, por ende, en la cantidad de dinero. La disminución en la cantidad de dinero implica una disminución de la demanda de bienes. El resultado es una disminución aún mayor de los precios de los bienes domésticos, un incremento en el nivel de reservas vía un aumento en las exportaciones y una apreciación del tipo de cambio real. El déficit será menor y, por consiguiente, el Banco Central debe otorgar menos créditos al gobierno para su financiamiento. Por su parte, el sector privado cree en el gobierno quien, comprometido con una regla, mantiene la reputación de ser un gobierno "honesto". Así, los agentes deciden depositar o no en el sistema de acuerdo a los pagos que reciban. Dado que no hay inflación y el tipo de cambio está anclado, prefieren depositar a no hacerlo. Así,  $b \geq c$  porque no hay inflación y  $e < e_{lp}$ .

### *Caso 2:*

En el caso del régimen discrecional, el gobierno determina la flotación del tipo de cambio. La política monetaria es independiente y el Banco Central no queda sujeto en modo alguno a ningún tipo de restricción adicional. Así, la autoridad monetaria puede emitir dinero aún sin reservas y el gobierno no necesariamente estará dispuesto a disminuir el déficit. Los agentes económicos lo saben y, entonces, no creen en las medidas adoptadas por el gobierno.

Así, la necesidad de financiamiento del déficit implica el aumento en la emisión de dinero doméstico. La escasa credibilidad entre el público se traduce en un aumento en la demanda de divisas lo que empuja hacia arriba el precio de la divisa y disminuye las reservas. Este aumento en el precio de la moneda extranjera genera un aumento en la producción de transables y una disminución de su demanda. Consecuentemente, la balanza es positiva y, por ende, la tasa de cambio de las reservas también lo es. A su vez, el precio de los transables, dado por el tipo de cambio, aumenta también. En el mercado interno se genera una disminución de la producción de bienes domésticos y un incremento en su demanda, ello genera el incremento de

los precios internos. Por otra parte, la emisión de dinero implica un aumento de la demanda de todos los bienes; esto compensa el aumento observado en las exportaciones y potencia la presión al alza sobre los precios de los bienes domésticos.

Se genera entonces una espiral inflacionaria, una corrida sobre las divisas y, probablemente, una crisis de divisas extranjeras. Los agentes económicos pueden depositar en los bancos, pero ahora deben tener en cuenta el efecto de la inflación sobre las tasas de interés. Si se supone una inflación superior a la tasa de interés nominal, la tasa de interés real se torna negativa y se prefiere mantener los ahorros en divisas. Así, el sistema entra en un círculo vicioso; los depósitos no constituyen una opción viable para la maximización de beneficios por lo que aumenta la demanda de divisas, presionando sobre el precio de la misma y, por ende, sobre todos los precios. La inflación se acelera, la credibilidad es cada vez menor y la reputación del gobierno colapsa. A esto se suma el hecho de que, en contextos de este tipo se verifica que políticas, que serían óptimas con credibilidad completa, se tornan subóptimas con credibilidad incompleta. En este caso, para el gobierno  $a > 0$  y para los agentes privados  $f > d$ .

Realizando inducción hacia atrás, la trayectoria de equilibrio es  $G \rightarrow B$  y el pago final  $(a, f)$ . Los agentes económicos eligen en el nodo A depositar ya que  $b > c$ ; en el nodo B eligen no depositar ya que  $f > d$ . Luego, el gobierno prefiere un beneficio de  $a$  antes que asumir un costo de  $(-a)$ . El equilibrio está dado por las estrategias (flotación, no depositar).

## LA FACTIBILIDAD DE LA POLITICA MACROECONOMICA EN DIVERSOS ESCENARIOS

La existencia de libertad en las acciones *ex post* y, de manera

particular, la combinación de la inconsistencia dinámica; como el no compromiso con las decisiones tomadas en el pasado, la existencia de *moral hazard*; i.e. la ausencia de una verificación de los compromisos obtenidos, crean los incentivos para el comportamiento oportunista. Asimismo, la inconsistencia dinámica dentro del proceso político influye en la economía, es decir, existe un *feedback* entre la política y la economía. La combinación de estos elementos genera problemas de credibilidad en un sistema económico y, consecuentemente, de reputación. Así, en esencia, la pregunta subyacente que se intenta responder en los problemas de reputación es cómo persuadir a los agentes económicos de que el gobierno va a actuar de cierta manera en el futuro. La respuesta de Schelling (Dixit, 1986) es que la persona puede actuar de antemano, por ejemplo, cambiando la propia preferencia o restringiendo la propia libertad futura de acción. Tal idea puede igualmente aplicarse al caso de la reputación ya que ésta se convierte en una fuente de credibilidad para un gobierno.

Los problemas de la consistencia temporal y el compromiso comenzaron a analizarse teóricamente en el campo de la política macroeconómica. Estos autores señalan que en una economía dinámica el *policy maker* frecuentemente tiene incentivos *ex post* para cambiar una política que habría sido óptima *ex ante*. En el ejemplo se clarifica este punto. Así, en el largo plazo la inflación baja o nula es óptima pero, en cualquier período, el gobierno puede derivar ganancias de corto plazo de una alta tasa de inflación. Si los agentes económicos pueden anticipar las políticas, el *policy maker* no logrará los resultados deseados y la trayectoria dinámica será subóptima. Este problema se presenta aún en el caso del dictador benevolente cuyo objetivo es la maximización del bienestar general, siempre que el dictador posea la libertad de elegir la política a cada instante.

Así, la tentación de utilizar instrumentos futuros para asegurar una mejora que supere el óptimo *ex ante* lleva paradójicamente, cuando es anticipada por el sector privado, a un resultado peor. En tales casos, el mejor resultado se alcanza sólo si el *policy maker* puede olvidar la discrecionalidad y comprometerse con credibilidad a una regla política. La regla puede especificar la trayectoria futura de la política incondicional, por ejemplo, una

trayectoria temporal constante para la tasa de inflación o puede estar condicionada a la performance de otras variables, incluyendo la incertidumbre externa y la respuesta del sector privado. Siempre es factible elegir una regla especificando exactamente las respuestas alternativas factibles que podrían darse y determinando la elección de la respuesta óptima. Así, esta solución al problema de diseño de políticas consiste en la búsqueda de mecanismos e instituciones que fueren al gobierno a comprometerse con reglas políticas creíbles.

La credibilidad no es una cuestión de todo o nada sino mas bien de grados y el éxito de cada mecanismo de compromiso dependerá del grado de compromiso alcanzado. El costo implicado tiene que ver con la pérdida de flexibilidad. En la realidad, la elección de una regla involucra un *trade off* entre compromiso y flexibilidad y su resultado dependerá, en definitiva, de la reputación que tenga el gobierno. La reputación que se logra respetando lo anunciado le permite al gobierno la adopción de algunas políticas discrecionales sin que por ello se vea afectada negativamente la *performance* de la economía. En el caso contrario, la economía podría transitar por una trayectoria de filo de navaja alimentada por el *feedback* entre política y economía.

Dos condiciones deben confluír para que existan problemas de credibilidad en el sistema. La primera de ellas tiene que ver con la imposibilidad de establecer compromisos políticos irreversibles dado que la política se elige secuencialmente. En un ámbito dinámico esto significa que algunas políticas se adoptan luego de que el sector privado haya tomado algunas decisiones irreversibles. Tales decisiones adoptadas se toman en base a determinadas expectativas de políticas futuras. Otra condición importante tiene que ver con el *policy maker* y el conjunto de los agentes privados. Debe existir un conflicto de intereses entre ellos de tal modo que el que diseña la política tenga incentivos para llevar a cabo sorpresas políticas. En equilibrio, con agentes racionales e información completa, la política debe ser óptima *ex post*, dadas las expectativas del sector privado.

Las consecuencias del problema de la credibilidad son varias. En primer lugar, las restricciones sobre los incentivos del gobierno fuerzan a la autoridad a tomar las expectativas privadas como dadas. Así, pasan a tener valor determinadas instituciones que habilitan al gobierno a contraer compromisos inflexibles o, como segundo mejor, que afectan la flexibilidad de los *policy makers*, reduciendo sus oportunidades de volver atrás un curso de acción previamente anunciado. Finalmente, las decisiones políticas anticipadas influyen sobre las restricciones a los incentivos del gobierno dando lugar a nuevos efectos intertemporales de la política económica. Si el gobierno actual controla algunas variables de estado, que son parte del problema político futuro, puede influir en la política futura. Algo semejante ocurre cuando el gobierno actual y el futuro no comparten las mismas orientaciones políticas. La habilidad para afectar los incentivos políticos futuros podría ayudar al gobierno actual a imponer sus preferencias políticas a un gobierno futuro. Pero la consecuencia general y esencial es que las políticas pueden llegar a fracasar dadas las creencias del sector privado, creencias que se forman a partir de las señales que ha enviado el gobierno y que configuran su reputación.

El Plan de Convertibilidad llevado a cabo por el gobierno del presidente Carlos Menem en Argentina constituye un claro ejemplo de lo antes expuesto. La pregunta en este caso es por qué los encargados de trazar políticas han sido fieles a esta regla en lugar de pasar a una estrategia más flexible y potencialmente menos costosa. Como generalmente ocurre en política económica, la pregunta es mucho más simple que la respuesta, que, además, puede no ser única. Sin embargo, la respuesta parece estar íntimamente relacionada con los problemas de credibilidad y la reputación del gobierno. Los argumentos a favor de un tipo de cambio fijo surgen cuando un país ha perdido toda credibilidad a la hora de manifestar un compromiso estricto con la baja inflación y la disciplina macroeconómica; situación en la que se encontraba Argentina en el período 1989- 1991. Menem y su gobierno lucharon sin éxito durante casi dos años para revertir tendencias de la economía argentina de larga data, como el bajo crecimiento, la alta inflación y los déficit fiscales crónicos. Finalmente, quedó claro que la resolución de una crisis de esta magnitud exigía una

respuesta igualmente drástica.

Así, el Plan de Convertibilidad de 1991 surgió como la pieza central del esfuerzo de estabilización del equipo de Menem y como uno de los varios componentes de la política económica, en un paquete más amplio de reformas estructurales. La credibilidad del Plan de Convertibilidad dependió, en un primer momento, del prestigio y la reputación de un solo funcionario, el ministro de economía D. Cavallo. Luego, cuando fue reemplazado por Roque Fernández, el Plan de Convertibilidad cruzó un umbral importante ya que la credibilidad del mismo pasó a depender de la sucesión de reformas del país. Más aún, cuando posteriormente Argentina fue el primer país de mercado emergente en volver a los mercados de capital internacionales después de los *shocks* experimentados por las economías asiática y rusa, la Convertibilidad se volvió un dispositivo permanente en la mente de los votantes, los políticos y los *policy makers*. Si no un acuerdo permanente, la convertibilidad por cierto se había convertido en el arreglo preferido.

## CONCLUSIONES

De la observación y análisis de las variables económicas en el período comprendido entre 1991 y 2001 se pueden obtener algunas conclusiones con relación al problema de la reputación aquí planteado. La primera de ellas es que el seguir una regla fuerte, como lo fue la Convertibilidad, no asegura de ningún modo una economía consolidada. La regla, por el compromiso que implica, se convierte en un instrumento necesario en el caso de la falta de credibilidad, siendo así un elemento necesario para recomponer la “buena” reputación del gobierno y, de este modo, incrementar el margen de maniobras para implementar políticas alternativas. Pero, si bien es una condición necesaria no es suficiente. Por un lado, la credibilidad de un programa de reformas dado puede ser un blanco móvil, especialmente

en un mundo de alta volatilidad del capital. Y, por otra parte, debe considerarse el *feedback* existente entre política y economía, antes mencionado. Así, a pesar de la aparente simplicidad de la norma y el estilo de manejo no intervencionista que implicaba la Convertibilidad, no se puede decir lo mismo de las estrategias políticas necesarias para apoyarla. Si algo produjo la tasa de cambio fija, fueron presiones crecientes para una administración política más flexible e intensa.

Finalmente, la lección principal es que un *policy maker* debe refrenarse de hacer cambios constantes en las reglas, aún a pesar de que esos cambios sean inspirados por causas “nobles” como lo es el intento de maximizar el bienestar. Además, la inconsistencia temporal parece ser endémica en las decisiones económicas y, así, será racional para el sector privado el no tener confianza plena en los anuncios de política, con lo cual sólo el atenerse a reglas asegura algún grado de credibilidad. Una “buena” reputación del gobierno, cómo aquella del tipo que mantiene y cumple sus promesas, le otorga margen de maniobra en sus políticas pero, a medida que esta reputación cae, el gobierno encuentra cada vez más condicionadas sus decisiones por restricciones que ligan de manera creciente al gobierno a compromisos con grados mayores de inflexibilidad.

## BIBLIOGRAFIA

- Aliprantis Ch. y Chakrabarti S., *Games and Decision Making*. Ed. Oxford University, United States, 2000.
- Calvo, G., *Money, Exchange Rates and Output*. The MIT Press, Cambridge, 2000.
- Dixit, A., *The Making of Economic Policy: A Transaction – Cost politics Perspective*. The MIT Press, England, 1996.
- Fundereberg, D. y Tirole, J., *Game Theory*. The MIT Press, England, 1993.
- Hart, S., Mas Colell, A., *Cooperation: Game Theoretic Approach*. Ed Springer, España, 1997.
- Macho, S. y Pérez Castillo, *Introducción a la economía de la información*. Ed Ariel, España, 1994.
- Morrow, J., *Game Theory for Political Scientists*. New York, 1994.
- Osborne, M. y Rubinstein, A., *A Course in Game Theory*. The MIT Press, New York, 1994.
- Persson T. y Tabellini, G., *Political Economics, Explaining Economic Policy*. The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, England, 2000.
- Rodríguez, A., “A stylized Model of devaluation inflation spiral”. *IMF Staff Papers*. March, 1978.
- Romer, D., *Advanced Macroeconomics*. Ed McGraw-Hill, United States, 1996.

Sargent, T., *Dynamic Macroeconomic Theory*. Ed Harvard University, Cambridge, London, England, 1987.

Wise, C. y Riordan R., *Política de tasa de cambio en América Latina*. Grupo Editor, Buenos Aires, Argentina, 2001.