

Quantum

Volumen IV • Número 2 • Diciembre 2009

Revista de Administración,
Contabilidad y Economía

Facultad de Ciencias Económicas
y de Administración
Universidad de la República

4 Necesidades de financiamiento y restricciones fiscales: En busca del sesgo distributivo de los ajustes en las finanzas públicas de Uruguay en el largo plazo

• PAOLA AZAR, SEBASTIÁN FLEITAS

32 El trabajo remunerado en Uruguay en el período 2004 a 2009

• JORGE NOTARO

48 Teoría de la Agencia: evidencia empírica en firmas uruguayas

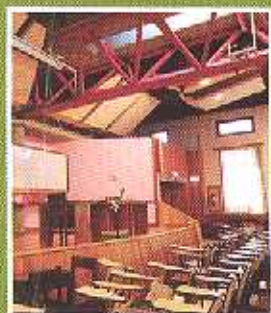
• NATALIA MANASLISKI, LUIS VARELA

64 Confusión e ignorancia en la decisión con incertidumbre y riesgo

• JOAQUIM M. PERRAMON

74 Análisis económico y psicosocial de la crisis 2007-2009 La economía en tiempos de desconfianza

• PABLO PASCALE, RICARDO PASCALE



Necesidades de financiamiento y restricciones fiscales:

En busca del sesgo distributivo de los ajustes en las finanzas públicas de Uruguay en el largo plazo

• PAOLA AZAR, SEBASTIÁN FLEITAS

Universidad de la República*

RESUMEN

Las fuertes limitaciones de financiamiento que suele experimentar el sector público en los países latinoamericanos explican, en parte, la alta volatilidad que registran las variables fiscales en la región. La frecuencia y profundidad de los ajustes fiscales constituyen otra de sus consecuencias.

Considerando el caso de la economía uruguaya entre 1910 y 2008 y la existencia de diferentes regímenes fiscales (Azar *et al*, 2009), esta ponencia analiza la evolución de las necesidades financieras del Gobierno Central y la secuencia de fases de ajuste y de desajuste fiscal del período, siguiendo la definición propuesta en Cominetti (1994). El contrapunto de las variaciones del gasto público social y del componente directo e indirecto de la estructura tributaria en cada episodio de ajuste/desajuste permitió obtener una primera aproximación a cuáles fueron los sesgos distributivos implícitos en la decisión de equilibrar las cuentas públicas.

La evidencia encontrada tiende a converger hacia las características de las economías latinoamericanas. En este sentido, se encontró una marcada volatilidad de las cuentas públicas y una gestión fiscal de las fases de ajuste más orientada al logro de los equilibrios macroeconómicos que a la búsqueda de la sostenibilidad y eficiencia del gasto social o a la búsqueda de la equidad a través de la tributación. Así, los episodios estudiados, aunque con características diferentes en cada régimen fiscal, tienden a mostrar la falta de una estrategia explícita de protección del gasto social y de una búsqueda persistente de la equidad a través del sistema tributario.

Palabras clave: Ajustes Fiscales, Sesgo Distributivo, Regímenes Fiscales, Restricciones Fiscales, Historia Económica.

ABSTRACT

The hard fiscal constraints generally experienced by Latin American countries are one of the reasons accounting for the high degree of volatility faced by their fiscal variables. The large and frequent fiscal adjustments also share the same origins.

This paper considers the case of the Uruguayan economy between 1910 and 2008 in the frame of the different "fiscal regimes" identified in Azar et al (2009). It examines the dynamics of the financing needs of the Central Government and the different fiscal adjustment and disarrangement phases, according to Cominetti's definition (1994). By the description of the changes in the public social expenditure as well as in the components of the tax structure performed to balance the fiscal accounts, some "distributive bias" are identified corresponding to each of the fiscal adjustment/disarrangement episodes, previously recognized.

Our findings tend to coincide with the main features of Latin American fiscal performance. Uruguay has presented a remarkable volatility in its public accounts together with a fiscal management more prone to achieve fiscal balances than to warrant the efficiency and sustainability of its social expenditure or an equity-oriented tax structure. To sum up, the episodes here studied do not show any deliberate macroeconomic strategy to achieve these latter results.

Keywords: fiscal adjustment, distributive bias, fiscal regimes, fiscal constraints, economic history.



INTRODUCCIÓN

Con frecuencia se ha apuntado a las dificultades que experimentan las economías de América Latina para lograr una gestión fiscal que amortigüe los desequilibrios y la inestabilidad a nivel agregado. De hecho, diversos estudios han subrayado la acentuada prociclicidad en el manejo de las finanzas públicas en la región. Esto implica que las fluctuaciones cíclicas del nivel de actividad económica trasladan sus efectos al gasto público y la recaudación, profundizando las recesiones por la ocurrencia de ajustes o haciendo crecer el gasto sustentado sólo en la abundancia de recursos de corto plazo.

En parte, este comportamiento tiene su explicación en las fuertes limitaciones de financiamiento de los estados de la región, que vuelven a las economías altamente dependientes de los mercados de capitales. Esta característica se refleja no sólo en la prociclicidad, sino también en la presencia de “ajustes fiscales”, que suceden cuando los gastos del sector público no pueden solventarse con la combinación de recursos

fiscales y de endeudamiento o cuando la inestabilidad del mercado de capitales traslada sus efectos a las economías locales.

Considerando el caso de la economía uruguaya entre 1910 y 2008 esta ponencia busca identificar la evolución de las necesidades financieras del Gobierno Central y la secuencia de desequilibrios y de fases de ajuste fiscal del período, siguiendo la definición propuesta en Cominetti (1994). Asimismo, a través del análisis de las variaciones de algunos componentes del gasto público social y de la participación de impuestos directos e indirectos en la estructura tributaria se intentarán aproximar los “*sesgos distributivos*” implícitos en las decisiones de equilibrar las cuentas públicas. Con ello, será posible caracterizar este aspecto de la gestión fiscal de cada uno de los regímenes fiscales encontrados para esos años y detallados en Azar *et al* (2009).

De acuerdo a esos autores, un “*régimen fiscal*” corresponde a una modalidad particular de articulación de los objetivos de la política fiscal y de sus instrumen-

* Paola Azar, pazar@iecon.ccee.edu.uy

Sebastián Fleitas, sefle@iecon.ccee.edu.uy

Área de Historia Económica - Instituto de Economía. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República, Uruguay.

tos. Así, las finanzas públicas uruguayas durante el siglo XX habrían dado lugar a tres grandes “regímenes fiscales”. Cada uno coincide con la marcha, auge y, eventualmente, decadencia de tres modelos de crecimiento: el agroexportador -hasta los años treinta-, el de industrialización dirigida por el Estado -hasta inicios de los setenta- y uno de corte liberal, aperturista y centrado en el mercado (1975-2000), que irá experimentando transformaciones importantes en el período 2005-2008. Todos se caracterizan por distintos roles del Estado y de las políticas públicas en la sociedad y en la economía, distintos objetivos e instrumentos macroeconómicos y diferentes patrones de distribución de la riqueza.

Como resultado de la exploración aquí propuesta será posible conocer si la lógica de generación y resolución de los ajustes fiscales, su relación con el ciclo económico y su sesgo distributivo, han variado de régimen en régimen. De este modo, se avanza en la caracterización de la gestión de las finanzas públicas y su incidencia en la alteración de las estructuras socioeconómicas y las inequidades determinadas por el mercado. Se parte de la convicción de que la mirada de largo plazo sobre estos temas puede aportar nuevos elementos para explicar los retrasos relativos en materia de protección social y generación de bienestar de economías como la uruguaya, respecto a sociedades desarrolladas.

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en el primer apartado se presenta brevemente el marco conceptual y analítico del trabajo. En el apartado dos se determinan y caracterizan las fases de ajuste y de desajuste de las finanzas públicas del Gobierno Central en el marco de la evolución de largo plazo de las finanzas públicas. Adicionalmente, se discute la relación de éstas con las fluctuaciones cíclicas de la economía y el papel de algunas partidas del gasto social en estos episodios. En el apartado tres, se analizan cuatro episodios que implican ciclos de ajuste y desajuste en diferentes regímenes fiscales para buscar indicios que permitan averiguar el “sesgo distributivo” de estos ciclos. Para finalizar, en un último apartado se resumen los principales hallazgos realizando algunas consideraciones finales.

1. MARCO CONCEPTUAL Y ANALÍTICO

Sin dudas, existe un estrecho vínculo entre los movimientos del producto bruto interno de una economía y la evolución de los ingresos y gastos públicos. En ese marco, idealmente es posible aceptar la aparición de



déficit fiscal en algunos momentos del ciclo económico, siempre que el mismo sea compatible con la sostenibilidad en el largo plazo. Así, se asegura un manejo sostenible de las finanzas públicas y se le otorga a la política fiscal flexibilidad para enfrentar situaciones de recesión sin reajustes excesivos (Martner, 2000).

En cambio, cuando las economías presentan déficit fiscales persistentes se ven obligadas a acumular deuda pública; y, cada cierto tiempo esta excesiva acumulación da lugar a problemas de sostenibilidad fiscal e insolvencia y a la necesidad de practicar fuertes reajustes en las cuentas públicas, tal ha sido el caso de las economías latinoamericanas.

En América Latina, el manejo procíclico de la política fiscal agrega a este cuadro que cuando los países están en recesión, su preocupación principal es controlar los episodios de insolvencia financiera, y cuando están en épocas de bonanza, tienden a aumentar el gasto público. Como señala Vergara (2008), esta dinámica expone a los países a ciclos de “stop-and-go”, en que fuertes expansiones van seguidas de recesiones pronunciadas, acentuando la volatilidad del producto y dañando la capacidad de crecimiento de largo plazo¹.

En el caso particular de los gastos sociales, el ma-



nejo procíclico de las finanzas públicas en la región habría reflejado la necesidad que tienen los gobiernos para adaptarse a las demandas emergentes de la población tras los períodos de crisis, sin que antes se hayan satisfecho las preexistentes (Cepal, 2007). Durante las etapas de recesión, la tendencia habría sido practicar contracciones de gasto con el objetivo de lograr la estabilización, postergando objetivos relativos a la función distributiva del Estado.

Como señala Ocampo: *“los subsecuentes recortes de gastos han reducido ampliamente los beneficios del gasto público: los proyectos de inversión fueron dejados sin terminar o tomaron mucho más tiempo para ejecutarse que el planeado incrementándose sus costos efectivos; la estructura existente para la provisión de servicios sociales y servicios públicos se fue desajustando; la reducción de los salarios reales condujo a la pérdida de funcionarios valiosos y la carrera de servicio civil fue totalmente interrumpida”* (Ocampo, 2002: 29).

Martner y Aldunate (2006) han subrayado la necesidad de estabilizar el gasto público social en los países latinoamericanos, de modo de asegurar que en las fases recesivas del ciclo se mantenga elevado -o crezca-

para dar contención a los sectores sociales más afectados por la caída de la actividad. Advierten, además, sobre la bajísima efectividad de los programas en educación y salud que están sujetos a una elevada volatilidad y son recortados, dependiendo de la fase del ciclo económico. En este sentido, sería deseable encontrar que aun a la hora de procesar soluciones a los desequilibrios fiscales, el gasto público social mantenga una prioridad más importante como instrumento de política social y de desarrollo, que como herramienta para retornar al equilibrio en las cuentas públicas.

Del lado de los impuestos, el déficit estructural de las cuentas públicas es un reflejo de la inadaptación del nivel de recaudación -que es insuficiente- en relación con las decisiones de gasto. Nuevamente, para la región latinoamericana, en general, los períodos de mejora de la gestión tributaria han estado orientados hacia criterios de solvencia y eficiencia económica, y no tanto a los aspectos distributivos y las políticas compensatorias (Giménez y Gómez, 2009).

Por lo demás, los vaivenes de la actividad económica también inciden en la tributación: los períodos de caída del producto representan una disminución de la base impositiva de la recaudación generando un efecto de reducción de esta última. Por otro lado, los cambios en las tasas impositivas y la creación de nuevos impuestos también generan efectos sobre la recaudación total. Debido a la endogeneidad de la recaudación total respecto al PBI, el comportamiento de las tasas y la creación de impuestos son los factores que deben considerarse para determinar su comportamiento cíclico y también durante los momentos de ajuste fiscal. Este tipo de comportamientos es el que puede suponer una restricción para que el sistema impositivo contribuya a financiar programas de protección social.

1.1 Aspectos metodológicos

En el marco de las restricciones características de la política fiscal latinoamericana, en este trabajo se indaga sobre los desequilibrios fiscales, su vínculo con los ciclos del producto y el impacto de las fases de ajuste en la configuración de la estructura de ingresos fiscales y de los recursos destinados al área social, en el caso uruguayo durante el período 1910-2008.

En este trabajo se utilizó el filtro de Hodrick-Prescott para estimar los ciclos del producto, aislando los componentes tendenciales y cíclicos de la serie de PBI real. Por su parte, la identificación de las *fases de ajuste fiscal* se realizó en base a Cominetti (1994). Esta propuesta se complementó con una lectura desde los

regímenes fiscales identificados en Azar *et al* (2009).

En general, *las necesidades de financiamiento del sector público (NFSP)* se definen como la diferencia entre el gasto público -incluyendo los intereses de deuda y excluyendo sus amortizaciones- y el ingreso público -incluyendo todos los tipos de ingresos-. Son una medida del déficit fiscal y su opuesto uno de los superávits fiscales. Por su parte, *las fuentes de financiamiento del sector público (FFSP)*, que cubren las NFSP, son la emisión de deuda, la emisión de dinero o la venta de parte del patrimonio que el país posee. De acuerdo a la disponibilidad de datos, en este trabajo se utilizaron estos conceptos referidos no a todo el sector público sino únicamente para el Gobierno Central.

Según Cominetti (1994), años consecutivos de caída en las necesidades de financiamiento del gobierno permiten establecer *fases de ajuste* y años consecutivos de aumento en estas necesidades, corresponden a *fases de desajuste*. Es importante aclarar que definidas de esta forma y como se utilizarán de aquí en adelante, las fases de ajustes fiscales no corresponden solamente a fases en las cuales existió una estrategia premeditada de alcanzar el equilibrio fiscal debido a la falta de acceso a fuentes de financiamiento. Esta categoría puede incluir diferentes situaciones como, por ejemplo, una mejora en las necesidades de financiamiento provocada por un incremento de la recaudación, por aumento de la actividad, acompañado de un menor incremento del gasto público.

Siguiendo a la misma autora, se establecen dos indicadores adicionales: (a) la *intensidad* del ajuste, que refleja el mejor resultado fiscal alcanzado dentro de una fase de ajuste o el nivel máximo de déficit de una fase de desajuste y (b) la *magnitud* del esfuerzo fiscal para conseguir el ajuste. Éste recoge la variación en las necesidades financieras desde el momento de inicio de la fase de ajuste hasta el final de la misma. De este modo, es posible establecer cuánto dura la situación de ajuste y cuán profundo resulta; así como cuánto tiempo transcurre para mejorar el resultado y en qué medida se logra, antes de volver a caer en un desajuste.

Más adelante, en cada una de las fases detectadas, se explora en qué medida los componentes del gasto social contribuyeron a realizar el ajuste o bien se “beneficiaron” en los períodos de mayor desequilibrio. Esta condición se verifica comprobando si aumentaron o disminuyeron su participación real en el producto, comparando las tasas de crecimiento real de

estas partidas con la del PBI real. Así, el gasto social se calificó como *pro-ajuste*, si durante las fases de ajuste fiscal actuó para reducir los desequilibrios o como *pro-desajuste* si dificultó esa reducción. En cambio, si durante las fases de desajuste fiscal, agravaron el desequilibrio, su desempeño fue *pro-desajuste* y *pro-ajuste* cuando evitó mayores desequilibrios.

Las partidas de gasto social para las cuales se realizó este ejercicio son los gastos en educación y salud pública. El gasto en remuneraciones se consideró como una aproximación indirecta del compromiso del sector público con el bienestar. Implica la conservación o aumento de los ingresos de una parte considerable de la fuerza laboral, de la que el Estado es directamente responsable. Adicionalmente, algunos trabajos han asociado el comportamiento al gasto en transferencias a la seguridad social con el del gasto en salarios públicos, fundamentalmente a partir de sus efectos con la inflación (Licandro y Vicente, 2007; Azar *et al*, 2009). Lamentablemente en este trabajo no pudo ser incorporado el gasto en seguridad social, ya que para el período histórico en consideración, sobre todo en lo que respecta a los resultados fiscales, solo existen datos disponibles para el Gobierno Central y no para el Gobierno Central Consolidado -que incluye la seguridad social-.

Por su parte, la estructura tributaria se desagrega según impuestos directos e indirectos a fin de establecer qué componentes se alteran durante las fases de ajuste y desajuste fiscal. Bajo “impuestos directos” se agrupan los que gravan manifestaciones directas de la capacidad contributiva, es decir, la riqueza, la posesión de un patrimonio, la percepción de una renta. La categoría “impuestos indirectos” reúne a los que gravan manifestaciones puntuales de capacidad contributiva: consumo, transacciones, comercio exterior y otros ingresos estatales -contribuciones de los entes industriales y comerciales al fisco-.

El “*sesgo distributivo*” de cada decisión de ajuste se aproximó considerando su impacto sobre el nivel de algunos gastos sociales y/o sobre el tipo de tributo con que se decidió cerrar las brechas de financiamiento. Se intentó establecer en qué medida durante los ajustes y a través de diferentes regímenes fiscales, la preservación de los gastos sociales o la modificación de impuestos que no impactaran negativamente sobre los sectores más vulnerables compitieron con la preocupación por lograr la estabilidad. En este sentido, se asume que una mejora en el gasto público social



tiende a favorecer a los sectores más vulnerables y que un aumento de la tributación indirecta tiende a presentar un impacto regresivo, ya que grava en mayor medida a quienes destinan una porción más grande de su ingreso al consumo, que son los sectores con los menores niveles de ingreso.

El cambio en la composición de la estructura tributaria, así como el tipo de variaciones que se producen en los gastos públicos sociales, se estudiarán en profundidad a partir de ciclos con fases de ajuste y desajuste pertenecientes a diferentes regímenes fiscales del siglo XX, lo cual también se hará con los años dos mil. Tal como se verá, tras analizar en general la ocurrencia de todas las fases de ajuste y desajuste, la posibilidad de estudiar estos episodios que incluirán fases de ajuste, cambios significativos en el gasto y modificaciones a la estructura tributaria, permitirá obtener mejores indicios para las preguntas planteadas.

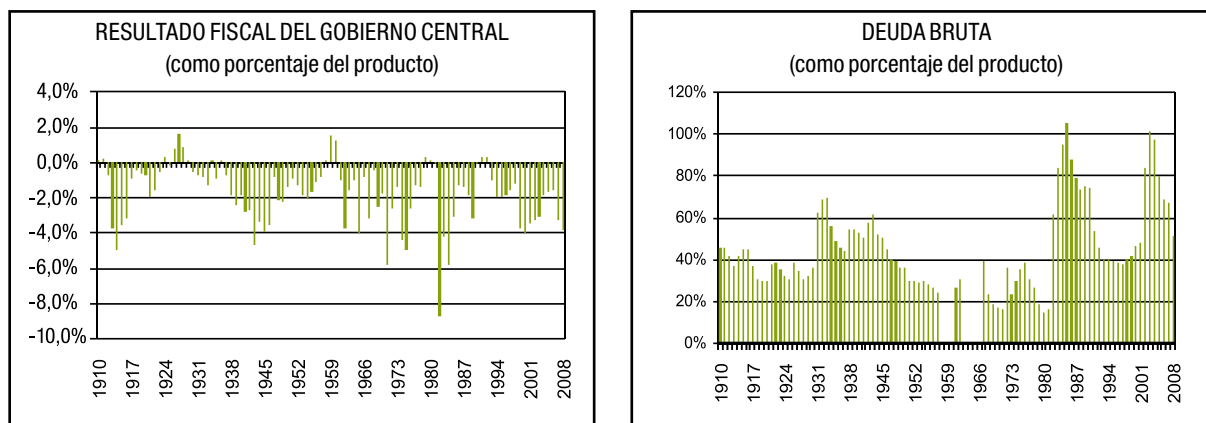
El principal antecedente de este trabajo es Azar *et al* (2009), donde se sintetiza la evidencia sobre las finanzas públicas uruguayas en el siglo XX a la luz de tres interrogantes: de quiénes se obtienen los recursos, a quiénes beneficia el gasto y cuál es su finalidad. El trabajo fue realizado en el Área de Historia Económica del Instituto de Economía -Universidad de la República-. Si bien el trabajo presenta una idea general y profunda respecto a muchos aspectos de las finanzas públicas, el tema de los ajustes fiscales no es objeto directo de estudio, apareciendo por sus efectos

en varios capítulos y en un recuadro en el Capítulo 2, en el cual se estudian algunos episodios en los cuales los resultados fiscales se tornan positivos. Las series sobre impuestos por categoría, gasto total, gasto en educación, salud, remuneraciones y resultados fiscales del Gobierno Central para el período 1910-2000 fueron tomadas de esta publicación. La actualización de todas las series entre 2000 y 2008 fue realizada en base a datos del Observatorio de Políticas Sociales del Ministerio de Desarrollo Social, estadísticas presupuestales de la Contaduría General de la Nación (Ministerio de Economía y Finanzas) y del Banco Central del Uruguay. En la misma línea de trabajo, Azar y Fleitas (2009) constituye otro antecedente que recoge parcialmente algunos de los hallazgos presentados en este artículo.

2. LAS FASES DE AJUSTE Y DESAJUSTE EN EL PERÍODO 1910-2008

2.1 El contexto de largo plazo de las fases de ajuste y desajuste fiscal

En una visión de largo plazo, el incremento secular de gastos e ingresos reales del sector público ha sido acompañado de la persistencia del déficit fiscal, ya que entre 1910 y 2008 se encuentran, en episodios aislados, sólo dieciséis ejercicios superavitarios. En promedio, y como porcentaje del producto, el déficit fiscal fue 1,8%. Por su parte, la deuda pública creció en el lar-

GRÁFICO 2.1**Resultados fiscales del gobierno central y deuda pública**

Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

go plazo, exhibiendo ratios deuda-producto elevados durante períodos como los inicios de los treinta, los principios de las décadas de los ochenta y los dos mil. En estos momentos, las crisis fiscales fueron acompañadas de severas caídas del producto y de devaluaciones, que, por ejemplo, elevaron el ratio por encima de 100% en los ochenta y los dos mil (Gráfico 2.1).

La composición entre deuda interna y deuda externa -con no residentes- a lo largo del siglo pauta una caída en la participación de la deuda externa que se va agudizando hacia mediados del siglo XX. Los constantes déficit fiscales y el cerramiento de los mercados de capitales tras la Gran Depresión provocaron que se recurriera cada vez más al endeudamiento interno. Sin embargo, las tasas de interés reales negativas, fruto del comienzo del proceso inflacionario y de la fijación por ley de las tasas nominales, fijaron el propio tope al endeudamiento interno, que continuó existiendo en base a la compra compulsiva de deuda pública por parte de los organismos de la seguridad social.

Cuando éstos dejaron de ser superavitarios, desde mediados de los cincuenta, se acabaron las posibilidades de nuevo endeudamiento interno y los organismos internacionales de crédito primero, y los bancos internacionales después, tras la liberalización financiera de los setenta, pasaron a ser los principales compradores de la deuda pública, incrementando la participación de la deuda externa. La crisis de los ochenta marcó un nuevo impulso al endeudamiento externo, debido al colapso de la economía nacional y con él de

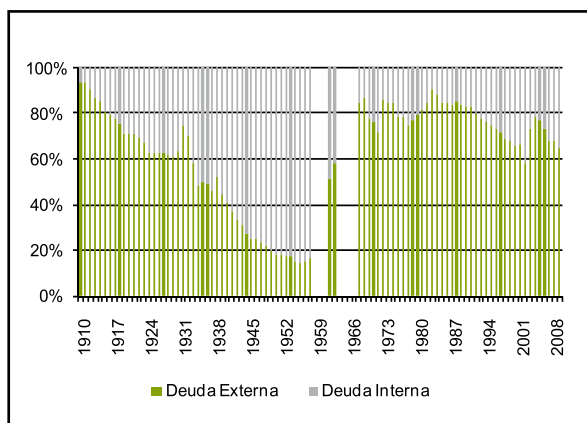
las posibilidades de colocación de deuda interna. En la década de los noventa, el endeudamiento externo comenzó a descender -en base a endeudamiento interno nominado en dólares o en títulos indexados a la inflación- y, pese al nuevo incremento de la participación de la deuda externa durante la crisis del 2002, la tendencia continuó en la década de los dos mil (Gráfico 2.2).

El Gráfico 2.2 muestra la evolución del impuesto inflacionario y del señoreaje. El primero se define como el "impuesto" que cobra el gobierno a las tenencias de los privados de base monetaria, así ésta es la base imponible del impuesto y la tasa del mismo es la inflación. El señoreaje, es el resultado de sumar al impuesto inflacionario, el incremento de la cantidad real de la base monetaria. Tanto el impuesto inflacionario como el señoreaje aumentan persistentemente hasta la década de los sesenta, ya que el agotamiento de las posibilidades de financiamiento por deuda hace necesario el financiamiento fiscal con emisión. Posteriormente, y si bien la economía permanece con inflación estructural hasta la década de los noventa, la caída en el grado de monetización de la economía -caída de la base monetaria sobre el PBI- debida a la no preferencia por parte del público a mantener sus activos en moneda local, provocó una reducción considerable de la base del impuesto inflacionario, y con ello de las posibilidades de financiamiento con inflación.

Más allá de estas tendencias generales en el siglo XX, en Azar *et al* (2009) se presenta evidencia sobre la posibilidad, desde el punto de vista de los objetivos,

GRÁFICO 2.2

Composición de la deuda bruta y financiamiento con inflación



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

instrumentos y gestión de la política fiscal, de distinguir tres orientaciones o "regímenes fiscales" en las finanzas públicas de Uruguay en el siglo XX. En cada uno de estos "regímenes fiscales" se ha hecho frente a los déficits fiscales de formas diferentes, de acuerdo a las posibilidades a las que se enfrentaron y las concepciones imperantes en cada momento.

El primer régimen fiscal transcurre desde principios del siglo XX hasta mediados de los años treinta y se caracterizó por una gestión financiera del Gobierno que estuvo marcada por la prudencia. En ese marco, se buscaron saldos fiscales equilibrados o superavitarios -en términos corrientes- y se recurrió al endeudamiento externo y solamente para financiar inversiones.

Tras la crisis provocada por la Gran Depresión, extendiéndose desde mitad de los treinta hasta principios de los setenta, la economía uruguaya ve el comienzo, el auge y la decadencia del proceso de industrialización dirigido por el Estado. En este marco del segundo régimen fiscal, las finanzas públicas y el gasto, en particular, adquirieron un valor estratégico tanto para asegurar las condiciones de producción como las de distribución para fomentar su consumo. De esta forma, el Estado encontró mecanismos de financiamiento que lo sustentaran diferentes a los elegidos en el período anterior. El déficit fiscal se tornó creciente y fue financiado, fundamentalmente, a partir de la emisión de deuda interna. Adicionalmente, por vez primera la inflación juega un papel importante en el financiamiento del Gobierno Central, tanto por el lado

de los recursos provenientes de la inflación como por el abatimiento del gasto real.

Con el comienzo del tercer régimen fiscal, en los años de dictadura militar (1973-1984), pero continuando en democracia (1985-2000), el manejo de las finanzas públicas sufrió una nueva alteración. Siguiendo los lineamientos del "Consenso de Washington" (1989) y apremiados por superar las secuelas de la "crisis de la deuda", la búsqueda del equilibrio y la sostenibilidad fiscal, sumada a la neutralidad del sistema tributario y la reconsideración del papel económico del Estado, fueron las premisas clave. Pese a estas directrices, en términos de resultados fiscales, se alcanzaron los mayores déficit del siglo. Además, la liberalización financiera hizo que el mercado externo se transformara nuevamente en la principal fuente de financiamiento.

Entre 2000 y 2008 pueden distinguirse dos etapas: tras los fuertes desequilibrios experimentados en el marco de una crisis económica entre 2000 y 2004, durante 2005 y 2006 se practicó una política de contención del gasto, al tiempo que la situación patrimonial del sector público comenzó a fortalecerse -debido a una disminución del riesgo financiero, una caída en la deuda neta y el comienzo del proceso de desdolarización de la misma, la prolongación de los plazos de los pasivos del Estado y la baja del riesgo soberano-. A partir de 2007, se procuró un aumento gradual de las remuneraciones, los gastos de funcionamiento e inversiones, fundamentalmente en áreas sociales tales como la educación, la salud y las políticas de combate a la pobreza (MEF, 2007).

CUADRO 2.1**Identificación de “fases de ajuste” en cada régimen fiscal**

FASES DE AJUSTE	INTENSIDAD DEL AJUSTE	AJUSTE FISCAL
Primer Régimen Fiscal		
1er Ciclo de Ajuste (1910-1911)	0,19%	0,7%
2do Ciclo de Ajuste (1915-1918)	-0,44%	4,5%
3er Ciclo de Ajuste (1922-1924)	0,30%	2,3%
4to Ciclo de Ajuste (1926-1927)	1,60%	1,7%
Segundo Régimen Fiscal		
5to Ciclo de Ajuste (1946-1947)	-0,78%	3,2%
6to Ciclo de Ajuste (1950-1951)	-0,88%	1,3%
7mo Ciclo de Ajuste (1955-1959)	1,58%	3,6%
8vo Ciclo de Ajuste (1963-1964)	-0,99%	2,8%
Tercer Régimen Fiscal		
9no Ciclo de Ajuste (1972-1973)	-1,42%	4,4%
10mo Ciclo de Ajuste (1976-1977)	-1,25%	3,7%
11vo Ciclo de Ajuste (1985-1986)	-1,27%	4,5%
12vo Ciclo de Ajuste (1990-1991)	0,36%	3,5%
13vo Ciclo de Ajuste (1996-1998)	-1,17%	0,8%
Los años 2000		
14vo Ciclo de Ajuste (2001-2006)	-1,59%	2,4%

Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

2.2 Determinación y caracterización de las fases de ajuste y desajuste fiscal entre 1910 y 2008

Tal como fuera planteado, siguiendo a Cominetti (1994), es posible identificar años consecutivos de caída en las necesidades de financiamiento del gobierno, que permiten establecer *fases de ajuste* y años consecutivos de aumento en estas necesidades, correspondientes a *fases de desajuste*.

Adicionalmente, dos indicadores, definidos de forma análoga para las etapas de ajuste y desajuste, permiten caracterizar estas fases: (a) la *intensidad del ajuste* (desajuste), que refleja el mejor (peor) resultado fiscal alcanzado dentro de una fase de ajuste o el nivel máximo de déficit de una fase de desajuste y (b) el *ajuste* (desajuste) fiscal que recoge la variación en las necesidades financieras desde el peor (mejor) nivel de déficit (o superávit) de la fase de desajuste (ajuste) al mejor de la fase de ajuste (desajuste). Estos indicadores permiten establecer cuánto dura el desequili-

brio y cuán profundo resulta; así como cuánto tiempo transcurre para mejorar el resultado y en qué medida se logra, antes de volver a caer en un desajuste.

Las fases de *ajuste fiscal* identificadas a lo largo del siglo XX, se presentan en el Cuadro 2.1. Durante el período de estudio, es posible determinar catorce fases de ajuste fiscal que dan cuenta de la volatilidad de las finanzas públicas en Uruguay y de los constantes episodios de reajuste. Más allá de esto, y tal como muestra el indicador de intensidad del ajuste -mejor resultado fiscal en cada fase-, solo en cinco oportunidades la ocurrencia de una mejora en los resultados fiscales ha dado lugar a un resultado superavitario. A su vez, la duración promedio de estas fases de ajuste es menor a tres años, reflejando una cierta incapacidad de mejorar los resultados fiscales persistentemente. Sin embargo, y más allá de su corta duración y de su relativa incapacidad para conseguir resultados superavitarios, las fases de ajuste han implicado mejoras significativas en el resultado fiscal. Tal como queda

CUADRO 2.2

Identificación de “fases de desajuste” en cada régimen fiscal

FASES DE DESAJUSTE	INTENSIDAD DEL DESAJUSTE	DESAJUSTE FISCAL
Primer Régimen Fiscal		
1er Ciclo de Desajuste (1912-1914)	-4,93%	-5,1%
2do Ciclo de Desajuste (1919-1921)	-1,98%	-1,5%
3er Ciclo de Desajuste (1930-1933)	-1,29%	-1,4%
Segundo Régimen Fiscal		
4to Ciclo de Desajuste (1937-1939)	-2,42%	-2,5%
5to Ciclo de Desajuste (1952-1954)	-2,05%	-1,2%
6to Ciclo de Desajuste (1960-1962)	-3,75%	-5,3%
Tercer Régimen Fiscal		
7mo Ciclo de Desajuste (1974-1975)	-4,97%	-3,6%
8vo Ciclo de Desajuste (1980-1982)	-8,71%	-9,0%
9no Ciclo de Desajuste (1987-1989)	-3,12%	-0,3%
10mo Ciclo de Desajuste (1992-1995)	-1,94%	-2,3%
11vo Ciclo de Desajuste (1999-2000)	-4,03%	-2,9%
Los años 2000		
12vo Ciclo de Desajuste (2007-2008)	-3,77%	-2,2%

Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

marcado por el valor del ajuste fiscal -*magnitud* del esfuerzo fiscal realizado durante la fase de ajuste-, en promedio el resultado fiscal mejoró en cada uno de los catorce episodios aproximadamente 2,8% del PBI.

Una vez realizada una caracterización general de las fases de ajuste, es interesante analizar su comportamiento a la luz de los distintos regímenes fiscales. De acuerdo al indicador de *intensidad del ajuste*, el primer régimen fiscal logró, mayormente, superávits, coherente con una gestión fiscal que procuró explícitamente el equilibrio. En contraste, el tercer régimen tuvo los peores resultados, si bien fue un período de reformas estructurales, permeado por una orientación a la disciplina fiscal y a la contención del gasto para lograr la estabilidad.

En el régimen fiscal del “crecimiento hacia dentro” los resultados no llegaron a ser positivos, aunque de todos modos, fueron moderados en comparación con el último cuarto de siglo. Esta situación, que escapó a la voluntad de los gobiernos del último período, puede parecer contradictoria con la imagen de una menor prudencia en el manejo de las cuentas públicas du-

rante el crecimiento hacia adentro. Sin embargo, el desempeño en el último régimen fiscal se vio afectado no solo por la caída de los recursos reales, sino por la mayor rigidez a la baja del gasto real que se fue consagrando, especialmente, en los noventa.

Respecto a la *magnitud* del esfuerzo fiscal para lograr el ajuste, en el tercer régimen, siendo menos exitoso, fue muy significativa con relación a los desequilibrios originales. Así, si bien durante el tercer régimen fiscal los resultados de las fases de ajustes fueron más deficitarios que durante los regímenes anteriores, los esfuerzos para lograr estos resultados fueron mayores.

Por su parte, la fase de ajuste fiscal de los dos mil fue moderada respecto al mejor resultado alcanzado (1,6%) realizando un esfuerzo incluso de menor magnitud que en otros episodios del tercer régimen fiscal. Sin embargo, la particular extensión de esta fase de ajuste, la mayor en el período analizado, hace que el mismo incluya períodos tan disímiles como el año 2002, donde la crisis se manifestó con una fuerte contracción de la actividad, y con la acelerada recupe-

ración del PBI posterior. Más aún, esta fase de ajuste fiscal prolongada incluye un año electoral y un cambio de gobierno.

La información del Cuadro 2.2 resume las doce fases de desajuste identificadas en el período agrupadas de acuerdo a cada régimen fiscal. Antes de realizar algunos comentarios específicos sobre los desajustes considerando los regímenes fiscales vale la pena señalar que, si bien las fases de desajuste encontradas son menos que las fases de ajuste, su duración promedio es un poco mayor aproximándose a los tres años. También en promedio, estas fases de desajuste han implicado cada vez un empeoramiento de más de tres puntos del PBI en los resultados fiscales. Por último cabe destacar, considerando las fases de ajuste y desajuste, que en setenta y cuatro de los noventa y nueve años considerados entre 1910-2008 el resultado fiscal del Gobierno Central presentó un comportamiento de mejoría o de empeoramiento continuo, marcando nuevamente la volatilidad de las finanzas públicas uruguayas.

Al igual que en el caso de las fases de ajuste, respecto a los desajustes el tercer régimen fiscal se caracteriza por presentar la mayor intensidad del desajuste y la mayor cantidad de ciclos de desajuste. Le sigue el segundo régimen y luego el primero. Si se analiza cuánto se profundizaron los desequilibrios desde los mejores resultados fiscales previos, dentro del tercer régimen, la magnitud del desequilibrio fue la peor y tuvo lugar durante los años de la crisis de la deuda de los ochenta. De todos modos, el resto de los ciclos de desajuste del

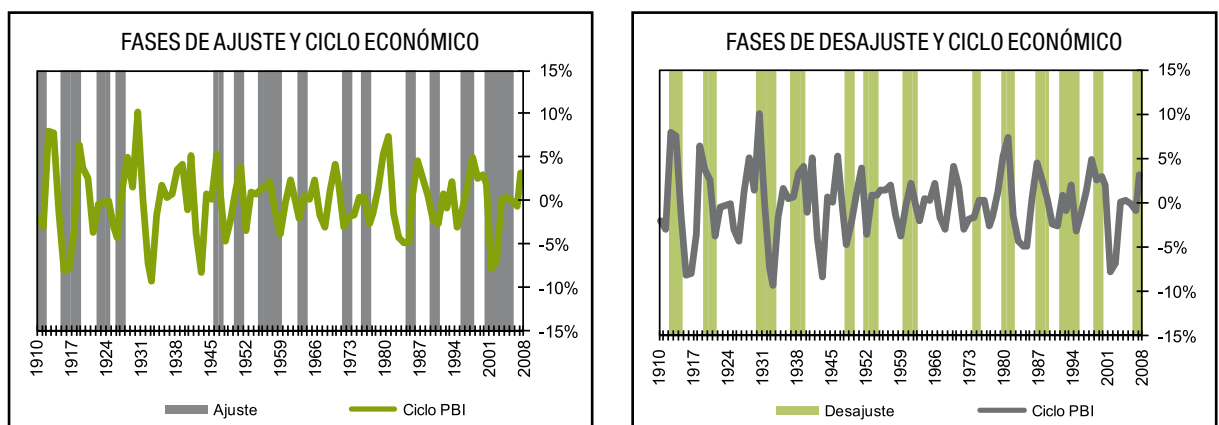
mismo régimen, mantuvieron una tendencia de deterioro relativamente profundo en relación al primer régimen e incluso, al segundo. En este último, el ciclo de desajuste más fuerte correspondió al inicio de los años sesenta, ya con un producto estancado y con un proceso de inflación desatado y creciente. En el primer régimen, el ciclo de desequilibrio más pronunciado correspondió a las épocas de crisis financiera y de la Primera Guerra Mundial, que golpearon fuertemente los ingresos fiscales.

El desajuste de los años dos mil recoge solo datos hasta el año 2008, aun cuando parece probable que la fase de desajuste continuara por lo menos un año más. Dentro de esta limitación, la intensidad del desajuste fiscal se presenta, en general, mayor a las del primer y el segundo régimen fiscal, pero menor a las del tercer régimen. Por su parte, el empeoramiento del resultado fiscal durante el período es también moderado, fundamentalmente debido a que el ciclo de desajuste es acompañado de un fuerte incremento en el PBI.

2.3 Las fases de ajuste y desajuste y el ciclo económico

Tal como fuera planteado en el breve marco analítico de este trabajo, la fase del ciclo económico incide en la probabilidad de conseguir mejores o peores resultados fiscales. Sin embargo, y a partir de las definiciones de fase de ajuste y de desajuste fiscal utilizadas en este artículo, es interesante analizar si existe algún patrón entre la ocurrencia de estas fases y el ciclo económico. Este tipo de análisis es importante, ya que, por ejem-

GRÁFICO 2.3
Fases de Ajuste-Desajuste y Ciclo Económico



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.



plo, si se encontrara que las fases de ajuste tendieran a coincidir con etapas expansivas del ciclo y las etapas de desajuste con etapas recesivas, entonces la ocurrencia de etapas de ajuste y desajuste sería evidencia de una política fiscal anticíclica. En el Gráfico 2.3 se describen el componente cíclico del PBI para Uruguay en el período, junto a las fases de ajuste y desajuste fiscal.

Como se observa, no necesariamente los períodos de ajuste (o desajuste) fiscal han coincidido con un momento particular del ciclo económico. Así, parece interesante destacar los dos tipos de comportamiento en la relación ajuste/desajuste que se realizan durante las fases recesivas del ciclo: mientras que la Primera Guerra Mundial fue acompañada por una marcada fase de ajuste, durante la crisis de comienzos de los treinta, la fuerte recesión en la economía fue seguida por una fase de desajuste. En el mismo sentido, durante el tercer régimen los determinantes de los ciclos de ajuste no provinieron tanto del lado de desequilibrios macroeconómicos, sino de problemas a nivel de la gestión fiscal y las necesidades de financiamiento, por lo cual pueden observarse períodos recesivos acompañados tanto de fases de desajuste como de fases de ajuste.

Esto parece indicar que las necesidades de financia-

miento del Gobierno Central han dependido en menor medida de las fluctuaciones cíclicas del nivel de actividad que de las restricciones propias de las fuentes de recursos disponibles para sustentar el gasto. La política de expansión del gasto parece tender a generar desajustes, porque crece para compensar demandas pospuestas en períodos previos, sin ser acompañada por un incremento recíproco de la recaudación que permita sostener los resultados. El ajuste llega cuando debe resolverse el desequilibrio provocado, ya que se ha limitado el acceso a las fuentes que hacían posible el financiamiento del déficit, que tal como se señaló fueron mayoritariamente externas. Así, la prociclicidad en tiempos de bonanza, no necesariamente es compensada por ajustes de la misma magnitud en tiempos de escasez, si existe la posibilidad de acudir al endeudamiento público -tal la situación de la década del noventa, por ejemplo-.

2.4 Las fases de ajuste-desajuste y el gasto social

Antes de finalizar este apartado, es posible analizar para cada una de las fases detectadas si los componentes del gasto mencionados en este trabajo -educación, salud, salarios- o bien contribuyeron al ajuste o bien se “beneficiaron” en los períodos de mayor desequi-

CUADRO 2.3**Clasificación del gasto social según carácter pro-ajuste o pro-desajuste**

FASES DE AJUSTE	GASTO EN EDUCACIÓN	GASTO EN SALUD	GASTO EN SALARIOS
Primer Régimen Fiscal			
1er Ciclo de Ajuste (1910-1911)	Prodesajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
2do Ciclo de Ajuste (1915-1918)	Proajuste	Proajuste	Proajuste
3er Ciclo de Ajuste (1922-1924)	Proajuste	Prodesajuste	Proajuste
4to Ciclo de Ajuste (1926-1927)	Proajuste	Prodesajuste	Proajuste
Segundo Régimen Fiscal			
5to Ciclo de Ajuste (1946-1947)	Proajuste	Proajuste	Proajuste
6to Ciclo de Ajuste (1950-1951)	Proajuste	Prodesajuste	Proajuste
7mo Ciclo de Ajuste (1955-1959)	Proajuste	Proajuste	Proajuste
8vo Ciclo de Ajuste (1963-1964)	Proajuste	Proajuste	Proajuste
Tercer Régimen Fiscal			
9no Ciclo de Ajuste (1972-1973)	Proajuste	Proajuste	Prodesajuste
10mo Ciclo de Ajuste (1976-1977)	Prodesajuste	Prodesajuste	Proajuste
11vo Ciclo de Ajuste (1985-1986)	Prodesajuste	Prodesajuste	Proajuste
12vo Ciclo de Ajuste (1990-1991)	Proajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
13vo Ciclo de Ajuste (1996-1998)	Prodesajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
Los años 2000			
14vo Ciclo de Ajuste (2001-2006)	Prodesajuste	Proajuste	Proajuste
FASES DE DESAJUSTE			
Primer Régimen Fiscal			
1er Ciclo de Desajuste (1912-1914)	Prodesajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
2do Ciclo de Desajuste (1919-1921)	Prodesajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
3er Ciclo de Desajuste (1930-1933)	Prodesajuste	Proajuste	Prodesajuste
Segundo Régimen Fiscal			
4to Ciclo de Desajuste (1937-1939)	Proajuste	Proajuste	Proajuste
5to Ciclo de Desajuste (1952-1954)	Proajuste	Prodesajuste	Proajuste
6to Ciclo de Desajuste (1960-1962)	Prodesajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
Tercer Régimen Fiscal			
7mo Ciclo de Desajuste (1974-1975)	Proajuste	Proajuste	Proajuste
8vo Ciclo de Desajuste (1980-1982)	Prodesajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
9no Ciclo de Desajuste (1987-1989)	Proajuste	Prodesajuste	Proajuste
10mo Ciclo de Desajuste (1992-1995)	Proajuste	Prodesajuste	Proajuste
11vo Ciclo de Desajuste (1999-2000)	Proajuste	Prodesajuste	Prodesajuste
Los años 2000			
12vo Ciclo de Desajuste (2007-2008)	Prodesajuste	Prodesajuste	Proajuste

Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

librio, aumentando o disminuyendo su participación en la riqueza anual generada. De esta forma y nuevamente siguiendo a Cominetti (1994), cada una de estas partidas puede ser clasificada como *pro-ajuste*, si durante las fases de ajuste fiscal, actúa para reducir los desequilibrios o como *pro-desajuste* si dificulta esa reducción. Por su parte, si durante las fases de desajuste fiscal, agravan el desequilibrio, su desempeño es *pro-desajuste* y si evitan mayores desequilibrios, *pro-ajuste*.

El Cuadro 2.3 contiene la información sobre estas características, considerando los tres regímenes fiscales. Esta evidencia permite observar, para cada uno de los períodos de ajuste y desajuste fiscal, cuál fue la variación del gasto considerado “social”, medido como proporción del producto².

Considerando todo el período, en los catorce episodios en los cuales se detectó una fase de ajuste fiscal, el gasto público en educación y el gasto en salarios del Gobierno Central actuaron en nueve casos de forma *pro-ajuste*, o sea que tras el ajuste terminaron perdiendo recursos medidos como porcentaje del PBI. En el caso del gasto en salud, solo en seis de los catorce episodios se verificó esta situación. Así, respecto al gasto en educación y el monto de salarios públicos, en más de la mitad de los casos actuaron de forma *pro-ajuste*, o sea ayudando a ajustar las cuentas públicas.

Este comportamiento podría tener su contrapartida en el hecho de que durante las fases de desajuste, los gastos sociales podrían haber actuado como motores del mismo. Sin embargo, solo los gastos en salud han actuado en la mayor parte de los episodios de desajuste en forma de incentivar el mismo mientras que los gastos en educación y salarios públicos en la mayoría de las fases de desajuste han actuado de forma *pro-ajuste*, o sea reduciendo su participación en el producto. Así, considerando todo el período, puede afirmarse que dejando de lado el gasto en salud, las otras partidas consideradas parecen haber tenido mayormente un comportamiento de *pro-ajuste* en los momentos de ajuste pero sin incrementar su participación en el producto en otros momentos de deterioro persistente de los resultados fiscales.

Durante el primer régimen, los gastos “sociales” fueron *pro-ajuste* en las fases de ajuste y *pro-desajuste* en las fases de desajuste. En línea con las características referidas anteriormente, el comportamiento del gasto en salud fue un poco diferente y actuó para reducir desequilibrios en el ajuste, pero contribuyó al

desequilibrio general en el desajuste. En esta etapa de disciplina fiscal, no hubo una prioridad política por destinar una cantidad de riqueza determinada a este tipo de gasto o evitar su deterioro en los momentos en que existió la necesidad de ajustar.

En cambio, durante el segundo régimen, si bien los gastos “sociales” fueron *pro-ajuste* en las fases de ajuste, se encuentran algunas particularidades en los momentos de desajuste. Hasta mediados de la década del cincuenta -fase de crecimiento económico- la educación y los salarios fueron *pro-ajuste*, lo que implicó que tendieron a amortiguar desequilibrios, perdiendo peso como proporción del producto. Es decir, durante esta etapa de fuerte expansión del gasto y de la economía, no fueron estos componentes del gasto social los que se privilegiaron, especialmente, en su relación con la riqueza. Recién en los primeros años sesenta, pasaron a ser *pro-desajuste*: es decir, acompañaron el desequilibrio general de las finanzas, aunque fueron ajustados una vez llegada la necesidad de volver a equilibrar.

El tercer régimen muestra un comportamiento menos homogéneo que en etapas anteriores. Durante las fases de ajuste, los gastos en educación y salarios dificultaron la reducción de los desequilibrios en la mitad de las subetapas y actuaron como amortiguador en la otra, aunque en períodos diferentes. En casos en que fue necesario contener el gasto para ajustarlo a la disponibilidad de financiamiento, la educación fue más afectada al principio de los setenta y de los noventa, en tanto los salarios lo fueron en la dictadura y en la transición a la democracia. El gasto en salud, en cambio, no se ajustó para lograr la estabilización. En esto, puede influir la consideración de los datos contemplando los recursos provenientes de los seguros de salud a partir de los años setenta, que otorgan una estabilidad mayor a lo destinado a este rubro. En síntesis, no hubo una estrategia declarada de protección a los gastos sociales, aunque tampoco puede afirmarse lo contrario. En cambio, en las fases de desajuste, el gasto en educación y salarios no fue el motor de mayores desequilibrios mientras que el gasto en salud verificó el comportamiento opuesto.

La fase de ajuste fiscal de los dos mil implicó un comportamiento *pro-ajuste* del gasto en salud y del gasto en salarios, pero no así del gasto en educación, debido a los rubros comprometidos para la reforma educativa que se encontraba en marcha. Posteriormente, los gastos en salud y educación son marcadamente *pro-*

desajuste, de acuerdo a la orientación del gasto ya referida, mientras que el gasto en salarios es *pro-ajuste*, perdiendo participación en el PBI.

3. LAS FASES DE AJUSTE Y DESAJUSTE Y SUS SESGOS DISTRIBUTIVOS: CUATRO EPISODIOS DE DESEMPEÑO

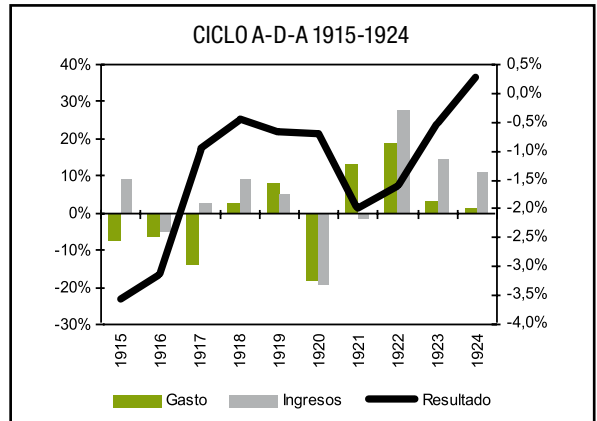
A los efectos de aproximarse a la lógica de generación y resolución de los ajustes fiscales y su sesgo distributivo, en este apartado se discuten cuatro ciclos que incluyen fases de ajuste, desajuste y, nuevamente, ajuste fiscal. Cada uno de estos ciclos permite analizar con detenimiento cuál ha sido el comportamiento de las partidas de gasto, ingresos y resultado fiscal, así como también la situación de las fuentes de financiamiento en cada ciclo. En base a esta información, se discute el “sesgo distributivo” asociado a los ajustes, aproximado a partir del comportamiento de las partidas del gasto social y de la estructura tributaria.

Los ciclos elegidos que tuvieron lugar en el siglo XX pertenecen a diferentes regímenes fiscales y refieren a períodos donde se evidencian restricciones y/o cambios en la gestión fiscal típicos de cada uno de ellos. Los cambios en la estructura tributaria, en la composición del gasto público y la gestión fiscal podrían dar lugar a un nuevo régimen fiscal a inicios del siglo, pero aún no se ha recogido suficiente evidencia al respecto. Para indagar estas cuestiones se toma el ciclo de los años dos mil, que es un ciclo incompleto ya que incluye una fase de ajuste y una fase de desajuste que llega hasta el final del período de estudio.

Para el primer régimen fiscal se considera la secuencia ajuste-desajuste-ajuste de 1915-1924, que tuvo lugar en el contexto del fuerte shock negativo sobre las finanzas públicas y el nivel de actividad derivado de la Primera Guerra Mundial y la acelerada recuperación que sucedió al cierre del conflicto bélico. En el segundo régimen, se examina el ciclo entre 1955-1964. En éste, concluyó la fase de expansión que vivió la economía uruguaya en la década siguiente a la Segunda Guerra Mundial y comenzó y se consolidó un proceso de estancamiento económico e inflación. El tercer episodio se ubica entre los años 1990 y 1998, en el marco de la recuperación del crecimiento económico, tras la “crisis de la deuda” de la década del ochenta y de la profundización del modelo económico aperturista y liberal, instalado en los setenta. Por último, el episodio de los dos mil, incluye en su interior períodos tan dispares como la crisis económica

GRÁFICO 3.1

Variaciones del gasto, ingresos y resultado fiscal con relación al PBI



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

de 2002 y la fuerte recuperación de la economía en los años posteriores.

3.1 Primer ciclo ajuste-desajuste-ajuste: 1915-1924

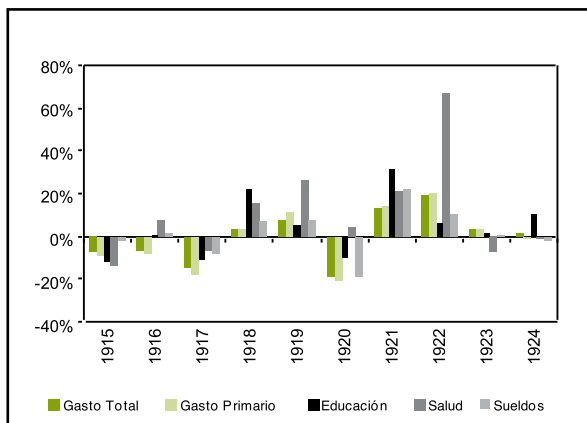
El impacto de la Primera Guerra Mundial -PGM- (1914-1919), unido a la crisis financiera sufrida por el Banco de la República Oriental del Uruguay (1913), que obligó a que éste suspendiera la concesión de créditos, habían deteriorado fuertemente la situación fiscal del gobierno, conduciendo a un importante desequilibrio.

La fuerte caída en la recaudación fue acompañada por la dificultad de acceder a los mercados de capitales, fruto de la PGM. La colocación de deuda en los mercados tradicionales de Uruguay, especialmente el europeo, se hallaba fuertemente restringida, lo que provocó la necesidad de recurrir a nuevos mercados de valores, como el neoyorquino (1915) y fundamentalmente el mercado interno, que implicó tasas de interés mayores y plazos más cortos.

La fase de ajuste comenzó a realizarse hacia 1915 y se procesó a través de la reducción del gasto, que se extendió por tres años consecutivos. Los ingresos fiscales, también golpeados, tendieron a recuperarse más rápidamente vía la reaplicación del impuesto a los sueldos altos del funcionariado estatal y los resultados fiscales comenzaron a mejorar. Como corolario,

GRÁFICO 3.2

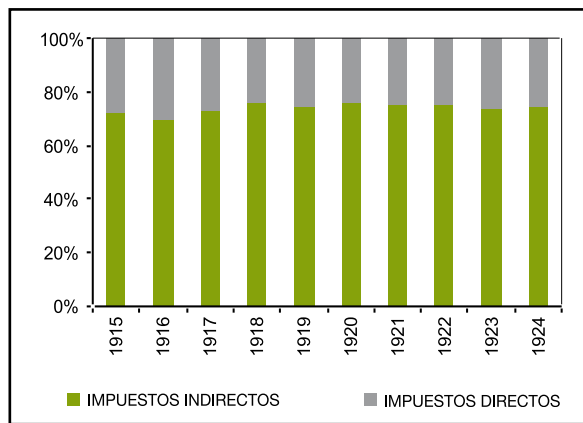
Variaciones de componentes del gasto total y social



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

GRÁFICO 3.3

Composición de la estructura impositiva



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

el resultado fiscal mejoró 4,5 puntos porcentuales (Gráfico 3.1).

Como muestra el Gráfico anterior, entre 1919 y 1921 se produjo un nuevo desajuste, protagonizado por una restricción de ingresos, que esta vez no se vio acompañada por una contracción similar del gasto. De hecho, tras la guerra, y una vez que la situación de los mercados internacionales se recompuso, el gobierno intentó cambiar el endeudamiento interno por nuevos préstamos internacionales en condiciones más favorables, relajando de cierta forma el gasto público.

Esta vez, la resolución del desequilibrio se concretó por una sensible recuperación del nivel de ingresos en consonancia con la mayor actividad económica, sin que el gasto mostrara una expansión similar, aun en un contexto de mejora en el acceso a las fuentes de financiamiento. El incremento de los ingresos -casi 50% durante 1923-1929- se debió fundamentalmente al crecimiento de la economía y del comercio exterior.

En el Gráfico 3.2 se compara el movimiento del gasto público con el del gasto primario, en educación, salud y salarios.

La contracción del gasto en el primer ajuste, afectó a partidas no vinculadas a los compromisos financieros del Estado y se concentró en educación y salud; considerablemente menos en los salarios. La decisión no sólo no privilegió el mantenimiento de la prioridad de los recursos asignados a estas dos funciones sociales,

sino que apuntó a utilizarlos como instrumento para la estabilización.

La recuperación siguiente -en el ciclo de desajuste- amplió el gasto primario, con una incidencia importante de educación, salud y remuneraciones. Finalmente, el ajuste de principios de la década del veinte, basado en una expansión de los ingresos, permitió, en principio, un fuerte aumento del gasto en salud y un poco menor en el resto, que tendió a diluirse hacia 1923-1924.

El análisis del lado de la composición de los impuestos muestra que la participación de los directos e indirectos no sufrió alteraciones en las fases de ajuste y desajuste observadas (Gráfico 3.3).

Sin embargo, en los años 1915-1916 el gobierno de J. Batlle y Ordóñez intentó realizar una reforma tributaria centrada en una mayor imposición a la propiedad de la tierra, utilizando la contribución inmobiliaria y el "impuesto al ausentismo" (1916). De acuerdo a lo planteado por la historiografía, la concepción del batllismo se basaba en el "georgismo" por el que se fundamentaba que la propiedad de la tierra era fruto de un consenso social y que, por lo tanto, quien fuera su propietario debería retribuir a la sociedad mediante el pago de un impuesto progresivo. En el marco de estas concepciones, el batllismo era contrario a la imposición a la renta, por entender que grava el trabajo, mientras que era defensor de los impuestos

a la riqueza, fundamentalmente a su tenencia y a su transmisión (herencias). Así, esta reforma, además de incrementar los ingresos fiscales, buscaba cambiar la composición de los mismos incrementando la participación de los impuestos directos, fundamentalmente sobre la propiedad de la tierra (García, 2006).

Existe una discusión sobre si el impulso a la reforma se encontró más ligado a una profundización del carácter reformista del batllismo o si por el otro lado fue efecto de una crisis fiscal. En Azar *et al* (2009) se plantea que la llamada “avalancha impositiva” (1911-1916) del primer batllismo formó parte del proceso de ajuste e incremento de la tributación sobre la propiedad de tierra, que venía procesándose desde fines del siglo XIX. La novedad del batllismo fue brindar un sustento teórico (“georgismo”) a esta tendencia y profundizarla, con infructuosos resultados, ya que no se pasó más allá de una propuesta.

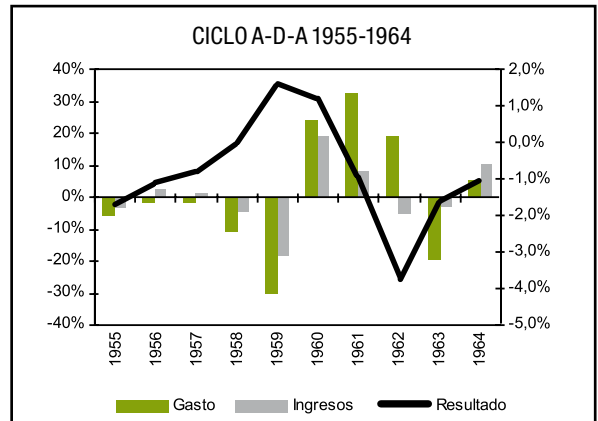
En términos del *sesgo distributivo* de los ciclos de ajuste del período, puede afirmarse que en un marco de prudencia en el manejo fiscal, característico de principios de siglo, si bien los gastos sociales encontraron espacio para ampliarse, no fueron objeto particular de “protección” o parte de una estrategia fiscal deliberada de preservación frente a las vicisitudes en la gestión financiera. En este sentido, los recursos destinados al área social se ampliaron cuando hubo margen y se restringieron en caso contrario. Por su parte, si bien los intentos de reforma tributaria situaron la atención en la baja participación de los impuestos directos y en la necesidad de incrementar su contribución a las arcas del Estado, los fracasos del impulso reformista determinaron que las brechas de financiamiento terminaran saldándose mediante mayor imposición a los salarios -no a la riqueza- o por un aumento del nivel de ingresos por mayor actividad económica y no a través de ajustes que alteraran la estructura de ingresos fiscales. Así, en base a lo anterior, es posible afirmar que las fases de ajuste fiscal habrían presentado, un *sesgo distributivo* no positivo.

3.2 Segundo ciclo ajuste-desajuste-ajuste: 1955-1964

Mientras que en los años cuarenta, el gasto y los recursos presentaron tasas de incremento significativas, el crecimiento de ingresos y egresos fiscales se estancó durante la primera mitad de los años cincuenta. En ambas décadas, los resultados fiscales fueron permanentemente deficitarios. A excepción de los dos

GRÁFICO 3.4

Variaciones del gasto, ingresos y resultado fiscal con relación al PBI



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

primeros años de la aplicación de la Reforma Cambiaria (1959), medida emblemática de la nueva administración de gobierno protagonizada por primera vez en un siglo por el Partido Nacional, la década de los sesenta también se caracterizó por la misma tendencia.

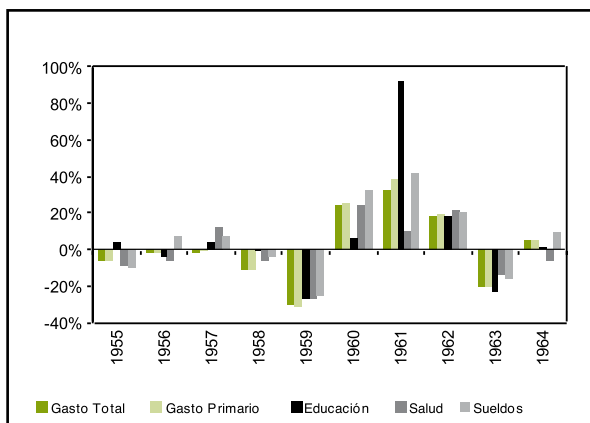
Como muestra el Gráfico 3.4, el proceso de ajuste de la segunda mitad de los cincuenta, comenzó con una fuerte retracción del gasto y un leve aumento de los ingresos. La tendencia se profundizó en 1958-1959, cuando la disminución del gasto superó ampliamente la marcada contracción de los ingresos. El saldo fue positivo en el bienio 1959-1960, pero posteriormente comienza una nueva etapa en la que la contundente expansión del gasto terminó dando por tierra con el equilibrio alcanzando.

Tras 1959, la “Reforma Cambiaria” permitió aumentar, temporalmente, la recaudación por concepto de comercio exterior y proveer recursos para financiarlo. Luego se sucedió un nuevo desequilibrio, en los primeros años sesenta, y la recuperación del resultado fiscal se realizó a costa de un duro recorte del gasto.

En la necesidad de ajuste de la segunda mitad de los cincuenta incidieron tanto el comportamiento estructuralmente deficitario del sector público durante el segundo régimen fiscal, como la imposibilidad de acceder a fuentes de financiamiento. Durante este período, la colocación de deuda al mercado interno era la única fuente apelable, ya que las posibilidades de

GRÁFICO 3.5

Variaciones de componentes del gasto total y social



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

colocar deuda pública externa se habían extinguido desde los años treinta. Adicionalmente, el gobierno colorado de la época no pudo acceder a fondos de los organismos internacionales como se realizará a partir del sesenta, particularmente del Fondo Monetario Internacional, debido a su negativa de eliminar el sistema de tipos de cambios múltiples.

No obstante, también las colocaciones voluntarias de deuda interna se fueron extinguiendo, debido a la

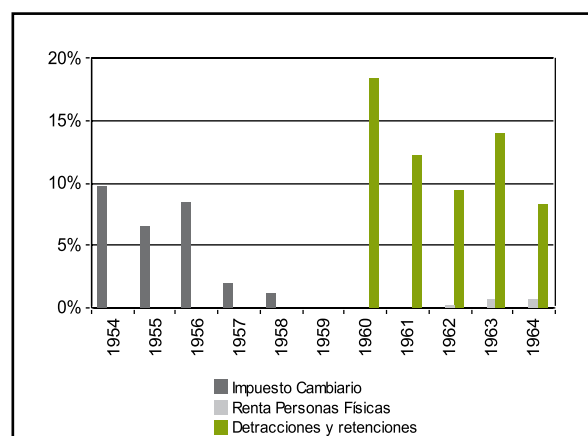
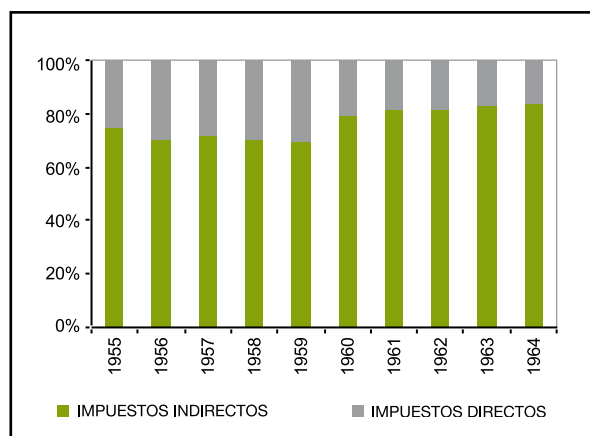
existencia de tasas reales de interés negativas, derivadas de la fijación legal de un tope para estas tasas en el marco del inicio de un proceso inflacionario. Así, las posibilidades de obtener fuentes de financiamiento quedaron ligadas al "empapelamiento" forzoso de los organismos públicos de seguridad social, por el cual éstos compraron títulos de deuda pública a tasas reales negativas. La compra de deuda pública de estos organismos, más allá de su desfinanciamiento futuro, encontró un límite a finales de los cincuenta, cuando dejaron de ser superavitarios y pasaron a requerir la asistencia del Gobierno Central.

En el año 1963, con el ascenso del segundo gobierno del Partido Nacional en el siglo y ya en un contexto de negociación y financiamiento con los organismos financieros internacionales -en especial las Cartas de Intención con el Fondo Monetario Internacional-, la fase de ajuste fue realizada por una significativa caída del gasto en un momento de aumento de la recaudación.

En este marco, la dinámica del gasto social por componentes presentó una tendencia levemente diferente a la del régimen fiscal anterior. Si bien los ajustes impactaron en las partidas de educación, salud y remuneraciones, la pérdida de peso en el gasto total no pareció ser del todo significativa. De hecho, aun en el ajuste de 1959, en el que se procesó una muy fuerte retracción del gasto primario, los componentes "sociales" tendieron a contraerse en menor medida. Por otro lado, en el período de expansión de los sesenta, el gasto en remuneraciones tuvo un importante cre-

GRÁFICO 3.6

Composición de la estructura impositiva y participación de algunos impuestos en el total de la recaudación



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

cimiento; educación y salud también reaccionaron al alza entre 1960 y 1962. Finalmente, el ajuste con que se cierra este período supuso una contracción especialmente fuerte de los recursos volcados a educación y a remuneraciones, que no pareció revertirse en 1964 (Gráfico 3.5).

En cuanto a la estructura impositiva, la caída de la recaudación de la segunda mitad de los cincuenta fue acompañada por una contracción de lo vertido por el “impuesto cambiario”. Éste era un impuesto que surgió en 1937 del *spread* entre el valor de compra y de venta por parte del Estado de la moneda extranjera en el marco del sistema de tipos de cambios múltiples (García, 2004). Clasificado como impuesto indirecto, antes de este período, era el de mayor recaudación, aun por encima del impuesto a las ventas. Tras el ascenso del Partido Nacional en 1959, y en el marco de una iniciativa por dejar el dirigismo estatal y pasar a una política económica más liberalizadora, se deroga el impuesto cambiario, sancionándose nuevos impuestos al comercio exterior como las detracciones y los recargos (García, 2006).

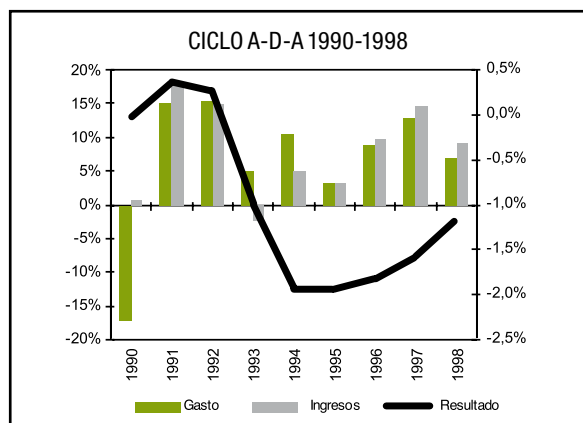
La disminución de la recaudación del impuesto cambiario fue una de las principales causas de la pérdida de participación de los impuestos indirectos durante el período y de su contracara, el aumento de la participación de los impuestos directos (Gráfico 3.6).

Tal como se plantea en Azar *et al* (2009), a su asunción en 1959, el Partido Nacional promovió una reforma tributaria que incluía la propuesta de implantación de un “impuesto personal a la renta”, que había sido su bandera política desde la década del veinte. La reforma buscó establecer esta figura tributaria como principal fuente de ingresos del Estado, gravando a los sectores medio y alto de la sociedad, para operar una distribución del ingreso. La tributación a la renta se configuraba con “el *‘impuesto a la renta personal’, complementado con otros impuestos menores a la renta que atendían la imposición a situaciones particulares: impuesto a la renta de sociedades de capital, impuesto a las actividades financieras e impuesto a las super rentas. Y, finalmente, el impuesto a las rentas de industria y comercio, que derogaba el impuesto de patentes de giro, figura impositiva arcaica que regía desde mediados del siglo XIX*” (Azar *et al*, 2009, 119).

Sin embargo, la recaudación obtenida por este nuevo impuesto fue muy baja y no llegó a representar el 1% del total de ingresos fiscales, aun en el año 1964 (Gráfico 3.6). Así, lejos de incrementarse la participación de

GRÁFICO 3.7

Variaciones del gasto, ingresos y resultado fiscal con relación al PBI



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

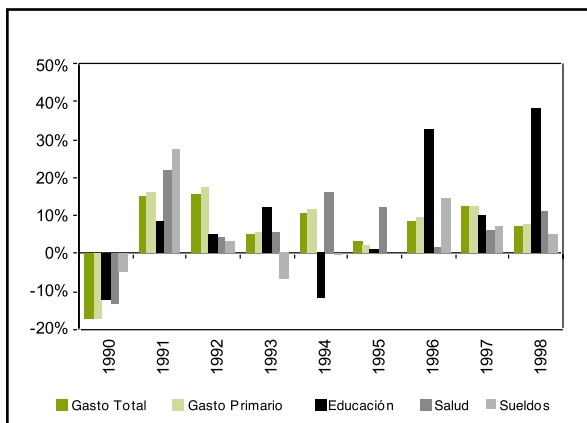
los impuestos directos en el total, la fase de desajuste y la nueva fase de ajuste de mediados de los sesenta implicaron un incremento en la participación de los impuestos indirectos, fundamentalmente por imposición de detracciones y recargos al comercio exterior en el año 1960.

El segundo régimen fiscal se enmarca en una orientación de política económica más general que se caracterizó por apostar a la promoción industrial, el proteccionismo comercial y la redistribución del ingreso, de modo de fortalecer el mercado interno. Éstas fueron las decisiones a las que se supeditó el logro de equilibrios en las cuentas públicas. En este escenario, desde el punto de vista de los *sesgos distributivos* de los ajustes por el lado del gasto, la “protección” del componente “social” parecería haberse dado con mayor énfasis en los años cincuenta -más típicos de la estrategia de “industrialización dirigida por el Estado”- que en los primeros años sesenta. Por su parte, la estructura tributaria nuevamente fue objeto de modificaciones, cuyo impacto neto fue sumamente débil. El escaso alcance y recaudación del impuesto a la renta de las personas físicas y el incremento de la participación de los impuestos al comercio exterior, determinaron que la composición de la base impositiva no experimentara cambios en términos de participación de los distintos tipos de impuesto.

En esta etapa, los *sesgos distributivos*, sin llegar a

GRÁFICO 3.8

Variaciones de componentes del gasto total y social

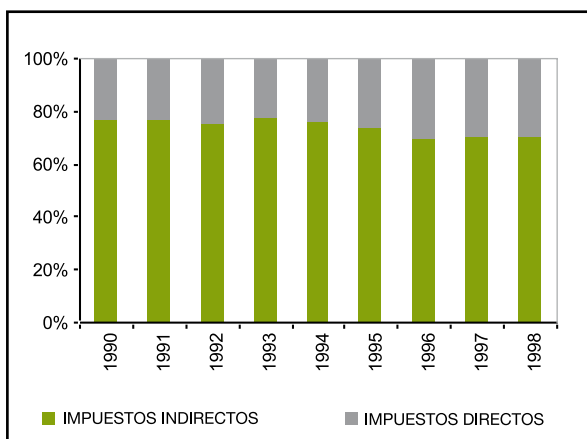


Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

ser positivos, presentaron características diferentes a los del caso anterior. Los impactos sobre los gastos sociales fueron amortiguados y se implementaron efectivamente cambios hacia una mayor ponderación de la tributación directa. Sin embargo, las decisiones de política no fueron lo suficientemente contundentes para que, en los hechos, se pudieran identificar sesgos favorables a la distribución en los ajustes fiscales de este período.

GRÁFICO 3.9

Composición de la estructura impositiva y participación de algunos impuestos en el total de la recaudación



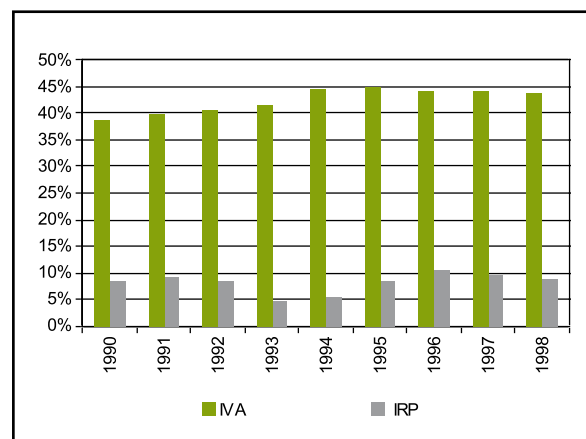
3.3 Tercer Ciclo ajuste-desajuste-ajuste: 1990-1998

En el tercer régimen fiscal del siglo XX, pese a los esfuerzos dirigidos a reducir el peso del Estado en la economía, tanto la presión tributaria como la relación gasto público/producto fueron crecientes. La gestión fiscal se caracterizó por procurar la sostenibilidad, haciendo hincapié en el equilibrio fiscal, objetivo que pudo alcanzarse sólo en términos de los resultados corrientes y primarios.

Los últimos resultados fiscales positivos del siglo se verificaron en 1991 y 1992, como consecuencia de un fuerte ajuste de gastos con que se abrió la década, basado en un incremento de la recaudación asociado a un aumento de las tasas del Impuesto al Valor Agregado (IVA), la reinstalación del Impuesto a las Retenciones Personales (IRP) y la dinámica de la propia actividad económica, en el marco de los lineamientos del Plan de Estabilización implementado desde 1990 (Gráfico 3.7).

Tras 1990, comenzó una etapa de "desajuste" con un aumento permanente del gasto, en lo que incidió fuertemente el crecimiento de la asistencia financiera del Gobierno Central a los organismos de seguridad social, asociados a la reforma constitucional de 1989. Dicha reforma asoció el ajuste de los pagos de pasividades a la evolución pasada del índice medio de salarios (IMS), determinando una fuerte demanda de financiación.

La caída de los ingresos fiscales, efecto de la rece-



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

sión económica de 1994, unida al mantenimiento de variaciones positivas en los egresos, condujo a la necesidad de un nuevo ajuste en 1995. Desde entonces al final, el retorno al equilibrio se procesó vía incrementos del ingreso fiscal acompañados de aumentos del gasto relativamente menores (Gráfico 3.7).

El acceso a las fuentes de financiamiento fue relativamente fácil en el período, y más aún en comparación con los años de la “crisis de la deuda” en los años ochenta. Luego de las negociaciones del Plan Brady sobre finales de los ochenta y principios de los noventa, el peso de la deuda en el producto fue descendiendo y los nuevos déficit fiscales fueron financiados en base a la liquidez del mercado internacional de capitales. El financiamiento con inflación fue prácticamente descartado debido al escaso grado de monetización de la economía, que ya se encontraba dolarizada debido al proceso inflacionario anterior, y a los efectos del propio plan de estabilización, que lentamente fue exitoso en su objetivo. La descomposición de la dinámica del gasto en este período, se presenta en el Gráfico 3.8. El ajuste de inicios de la década afectó al gasto total y primario e impactó en la salud y la educación; lo hizo relativamente menos en términos de remuneraciones. Debe subrayarse que las remuneraciones y el gasto en educación ya venían experimentando caídas en términos reales desde 1988.

En el crecimiento del gasto que se procesó entre 1991-1992, todas las partidas -salvo educación- se ampliaron considerablemente. En los años siguientes, el aumento del gasto no fue especialmente liderado por componentes sociales. Hasta 1995, el único gasto que parecería haber mantenido una tendencia más constante a la ampliación fue el de salud. En el resto del período, la Reforma Educativa explicó la mayor ejecución de recursos en esa área y las remuneraciones sólo en 1996.

Como se aprecia en el gráfico, la evolución de las remuneraciones durante el ajuste desde mediados de la década no parecería colocarlas como instrumento relevante para la recuperación del equilibrio. No obstante, esta conclusión debe matizarse por dos motivos. En primer lugar, y tal como se verá más adelante, por las propias características de los aumentos tributarios que se realizaron y recayeron sobre el poder de compra de los trabajadores. En segundo término, porque como efecto de la reforma que ató la evolución de las jubilaciones al IMS, la evolución del salario público pasó a tener influencia en la determinación del gasto

del Gobierno Central en seguridad social, por lo que su manejo acumuló más demandas y presiones políticas de diversos grupos.

Por el lado de los impuestos, tanto el reajuste de principios como el de mediados de los noventa fueron acompañados por un incremento de la participación de los impuestos directos en el total de la recaudación. Este aumento en la recaudación por vía directa se debió fundamentalmente a la reimposición del Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP) a partir del año 1990 (Gráfico 3.9).

De acuerdo a Azar *et al* (2009) “*el impuesto sobre los salarios representó un impuesto a los ingresos, pero no con la característica de un impuesto a la renta global de las personas físicas, en la medida en que gravaba a todo individuo en relación de dependencia y no tomaba en consideración su capacidad contributiva efectiva, al no admitir ningún tipo de exoneración ni deducción por cargas familiares, entre otras*” (Azar *et al*, 2009:111).

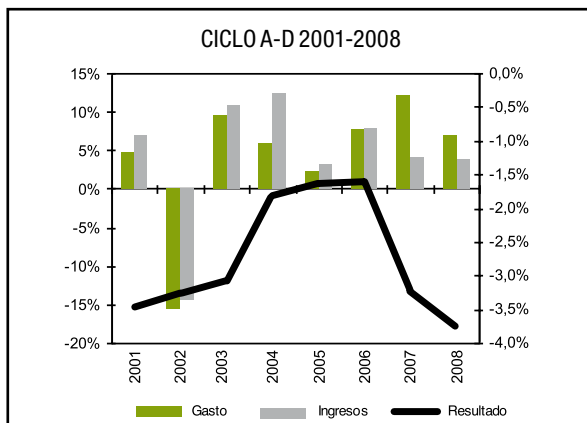
En Lagomarsino y Grau (2002) se estudian los impactos distributivos del IVA, el Imesi y el IRP. Respecto a los dos primeros, los autores encuentran que tienen efectos regresivos aunque esto es más claro en el caso del IVA. Respecto al IRP, encuentran que su impacto sobre la distribución del ingreso fue prácticamente neutro. Dado que el IRP solo gravó las rentas por salarios y jubilaciones, sus escasos resultados estarían “*relacionados con la menor participación de los salarios y jubilaciones en los deciles más altos y en el más bajo en relación a los intermedios y también la mayor participación del trabajo por cuenta propia y del trabajo precario -sin cobertura de la seguridad social y por ende no pago de IRP- en los deciles más bajos de la distribución respecto a los intermedios*” (Lagomarsino y Grau, 2002:39 y ss).

En cuanto al sesgo distributivo del ajuste, nuevamente durante este tercer régimen, no fue posible distinguir una tendencia clara y deliberada de protección de los componentes “sociales” del gasto. De hecho, éstos tuvieron una dinámica similar a la del resto de los egresos públicos. Por lo tanto, en el curso de algunas reformas como la de la educación, el gasto “social” generalmente ajustó en los ajustes fiscales y se expandió durante las etapas de desajuste, configurando un *sesgo distributivo* no positivo.

Para el caso de los impuestos, si bien por primera vez en la historia se redujo la predominancia absoluta de los componentes indirectos, el diseño del IRP, así

GRÁFICO 3.10

Variaciones del gasto, ingresos y resultado fiscal con relación al PBI



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

como el incremento de las tasas de IVA que acompañó la propuesta de ajuste, esterilizaron su potencialidad para incidir progresivamente en la distribución del ingreso. El financiamiento del sector público pudo diversificarse y obtenerse de fuentes directas, pero dado que el tributo continuó sin considerar integralmente la capacidad contributiva de los agentes para establecer su contribución, tampoco en esta etapa el sesgo distributivo del ajuste puede considerarse positivo.

3.4. Cuarto ciclo ajuste-desajuste: 2001-2008

Durante el período 2001-2008 se registraron una fase de ajuste y una de desajuste fiscal, empezando esta última en el año 2007. El comienzo de la fase de ajuste se verificó en el marco de la grave crisis que atravesó el país entre 1999 y 2002, cuando se registró una caída acumulada de la producción nacional del orden de 17%. A su vez, durante el año 2002 se procesó una significativa depreciación de la moneda nacional que implicó un aumento del peso de los intereses de la deuda externa. La propia deuda pública, principalmente nominada en moneda extranjera, presentó un fuerte incremento pasando de 41% del producto en 1998 a 110% en 2003, y con ello redujo las posibilidades de nuevo endeudamiento para financiar los déficit fiscales.

Por el lado de los impuestos, el aumento de la recaudación en 2001 se dio básicamente por la creación de nuevos impuestos, como el Cofis -Contribución al Fi-

nanciamiento de la Seguridad Social- y el Imessa -Impuesto Específico a los Servicios de Salud-. El primero fue un impuesto a las ventas sobre bienes de consumo intermedio, que elevó el costo del consumo. El Imessa gravó con 5% a los servicios de salud, que hasta el momento estaban exonerados de IVA. Ya en el año 2002, la recaudación presentó una fuerte caída acompañando la muy pronunciada caída del producto de ese año. Tal como señala el Gráfico 3.10, este escenario implicó una fuerte necesidad de contracción del gasto que quedó plasmada en la Ley N° 17.556 de setiembre de 2002, de Rendición de Cuentas del Ejercicio 2001. En términos generales, esta ley implicaba un recorte de 8% en el gasto público en funcionamiento y un recorte del 28% en las inversiones. Como se verá más adelante, este recorte de gasto no se hizo de la misma forma en todas las partidas por lo cual implicó un cambio en su composición, en el año 2003 fue necesario destinar casi 20% del presupuesto nacional al pago de intereses de deuda.

Durante los años 2003 y 2004, la recuperación de la recaudación fue acompañada de un incremento más leve del gasto mejorando el resultado fiscal. Cabe destacar que en el año 2004 el fuerte incremento de la actividad fue el que provocó un aumento significativo de la recaudación. A su vez, esta mayor recaudación no fue acompañada por un incremento del gasto, sino por una reducción de la tasa de impuestos, particularmente respecto al IRP, que durante 2002 y 2003 gravaba más fuertemente a las franjas más elevadas de ingresos. En 2005 y 2006, en los primeros dos años del primer gobierno de la coalición de izquierda, se adoptó una postura fiscal restrictiva conteniendo gastos y postergando inversiones, para tratar de recuperar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Así los gastos e ingresos crecieron a tasas similares, con un leve incremento mayor de la recaudación, lo que permitió seguir realizando la fase de ajuste.

A partir de 2007 se verificó una nueva etapa de desajuste, en el marco de una importante expansión del gasto público durante 2007 y 2008, en particular el destinado al área social. Por el lado de la recaudación, en 2007 entró en vigencia una reforma tributaria que realizó grandes cambios en cuanto a los impuestos. Entre otros cambios, y a los efectos de simplificar la estructura tributaria se eliminaron doce impuestos que implicaban el 20% de la recaudación total y se realizó una reducción de la tasa básica y mínima del IVA, la eliminación del Cofis y la baja en las tarifas por

la reducción de los aportes patronales de las Empresas Públicas. Sin embargo, el cambio principal fue la sustitución del IRP por el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (IRPF). El IRPF, a diferencia del IRP, grava tanto las rentas del trabajo como del capital y permite un conjunto de deducciones.

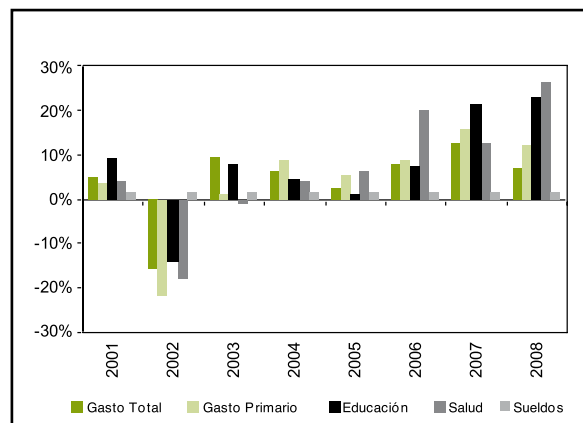
La entrada en vigencia del Nuevo Sistema Tributario supuso una pérdida de recaudación respecto a las posibilidades de recaudación asociadas al anterior sistema tributario (DGI, 2009). Sin embargo, y en este período, la expansión del gasto no se vio comprometida por el menor incremento de la recaudación debido al muy significativo incremento del PBI y de la elevada liquidez de los mercados internacionales hasta la explosión de la crisis financiera en 2008.

La descomposición de la dinámica del gasto para este último período, se presenta en el Gráfico 3.11. En general, durante los primeros años de la fase de ajuste, los gastos sociales actuaron ajustando, ya sea creciendo menos durante los años de incremento del gasto o ajustando significativamente en el año de contracción del gasto. Posteriormente, y si bien el gasto total comienza a crecer menos que el gasto primario -que no considera los intereses de deuda- durante los años 2004 y 2005 las partidas de gasto social presentan un lento incremento tras las contracciones anteriores.

A partir del año 2006, el aumento del gasto social comienza a ser significativamente mayor al del gasto total y el gasto primario. En el año 2006 se realiza un conjunto de inversiones en salud pública como forma de adecuar el sistema a la reforma de la salud a realizarse en el año 2007. Este año se creó el Fondo Nacional de Salud (Fonasa), cuya función es recibir los aportes de trabajadores activos y pasivos, de los empleadores y del Estado y pagar por la cobertura de salud de los trabajadores. En ese mismo año, la Ley N° 18.211 crea el Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS), el cual establece un único seguro de salud para todos los trabajadores formales del Uruguay, habilitando la opción de elegir cualquier institución pública o privada.

Con respecto a la educación, durante 2006 el incremento del gasto fue similar al del gasto total pero en los años siguientes dos significativos incrementos de los recursos generaron un aumento de aproximadamente 50% en esos dos años. Los aumentos de los recursos para la educación se verificaron tanto en primaria como en secundaria y la Universidad, y también en algunos proyectos que no dependen directamente

GRÁFICO 3.11
Variaciones de componentes del gasto total y social



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

del gobierno de estos niveles educativos como el Plan Ceibal, que consistió en brindar una *laptop* por cada escolar en todo el país.

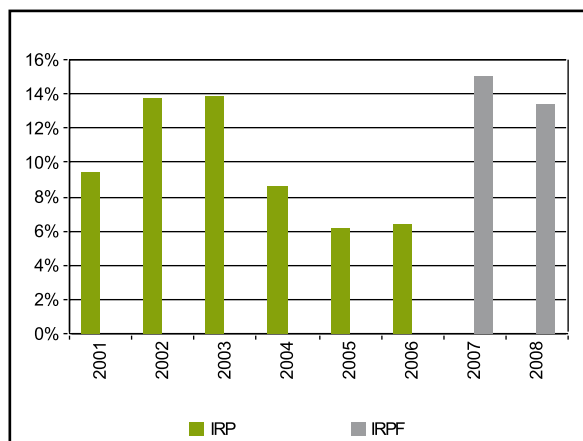
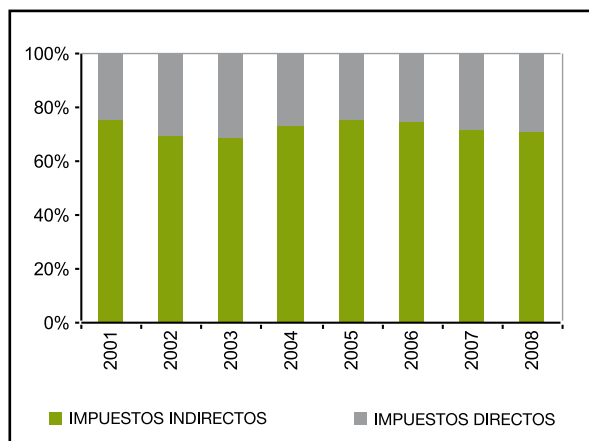
Los gastos en salarios del Gobierno Central presentaron un crecimiento moderado pero permanente tanto durante la fase de ajuste como en la de desajuste. Sin embargo, este comportamiento está asociado a las cargas impositivas y a los ajustes por cantidad de funcionarios más que al salario real público que tuvo un comportamiento marcadamente diferente en el período de análisis presentando un caída de más del 15% en el período 2001-04 y un aumento de aproximadamente 8% en el período.

Por el lado de los impuestos, el comienzo de la fase de ajuste marca una caída en la participación de los impuestos indirectos, que vuelven a aumentar su participación en los años 2004 y 2005 (Gráfico 3.12). Este desempeño está marcado por la evolución del IRP. En 2002 sus franjas fueron ampliadas hasta llegar a 20% para la franja mayor a 35 salarios mínimos en el caso de algunos públicos y hasta 18% para la franja mayor a 50 salarios mínimos. Sobre finales de 2003, y debido al aumento en la recaudación verificado y con la argumentación de que estas franjas especiales fueron establecidas de forma excepcional durante la crisis, las franjas del IRP fueron nuevamente fijadas a partir de enero de 2004 aproximadamente a los valores previos al 2002.

A partir de entonces, la participación de los impues-

GRÁFICO 3.12

Composición de la estructura impositiva y participación de algunos impuestos en el total de la recaudación



Fuente: Elaborado en base a datos de CGN "Estados Generales de la Administración Pública"; CGN "Presupuesto General de Gastos del Estado"; CGN "Balance de Ejecución Presupuestal"; Berchesi N. (1949); DGE "Anuarios Estadísticos de la República Oriental del Uruguay"; INE; Bertino M., Tajam. H. (1999); BCU.

tos entre directos e indirectos permanece relativamente constante hasta la implementación en 2007 de una reforma tributaria. Los objetivos de la Reforma Tributaria de 2007 fueron la eficiencia, el fomento a la inversión productiva y el empleo, y la equidad. Para cumplir con estos objetivos se eliminaron un conjunto de impuestos de escasa recaudación, se redujeron las tasas de IVA -incluyendo la eliminación del Cofis- y se igualaron algunos aportes patronales para los sectores productivos. Adicionalmente, se sustituyó el IRP por el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas.

El IRPF es un impuesto a la renta dual, gravando de forma diferente las rentas provenientes del capital y del trabajo. Las rentas del capital son gravadas de acuerdo a su fuente en un rango entre 3% y 12%. Por su parte, las rentas al trabajo son gravadas, tras un mínimo no imponible, con un rango de tasas progresionales que se encuentra entre 10% y 25%, y con la posibilidad de realizar deducciones de la atención médica de los hijos menores de 18 años, y de los pagos a la seguridad social (Llambí *et al*, 2009).

La Reforma Tributaria fue aprobada con los votos del partido de gobierno y en el año 2008 se implementaron algunos cambios a la aplicación de la misma en el sentido de incrementar el mínimo no imponible y de incorporar algunas nuevas deducciones. El aumento de la importancia del IRPF por sobre su antecesor implica un incremento de la participación de los im-

puestos directos sobre los indirectos. Desde el punto de vista de los efectos distributivos de la Reforma Tributaria, algunos análisis, tanto los ex-ante como los ex-post, tienden a coincidir en que la misma generó un efecto positivo sobre la distribución del ingreso (Llambí *et al*, 2009; OPP, 2008).

El sesgo distributivo del ajuste de principios de los años dos mil, basado en una fuerte restricción y luego contención de gastos, afectó principalmente a los componentes sociales. Sumado a ello, el aumento de la imposición indirecta -sobre el consumo- y la imposición del IRP, dado que fue realizado en un marco recesivo, tuvo como efecto final ampliar la ponderación de los tributos directos, aunque sin revestir cambio alguno hacia una mejor redistribución.

La lógica planteada durante la etapa de desajuste que tuvo lugar desde 2007, buscó ampliar los gastos sociales y protegerlos de los vaivenes del ciclo económico, al tiempo que afianzar el cambio en la estructura tributaria de modo de ampliar de manera permanente la porción de financiamiento fiscal derivada de esta fuente. Si bien aún es imposible realizar una conclusión, la persistencia de esta línea de acción podría conducir a una nueva gestión de los ajustes, en que los sesgos fueran efectivamente positivos.

4. SÍNTESIS Y CONSIDERACIONES FINALES

El objetivo de este trabajo fue el de avanzar en la

caracterización de la gestión de las finanzas públicas y su incidencia en la alteración de las estructuras socioeconómicas y las inequidades determinadas por el mercado. En el marco de las restricciones características de la política fiscal latinoamericana, en este trabajo se indagan, para el Gobierno Central de Uruguay durante el período 1910-2008, los ajustes y desajustes fiscales, su vínculo con los ciclos del producto y el *sesgo distributivo* de los mismos, a través de la configuración de la estructura de ingresos fiscales y de los recursos destinados al área social.

Para ello, en primer lugar se determinaron las fases de ajuste y desajuste fiscal, entendidas, respectivamente, como disminuciones o aumentos persistentes de las necesidades de financiamiento del Gobierno Central. Este análisis permitió identificar durante el período catorce fases de ajuste y doce fases de desajuste, por lo cual en setenta y cuatro de los noventa y nueve años considerados entre 1910 y 2008 el Gobierno Central se vio embarcado en deterioros o aumentos persistentes de los resultados fiscales. La duración de las fases de ajuste y de desajuste fue en promedio menor a los tres años por lo cual, estos deterioros o aumentos persistentes se alternaron de forma relativamente veloz. Este comportamiento contribuye a señalar la marcada volatilidad de las finanzas públicas de Uruguay, lo cual va en línea con la evidencia señalada para la región.

Analizando estas fases de ajuste y desajuste en relación a los regímenes fiscales, la intensidad y los resultados obtenidos parecen más moderados en el primer régimen fiscal que en los posteriores, lo cual va en línea con la caracterización de la prudencia fiscal que se realiza en este régimen. Por su parte, el tercer régimen fiscal, pautado por la búsqueda de los equilibrios macroeconómicos fundamentales, fue acompañado por las fases de ajuste y desajuste más intensas del período. Éstas resultaron mayores que durante el segundo régimen fiscal, aun cuando el manejo fiscal en este régimen haya sido menos prolijo en la búsqueda de apuntalar el crecimiento hacia adentro. Durante los años dos mil las fases de ajuste y desajuste fueron menos profundas que en el tercer régimen fiscal, pero mayores a las registradas en los regímenes anteriores.

Respecto a la asociación de las fases de ajuste o desajuste con el ciclo económico, la evidencia presentada señala que las distintas fases no coinciden con un momento particular del ciclo, ya sea éste de recesión



o expansión. Así, la evidencia no parece confirmar la existencia de una política fiscal de carácter contracíclico, en la cual las mejoras en los resultados fiscales se generaran por el incremento adicional de la recaudación en las partes expansivas del ciclo y los desajustes por las caídas del mismo en las fases recesivas. Esto parece indicar que las necesidades de financiamiento del Gobierno Central han dependido en menor medida de las fluctuaciones cíclicas del nivel de actividad que de las restricciones propias de las fuentes de recursos disponibles para sustentar el gasto. El incremento secular del gasto público y la persistencia de déficit fiscales -por un nivel de tributación incompatible con el nivel de gasto elegido- han provocado que sean necesarias mejoras en los resultados fiscales cuando fue limitado el acceso a las fuentes de financiamiento, que hacían posible el financiamiento del déficit. A su vez, estas fuentes de financiamiento fueron mayoritariamente externas, por lo cual el desempeño de las finanzas públicas estuvo muy ligado a los vaivenes del contexto internacional.

Analizando el papel de las partidas de gasto social durante las fases de ajuste y desajuste se encuentra



que en la mayoría de las catorce fases de ajuste, el gasto público en educación y el gasto en salarios actuaron de forma *pro-ajuste*, o sea que tras el ajuste terminaron perdiendo participación en el PBI. En el caso del gasto en salud, solo en seis de los catorce episodios se verificó esta situación. Por su parte, solo los gastos en salud han actuado en la mayor parte de los episodios de desajuste de forma de incentivar el mismo, mientras que los gastos en educación y salarios públicos en la mayoría de las fases de desajuste han actuado de forma *pro-ajuste*, o sea reduciendo su participación en el producto. Así, dejando de lado el gasto en salud, las otras partidas consideradas parecen haber tenido mayormente un comportamiento de *pro-ajuste* en los momentos de ajuste pero sin incrementar su participación en el producto en otros momentos de deterioro persistente de los resultados fiscales.

Este comportamiento general presenta algunos matices cuando se consideran los diferentes regímenes fiscales. Durante el primer régimen fiscal, y fruto de la concepción referida, no existió una prioridad política para incrementar mayormente el gasto social en los desajustes ni para protegerlo en las fases de ajuste.

El comportamiento durante el segundo régimen fiscal es levemente diferente, en particular durante las fases de desajuste, ya que en los cincuenta el gasto social presenta un comportamiento *pro-ajuste* que se transforma en *pro-desajuste* en la década de los sesenta. En el tercer régimen los gastos sociales no fueron los principales motores del déficit durante las fases de desajuste y, durante los ajustes, no se encontró evidencia de una estrategia de protección de los mismos. Durante el ajuste de los años dos mil, las partidas de salud y salarios actuaron favoreciendo al ajuste mientras que la educación hizo lo contrario. Por su parte, en el desajuste de los años 2007 y 2008 los gastos en salud y educación lideran el proceso de incremento del gasto e incrementan significativamente su participación en el producto.

Por último, el estudio de cuatro ciclos de ajuste, desajuste y nuevamente ajuste fiscal permitió analizar con mayor detenimiento y reafirmar los resultados hallados respecto a las dinámicas de los resultados fiscales y su relación con las fuentes de financiamiento. Adicionalmente, el estudio de estos cuatro ciclos pertenecientes a los tres regímenes fiscales (1915-1924; 1955-1964 y 1990-1998) y a la primera década de los dos mil (2001-2008) informó sobre el *sesgo distributivo* de las fases de ajustes fiscales, y por extensión de las formas en que éstas se resolvieron dentro de cada régimen fiscal. En este artículo el “*sesgo distributivo*” de cada decisión de ajuste se aproximó considerando su impacto sobre el nivel de algunos gastos sociales y/o sobre el tipo de tributo con que se decidió cerrar las brechas de financiamiento. Se entiende que las fases de ajuste presentaron un sesgo positivo cuando, compitiendo con la preocupación por lograr la estabilidad, lograron la preservación de los gastos sociales o la modificación de impuestos hacia el incremento de aquéllos que no impactaran negativamente sobre los sectores más vulnerables.

Así en el primer ciclo estudiado (1915-1924), representativo del primer régimen fiscal, los ajustes fiscales no fueron resueltos con un sesgo positivo. El gasto social fue incrementado cuando hubo espacio fiscal y reducido en caso contrario y, por el lado de los impuestos, más allá de los intentos de una reforma progresiva, la recaudación siguió basada en los impuestos indirectos.

En el segundo ciclo (1955-1964), propio del segundo régimen fiscal, los *sesgos distributivos*, sin llegar a ser positivos, presentaron características diferentes

a las del caso anterior. Los impactos de los ajustes sobre los gastos sociales fueron amortiguados y se implementaron efectivamente cambios hacia una mayor ponderación de la tributación directa. Sin embargo, las decisiones de política no fueron lo suficientemente contundentes para que, en los hechos, se pudieran identificar sesgos favorables a la distribución en los ajustes fiscales de este período.

En el tercer ciclo (1990-1998) no fue posible distinguir una tendencia clara y deliberada de protección de los componentes “sociales” del gasto. Asimismo, en el ciclo dentro el tercer régimen fiscal, el financiamiento del sector público pudo diversificarse y obtenerse de fuentes directas, pero dado que los impuestos continuaron sin considerar integralmente la capacidad contributiva de los agentes para establecer su contribución, tampoco en esta etapa el sesgo distributivo del ajuste puede considerarse positivo.

Con respecto a lo sucedido en los años dos mil (2001-2008), el ajuste de los primeros años afectó particularmente los componentes sociales del gasto y, por el lado de los impuestos, el incremento en la participación de los impuestos directos, debido a las características del diseño de los mismos, no fue acompañado de una mejora en la distribución. La lógica planteada durante la etapa de desajuste que tuvo lugar desde 2007, parece generar sesgos distributivos positivos pautando una forma diferente de acción, pero debido a la cercanía de

los hechos todavía es imposible extraer conclusiones definitivas.

Para finalizar, cabe señalar que la evidencia resumida más arriba tiende a converger hacia las características de las economías latinoamericanas. En este sentido, se encontró una marcada volatilidad de las cuentas públicas y una gestión fiscal de las fases de ajuste más orientada al logro de los equilibrios macroeconómicos que a la búsqueda de la sostenibilidad y eficiencia del gasto social o a la búsqueda de la equidad a través de la tributación. Así, los episodios estudiados, aunque con características diferentes en cada régimen fiscal, tienden a mostrar la falta de una estrategia explícita de protección del gasto social y de una búsqueda persistente de la equidad a través del sistema tributario.

Este tipo de cuestiones cobra particular importancia pensando en una agenda de futuro debido a los cambios ocurridos en los últimos años, en los cuales el gasto social y la búsqueda de la equidad con la tributación han cobrado un rol destacado. Así, queda pendiente en el marco de la línea de investigación profundizar, por un lado, y dentro de las particularidades de cada régimen fiscal, el por qué de la falta de una estrategia de protección del gasto social; y, por otro lado, indagar cuáles fueron las lógicas que estuvieron detrás de los fracasos ocurridos en aquellos intentos de cambiar la forma de tributación hacia patrones más equitativos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aizenman, J.; Gavin, M.; Hausmann, R.**, (1996): "Optimal Tax Policy with Endogeneous Borrowing Constraint", NBER Working Paper 5558.
- Alesina, A.; Campante, F.; Tebellini, G.**, (2007): "Why is fiscal policy often procyclical?" Working Paper Series, Harvard University, US.
- Azar, P.; Bertino, M.; Bertoni, R.; Fleitas, S.; García, U. y Torrelli, M.**, (2009): *¿De quiénes, para quiénes y para qué? Las finanzas públicas en el Uruguay del siglo XX*, Instituto de Economía, FCCEEA, CSIC-UDELAR y Ed. Fin de Siglo.
- Azar, P. y Fleitas, S.**, (2009): "Un enfoque macroeconómico del manejo del gasto público y la protección social en el siglo XX". Ponencia presentada en las XXIV Jornadas de Economía del Banco Central del Uruguay.
- CEPAL**, (1998): *El pacto fiscal: fortalezas, debilidades, desafíos*, CEPAL-Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- CEPAL**, (2003): *Panorama Social de América Latina y el Caribe*, CEPAL-Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- CEPAL**, (2007): *Panorama Social de América Latina y el Caribe*, CEPAL-Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Cominetti, R.**, (1994): "Ajuste Fiscal y Gasto Social", *Revista de la CEPAL* 54: 47-60.
- Dirección General Impositiva**, (2009): *Anuario Estadístico 2008*, DGI, Montevideo.
- French-Davies, R.**, (2003): "Financial crises and national policy issues: an overview". Oficina del Secretario General de la CEPAL, *Serie Informes y Estudios Especiales*.
- García, U.**, (2004): "Tratamientos Cambiarios para la Exportación: 1936-1959". Ponencia presentada en la I Jornada de Investigación de Historia Económica (AUDHE), Montevideo.
- García, U.**, (2006): "Los ingresos públicos en el Uruguay en el siglo XX: estructura tributaria y desarrollo económico". En *Boletín de Historia Económica*, año IV N° 5, AUDHE, Montevideo.
- Gavin, M. & Perrotti, R.**, (1997a): "Fiscal Policy in Latin America", NBER *Macroeconomics Annual*, Cambridge, Mass: MIT Press, pp. 11-61.
- Gavin, M. & Perrotti, R.**, (1997b): "Fiscal Policy and Saving in Good Times and Bad Times", in Hausmann, R. y Reisen, H., eds., *Promoting Savings in Latin America* (IABD- OCDE).
- Giménez, J. y Gómez Sabaini, J.**, (2009): "El papel de la política tributaria frente a la crisis global: Consecuencias y perspectivas", *Documento del Proyecto Macroeconomía y Equidad*, CEPAL-Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Grau, C. y Lagomarsino, G.**, (2002): "Estructura Tributaria: su impacto en la distribución del ingreso de los hogares uruguayos", Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo.
- Lane, P.**, (2003): "The Cyclical Behaviour of Fiscal Policy: Evidence from the OECD", Institute for International Integration Studies, Trinity College Dublin and CEPR, February 2002.
- Lane, P. & Tornell, A.**, (1998): "On the Cyclical Policy of Irish Fiscal Policy", *Economic and Social Review*, Vol. 29, pp. 1-17.
- Lane, P. & Tornell, A.**, (1996): "The voracity effect", *American Economic Review*, Vol. 89, pp. 22-46.
- Licandro, G. y Vicente, L.**, (2007): "Incentivos Fiscales e Inconsistencia Temporal: Uruguay 1970-2006" en *Revista de Economía - BCU*, Montevideo
- Llambí, C.; Laens, S.; Perera, M.; Ferrando, M.**, (2009): "Assessing the impact of the 2007 Tax Reform on poverty and inequality in Uruguay". Ponencia presentada en las XXIV Jornadas de Economía del Banco Central del Uruguay
- Martner, R.**, (1998): "Política Fiscal, ciclo y crecimiento económico", CEPAL 64, pp. 73-90.
- Martner, R. & Aldunate, E.**, (2006): "Política fiscal y protección social". *Serie Gestión Pública* N°53, CEPAL-ILPES.
- Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)-Uruguay**, (2007): "Informe para la Rendición de Cuentas 2007", MEF, Uruguay.
- Ocampo, J. A.**, (2002): "Developing Countries Anti-Cyclical Policies in a Globalized World", en Amitava Dutt y Jaime Ros (eds.): *Development Economics and Structuralist Macroeconomics: Essays in Honour of Lance Taylor*, Aldershot, Reino Unido.
- Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP)**, (2008): "El impacto conjunto de las Reformas Estructurales y algunos componentes de la Red de Asistencia e Integración Social del Plan de Equidad, sobre la pobreza y la distribución del ingreso, Unidad de Evaluación Prospectiva de Políticas Públicas-Área de Políticas Sociales-Oficina de Planeamiento y Presupuesto", Montevideo.
- Talvi, E. y Vegh, C.**, (2000): "Tax Base Variability and Procyclical Fiscal Policy", NBER Working Paper 7499.
- Vergara, R.**, (2008): "Un gasto que valga", BID, Washington, DC.

NOTAS

1 Aizenman *et al*, 1996; Gavin y Perotti (1997a y 1997b) atribuyen la prociclicidad al acceso al mercado de capitales; Talvi y Vegh (2000), Lane y Tornell (1996, 1998) y Lane (2003) y Alesina *et al* (2007) a distintos tipos de presiones políticas derivadas del ciclo económico. También Martner (1998 y 2000); French-Davies, (1996 y 2003); Cepal (1998); Ocampo (2002); Martner y Aldunate (2006); Vergara (2008) encuentran prociclicidad en las finanzas públicas de la región.

2 De acuerdo a Cominetti (1994), las variaciones del resultado fiscal se miden en términos del producto, por lo que las variaciones de los componentes del gasto social también toman la misma referencia. En este sentido, un gasto social es pro-ajuste si se reduce en términos absolutos o si aumenta menos que el producto -en ambos casos, el cociente gasto social/producto se reduce-.

El trabajo remunerado en Uruguay en el período 2004 a 2009

• JORGE NOTARO

Universidad de la República

RESUMEN

Se analizan los principales cambios en el trabajo con el objetivo de identificar los problemas relevantes y diseñar lineamientos de políticas superadoras. El desempleo dejó de ser el principal problema y el subempleo se redujo en forma importante, pero el número de trabajadores sin cobertura de la seguridad social -No Registrados- es 455.000 a fines de 2009. El análisis permitió saldar algunos debates sobre la explicación de los problemas del trabajo en el Uruguay y diseñar nuevas propuestas de política. La calidad del empleo y en particular los trabajadores No Registrados se toman como objetivos prioritarios de dos líneas de acción: a) el aumento de la productividad y los ingresos de las pequeñas y medianas empresas -Pymes-, los trabajadores por cuenta propia sin local y parte de los con local; b) las trabajadoras del servicio doméstico. En todos los casos, las medidas deberían: i) generar oportunidades de organización y participación como parte de una estrategia de inclusión social que coordine políticas de vivienda, educación y empleo; ii) mejorar los ingresos mediante transferencias condicionadas a acciones de los beneficiarios dirigidas al logro de los objetivos. Se proponen también distintos lineamientos para desempleados de larga duración, creación de trabajo en coyunturas recesivas y calificación de los trabajadores para el cambio tecnológico que acompaña el crecimiento.

Palabras clave: Uruguay, Trabajo, Empleo, Ingresos, Políticas.

ABSTRACT

In order to identify major problems and design relevant policy guidelines. The main changes in labour are analyzed. Unemployment is no longer the main problem and underemployment was reduced significantly, but the number of workers without social security coverage -"Not Registered"- is 455,000 by the end of 2009. The analysis allowed settling some debates on the explanation of labour problems in Uruguay and design new policy proposals. Job quality and particularly unregistered workers are taken as priority goals for two lines of action: a) increasing productivity and incomes of small and medium companies -SMEs-, independent workers without premises and some of the workers with premises b) domestic service workers. In all cases, measures should: i) generate opportunities for organization and participation as a part of a social inclusion strategy to coordinate housing, education and employment policies, ii) improve income through conditional transfers to beneficiaries actions oriented to objectives attainment. We also propose some guidelines for long-term unemployed, job creation in recessionary conjunctures and workers qualification for the technological change linked with growth.

Keywords: Uruguay, Labor, Employment, Income, Policies.



1. INTRODUCCIÓN

Se analizan los principales indicadores -en 2-, se discuten las hipótesis explicativas alternativas -en 3- y se proponen lineamientos de políticas -en 4-. Por último, la Bibliografía utilizada, un Anexo Metodológico y un Anexo Estadístico. Se analiza el trabajo remunerado, categoría que comprende sólo una parte del trabajo pero a más personas que el mercado de trabajo -ver Anexo Metodológico-.

2. LOS PRINCIPALES INDICADORES

Analizando los impactos de la crisis de 1999-2003 y la situación en 2004, Pagés (2005:69) concluye que existen al menos tres grupos de riesgo: los jóvenes y las mujeres de mediana edad que buscan trabajo por primera vez y llevan más de un año en esta situación, las personas entre 20 y 29 años de edad que viven en el interior del país, los trabajadores de mediana edad desplazados de la industria con bajos niveles educativos y con un desempleo que supera los seis meses. Refiriéndose al mismo período Bucheli y Casacuberta (2005:163) destacan que “en el actual escenario se pone de relieve la importancia que tiene el nivel educa-

cional en las probabilidades de encontrar y conservar un empleo”.

Durante los cuatro años siguientes el número de personas ocupadas aumentó en forma permanente y desde 2008 se ubica por encima de un millón y medio de personas en todo el país, de las cuales noventa mil tienen hogares en localidades de menos de cinco mil habitantes o en el medio rural disperso -Anexo Metodológico-. Aumentó la Población Económicamente Activa (PEA) desde 1:211.000 personas en 2004 hasta un millón seiscientos sesenta mil personas durante enero-octubre de 2009 y el desempleo descendió de 182.800 a 122.000 personas.

En las localidades de 5.000 habitantes y más -Total Urbano- el número de trabajadores aumentó en todas las actividades excepto en Administración Pública -Cuadros 1 y A.1-. Los mayores aumentos se aprecian en el Comercio, Hoteles y Restaurantes (G, H) con un 28% del total; Industria Manufacturera y Suministro de electricidad, gas y agua (D, E) así como Intermediación Financiera y Servicios a Empresas (J, K) con un 13% cada una. Estas tres actividades representan el 54% del aumento del número de trabajadores del período.

En las localidades de 5.000 habitantes y más -Cuadro A.2- se crearon 251.000 trabajos de buena calidad -o sin restricciones- y se eliminaron 19.000 de mala calidad. Sin embargo, 493.5 trabajadores tenían trabajos de mala calidad durante los primeros diez meses de 2009. Se observa una reducción muy importante del subempleo -algo más de 50.000 personas- pero poco significativo del número de trabajadores No Registrados, condición que conservan 458.400 trabajadores en el transcurso de 2009, de los cuales 103.300 eran también subempleados.

Los trabajadores asalariados privados son algo más de la mitad del total y su importancia relativa aumentó en el período desde un 52.6% en 2004 a 56.0% en 2008 -Cuadro 2-. También aumentó la importancia relativa de los trabajadores por cuenta propia con local mientras que la de los por cuenta propia sin local

se redujo a la mitad desde un 9.2% en 2004 a 4.2% en 2008, pero a pesar de la menor importancia relativa eran 96.400 personas. El ingreso promedio de los trabajadores por cuenta propia sin local fue durante 2006-2008 poco más del 60% del de los asalariados privados y de los trabajadores por cuenta propia con local; como se aprecia en el Cuadro 3 estas últimas dos categorías percibieron ingresos similares durante los últimos tres años, y a su vez, son un 60% de los salarios promedio de los trabajadores del sector público. Cabe observar que los ingresos de los patrones corresponden sólo a los que éstos estiman como generados por su trabajo y por lo tanto no se incluyen las ganancias y otros ingresos del capital.

Las categorías con mayor importancia relativa de No Registrados son las de trabajadores por cuenta propia sin local con un 95% del total de trabajadores y los por

CUADRO 1

Variación del empleo por sector de actividad

Total urbano - Localidades con 5.000 habitantes y más. Miles de personas y porcentajes. 2004 - octubre 2009.

	D,E	F	G,H	I	J,K	L	M	N	O,Q	P	A,B,C	TOTAL OCUPADO
Dif. miles 2008-2004	32,3	22,3	51,6	16,5	23,3	-10,0	10,5	20,7	8,1	16,2	12,2	203,0
Variación porcentual	17,9	27,9	19,2	23,5	22,4	-9,7	14,1	22,7	11,7	14,8	19,9	16,8
Dif. miles prom. 2009-2004	31,6	25,6	66,7	15,9	30,7	-11,2	13,0	21,8	9,2	19,2	10,1	232,0
Variación porcentual	17,5	32,0	24,9	22,8	29,5	-10,9	17,5	23,8	13,2	17,6	16,4	19,1

Fuente: Estimaciones propias con datos de INE - ECHA y Proyecciones de Población. Revisión 2005.

CUADRO 2

Ocupados e ingresos medios reales por categoría

Total del país

	Ocupados (miles)			Ingresos *		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Asal. Pr.	758,3	808,4	834,1	209	217	246
Asal Pcos.	218,2	219,8	225,1	366	356	407
Coop.	2,8	3,1	3,1	s.i.	270	277
Patrones	65,8	70,8	72,4	445	438	555
Cta. Pr. S/L	90,9	72,3	61,8	137	127	150
Cta. Pr. C/L	230,8	271,4	288,6	218	214	251
TOTAL	1.399,1	1.475,1	1.510,9			

* Promedios por trabajador en pesos de diciembre de 2006.

Fuente: Microdatos de la ECHA procesados por Guillermo Alves.



cuenta propia con local con un 70%; estos porcentajes se han mantenido estables en el quinquenio analizado -Cuadro A.3-. Continúan en orden de importancia los Asalariados Privados con un porcentaje que decrece en forma persistente, desde un 36.4% hasta un 25.2% al final del período.

Considerando las actividades económicas a un dígito de la CIU Revisión 3, los mayores porcentajes de trabajadores No Registrados en 2007 correspondían a Construcción (53%); Comercio, Restaurantes y Hoteles (44%) y en tercer lugar a las actividades primarias -Agricultura, Ganadería, Silvicultura, Pesca y Minería, 40%- (Perazzo, 2008:10).

Se aprecia una relación entre la falta de cobertura de la seguridad social y el nivel de ingresos, ya que las categorías con menor cobertura perciben los menores ingresos. Como señalan Amarante y Espino (2007, 25:28) durante los años 2001 a 2005 “la falta de cobertura de la seguridad social está fuertemente asociada con remuneraciones relativas menores -63% del total en el caso de las remuneraciones mensuales, 73% si consideramos las horarias-”. Se ha destacado la mayor importancia relativa de los trabajadores por cuenta propia sin local entre los indigentes y de los asalariados privados entre los pobres. Entre los primeros, los de menores ingresos se insertaron principalmente en

el comercio y la construcción. Entre los asalariados privados, los que presentaron menores ingresos se insertaron principalmente en el servicio doméstico, el comercio y la industria manufacturera (Notaro, Alonso y Perazzo, 2006:20).

La caída del nivel de salarios para los No Registrados es cercana al 50% del percibido por los asalariados Registrados -Cuadro 3-. Se puede hipotetizar que los Consejos de Salarios estimularon el aumento del registro de trabajadores asalariados en las empresas privadas, dado que ambos fenómenos coinciden en el período y que para los No Registrados no se cumple

CUADRO 3

Asalariados privados Registrados y No Registrados

Miles de personas y relación porcentual de salarios promedio por trabajador.

	2006	2007	2008
Reg.	503.7	526.1	554.3
No Reg.	203.3	202.1	193.9
Total	707.0	728.2	748.2
Salarios NoReg./Reg.	0.53	0.53	0.57

Fuente: Microdatos de la ECHA procesados por Guillermo Alves.

CUADRO 4

Subutilización total de trabajo

En porcentaje sobre PEA

	Sub empleo	Horas	Desemp. Eq.	Desemp.	Sub ut. total
2006	11.4	19.9	5.7	10.9	16.6
2007	10.8	19.7	5.3	9.2	14.5
2008	9.5	19.6	4.7	7.6	12.3
Ene-Oct 09	5.0	19.7*	2.5	7.4	9.9

* Estimación propia.

Fuente: INE-ECHA.

con los salarios mínimos establecidos.

Como se ha señalado, el desempleo tuvo una importante reducción -Cuadro 4-. Un indicador más comprehensivo es la “subutilización total” que se obtiene por la suma de las tasas de desempleo y de desempleo equivalente. Para estimar este último se convierte el subempleo en desempleo, de acuerdo al porcentaje de subempleados medido como porcentaje de la PEA y a la relación entre las horas promedio trabajadas y una duración normal del trabajo, que en Uruguay es de 40 horas semanales. Por ejemplo, si los subempleados son el 4% de la PEA y trabajan 20 horas semanales, el desempleo equivalente es un 2%; este cálculo implica suponer que una parte de los subempleados trabaja cuarenta horas semanales y que otra está desempleada, de modo que el resultado proporciona una estimación de los requerimientos totales de puestos de trabajo para lograr el pleno empleo. Debe interpretarse como un orden de magnitud y no como una meta viable de la política de empleo, dado que la cifra de subutilización total incluye situaciones muy diversas y por otra parte, en la economía contemporánea se admite que el empleo pleno, o lo que es lo mismo

alcanzar tasas de desempleo y de subempleo nulas, es una utopía.

La subutilización total que había alcanzado un máximo de 24% de la PEA en 2002-2003 (Notaro, 2005, 84:85) se redujo significativamente en el período analizado por la convergencia de la evolución de las tasas de desempleo y de subempleo. El resultado implica que para alcanzar el empleo pleno es necesario crear un número de trabajos equivalente a casi el 10% de la PEA, es decir, 166.100. Comparado con los valores de 2003-2004 muestra una reducción de un 50% que significa una mejora muy importante en los requerimientos de nuevos trabajos. Es la contrapartida del aumento de la ocupación a mayor ritmo que la PEA, si bien los porcentajes de subutilización total muestran un descenso mayor, se aplican sobre una PEA que creció y requiere un número de trabajos también creciente para alcanzar el pleno empleo.

Todos los grupos de desempleados que diferencia la ECHA del INE se redujeron -Cuadro 5-. En miles de personas el mayor descenso corresponde a los integrantes de la familia que no son jefes de hogar -cónyuges, hijos- y que se define como “fuerza de trabajo secundaria”; es un fenómeno relevante ya que indica que se agregan ingresos a la familia; el segundo lugar corresponde a los Desempleados Propiamente Dichos -DPD- o cesantes, indicador que complementa el observado aumento del número de personas trabajando en todas las actividades. Dado el incremento de la PEA, el aumento del número de trabajadores podría coincidir con un mayor desempleo por desencuentros entre la composición por calificaciones o por la localización, de las necesidades de aumentar el trabajo y los trabajadores. Perazzo (2008 11:12) muestra que desde 1996 hasta 2007 la tasa de desempleo de las personas con enseñanza primaria fue menor que la de las que tenían secundaria o universidad incompleta.

El aumento del número de trabajadores y los meno-

CUADRO 5

Variación del desempleo por características

Total urbano - Localidades con 5.000 habitantes y más. Miles de personas y porcentajes. 2004 - octubre 2009.

	Componentes			Sexo		Edad		Relación familiar	
	TOTAL	BT1V	DPD	Hombre	Mujer	Menores de 25 años	24 años y más	Jefe	Otro
Dif. miles Oct. 2009 - 2004	-77,8	-20,4	-56,7	-35,3	-41,8	-36,2	-41,6	-7,0	-70,5
Variación porcentual	-42,6%	-59,7%	-38,3%	-45,2%	-40,2%	-44,7%	-40,9%	-21,2%	-47,1%

Fuente: Estimaciones propias con datos de INE-ECHA y Proyecciones de Población. Revisión 2005.



res despidos convergen hacia las hipótesis de: a) una mayor coincidencia entre las calificaciones requeridas y las disponibles en las empresas y actividades; b) también de la generación de oportunidades de trabajo con la misma localización que los trabajadores que quieren trabajar.

La hipótesis a) puede ser resultado de la ausencia de cambios tecnológicos, de la calificación de los trabajadores adecuada a los cambios o de su recalificación, siendo las dos últimas las más probables si se tiene en cuenta el importante ritmo de inversión de estos años así como los cambios en la importancia relativa de las actividades económicas y de su localización.

La hipótesis b) se podría explicar también por la mayor movilidad de los trabajadores en el territorio, apoyada en el desarrollo de los medios de transporte colectivos -y su menor costo relativo en términos de tiempo de trabajo- o individuales como lo sugiere el aumento de la venta de motos y de automóviles nuevos por los sectores de ingresos altos y el mantenimiento de los usados -con precios relativos descendentes en términos de tiempo de trabajo- por los sectores de ingresos medios y bajos.

El descenso del número de mujeres desempleadas

fue algo mayor que el de hombres y el de los segundos fue mayor porcentualmente. El descenso del número de mayores de 25 años superó el de los menores de 25 y el de los segundos fue mayor porcentualmente.

Los impactos de la crisis sobre el trabajo se pueden estimar teniendo en cuenta las variaciones coyunturales que se apartan de las tendencias analizadas. Considerando trimestres calendario, la tendencia descendente de la tasa de desempleo alcanzó un mínimo de 6.6% en octubre-diciembre de 2008, aumentó hasta 8.0% en abril-junio de 2008 y retoma la tendencia descendente en los meses siguientes hasta alcanzar al 7.1% en julio-setiembre de 2009. La tasa de empleo alcanzó un máximo de 59.2% durante el último trimestre de 2008 y durante los primeros nueve meses de 2009 se mantuvo un 1% por encima del nivel del mismo período del año anterior -Ver: www.ine.gub.uy/ Empleo y Desempleo-. El número de trabajadores cubiertos por el seguro de desempleo aumentó hasta un máximo de 29.000 en febrero de 2009 y durante el primer semestre del año se estabilizó en 28.000 (ICD, 2009:13); aproximadamente el 30% de los Desempleados Propiamente Dichos, es decir, de aquéllos que tenían un trabajo y lo perdieron, están cubiertos por

el seguro, lo que implica un aumento muy importante de la cobertura. Si el aumento máximo de la tasa de desempleo fue de un 1.4% y duró sólo un trimestre, mientras que la tasa de empleo presentó fluctuaciones y durante 2009 superó el nivel del año anterior, se puede concluir que los impactos fueron leves y de corta duración.

3. LAS HIPÓTESIS EXPLICATIVAS

La polémica académica y política sobre las hipótesis explicativas de los problemas del trabajo y las políticas que se diseñan a partir de las mismas se centran en cuatro aspectos: el aumento del desempleo, el deterioro de la calidad del empleo, la relación entre la distribución del ingreso y el crecimiento económico, y la interrogante sobre si la experiencia de los países con mayor grado de desarrollo es transferible. Los dos últimos están fuera de los objetivos de este documento, por lo que se tratará de explicar: a) por qué se redujeron acelerada y significativamente el desempleo, el subempleo y la subutilización total de trabajo; b) por qué ha sido lenta y poco significativa la reducción del número de trabajadores No Registrados y con ingresos relativos bajos.

El enfoque neoclásico estático que explica las altas tasas de desempleo por los precios relativos de capital y trabajo se apoya en diversos supuestos entre los que se destaca la tecnología única y constante. En un mundo con cambio técnico vertiginoso, coexisten empresas que producen los mismos bienes y servicios con tecnologías más atrasadas y más modernas; como consecuencia el salario por unidad de tiempo pierde importancia y adquiere protagonismo el costo de mano de obra por unidad de producto. El enfoque neoclásico no tiene en cuenta situaciones como la siguiente: supongamos dos empresas que producen un mismo bien o servicio; una invirtió y redujo al 25% el tiempo de trabajo necesario por unidad de producto, y la otra no lo hizo. La primera puede pagar un salario cuatro veces mayor que la segunda sin perder competitividad.

Una línea de investigación promovida por la OIT analizó el cambio en los contratos y los impactos en los costos laborales y el empleo, la relación entre flexibilidad y competitividad así como entre la primera y la productividad (por ejemplo, Tokman y Martínez, 1999, a, b y c; García, 1999 y 2002). Otra línea promovida por el Banco Mundial y el BID estima que la rigidez en los mercados laborales tiene impactos ne-

gativos sobre el empleo y fundamenta la necesidad de desregulaciones más profundas (por ejemplo, Banco Mundial, 1995; BID, 1998 y 2003). Este enfoque se apoya en una parte de los lineamientos que se conocen como “Consenso de Washington”, que incluyen la liberalización de la tasa de interés, el comercio y las inversiones extranjeras directas; la privatización y la desregulación. Williamson ha destacado que en general se omite que también propuso un tipo de cambio real competitivo y no incluyó la liberalización total de la cuenta capital del balance de pagos (Williamson, 2004). Tiene algunas excepciones con un enfoque más amplio que incorpora las políticas de formación y los aumentos de productividad (por ejemplo, Amadeo y Horton, 1996; Amadeo et al, 1997).

En Uruguay el aumento de la tasa de desempleo en períodos de crecimiento repitió en el ámbito nacional la polémica sobre el papel de las regulaciones, las organizaciones sindicales y las políticas públicas. Un enfoque explica el aumento de la tasa de desempleo en un contexto de crecimiento por rigidez en el mercado de trabajo y en particular por la acción sindical que prioriza aumentar salarios con relación al empleo¹. Como resultado, los precios relativos de capital y trabajo inducirían el uso de tecnologías intensivas en capital². Las conclusiones buscan una explicación particular a la reducción del empleo en la industria manufacturera, a un fenómeno que es universal (Aoyama y Castells, 2002); en algunos casos se atribuye al atraso cambiario un impacto en el cambio de precios relativos y si fuera así debería aumentar el empleo en la industria manufacturera de los países con tipo de cambio real alto. Los trabajos comentados utilizan la información de la Encuesta de Establecimientos Industriales del INE, que sólo releva los grandes establecimientos formales y por lo tanto no es representativa de la industria manufacturera ni del empleo asalariado. Finalmente, durante la recesión de 1999-2003 y la recuperación de 2004-2009, las relaciones entre las variables fueron exactamente las contrarias a las que establecen las conclusiones. Durante 1999-2003 cayeron el empleo y el salario real al mismo tiempo que aumentaba la cesantía hasta niveles sin precedentes, a pesar de una importante emigración que reducía la oferta. En el período 2004-2009 se observó la acelerada reducción de la tasa de desempleo, el aumento del número de trabajadores, el aumento de los salarios reales privados y la incorporación de mayores “rigideces” como la duplicación de la tasa de sindicalización



y la fijación de varios cientos de salarios mínimos por categoría en los Consejos de Salarios.

Otros fundamentos de la necesidad de flexibilizar el mercado de trabajo para lograr mayores tasas de crecimiento se encuentran en Forteza y Rama (2001). Las conclusiones principales son que las reformas económicas son exitosas cuando los mercados de trabajo son flexibles, *“One of the main implications of the results in tables 4 to 9 is that economics reforms are effective when labor markets are flexible”*; que la rigidez hace más lento el crecimiento y la recuperación de la recesión, *“labor market rigidity, on the other hand, is associated with dramatic drops in GDP growth rates in the years preceding adjustment, and weak recoveries or continued recessions in subsequent years”* (22); son el resultado de la mayor sindicalización y del empleo público, *“based on econometric results, reforms have been successful in countries where trade union membership and government employment are small”* (30).

Los autores consideran que Uruguay tiene el mercado de trabajo más rígido de América Latina y Chile el más flexible, mientras que USA presenta el más flexible de los países industrializados, *“thus, regardless of the indicator used, the USA appear as the most flexible of industrial countries, and Uruguay as the most rigid of Latin American countries”* (18).

Estas conclusiones no sobrevivieron a la reciente

crisis. Chile creció menos que Uruguay durante 2005-2009 y este último año su Banco Central espera una caída del PBI de un 2% y aumentó el desempleo, mientras que en Uruguay el PBI crecerá un 2% y el desempleo se redujo. Estados Unidos presenta los impactos más profundos de la crisis sobre el mercado de trabajo, requiere una creciente participación gubernamental y presenta un futuro incierto.

Como hipótesis alternativa se propone explicar los cambios en el trabajo y los salarios por: a) el nivel de actividad económica, que al aumentar requiere más trabajo y al descender, lo opuesto; b) relativizado por los cambios tecnológicos ahorradores de insumos, y entre éstos, de mano de obra; c) el impacto del crecimiento o la contracción del producto sobre el trabajo serán distintos según las actividades y el tipo de empresa involucrados; d) el aumento de productividad del conjunto de factores, expresado como reducción de la cantidad de tiempo de trabajo por unidad de producto, reduce los requerimientos de trabajo pero se compensa con el aumento del nivel de actividad; e) la reducción de los costos de mano de obra por unidad de producto, el ingreso nacional bruto disponible y la política económica condicionan los niveles de salarios; f) el seguro de desempleo le da flexibilidad numérica al mercado de trabajo del que participan los asalariados privados y la devaluación es el principal instrumento de flexibilidad del costo de mano de obra; g) el Estado,

con políticas activas y programas de empleo transitorio, reduce el desempleo.

4. LINEAMIENTOS DE POLÍTICAS

El trabajo es la principal forma de inclusión social de los adultos, así como la educación lo es para los jóvenes y el barrio para toda la familia. Cuando la economía crece, hay inversiones y cambio tecnológico, las políticas de empleo pueden ayudar a capacitar a los trabajadores para que ocupen los nuevos puestos. Cuando la economía entra en recesión las políticas tienen que crear más empleos o transferir ingresos a los hogares de los que pierden el trabajo. Se propone priorizar: la mejora de la calidad del empleo (en 4.1) y a los que no han logrado un trabajo a pesar del crecimiento (en 4.2). Complementariamente se pueden delinear políticas para una coyuntura recesiva (en 4.3) o de crecimiento (en 4.4). En todos los casos las medidas deberían generar oportunidades de organización y participación como parte de una estrategia de inclusión social que coordine políticas de vivienda, educación y empleo.

El Instituto Nacional de Empleo y Formación Profesional (Inefop) podría definir los lineamientos de las políticas y su cambio de acuerdo a la coyuntura económica. Podría gestionar diversos ámbitos de reflexión y coordinación convocando a actores públicos y privados que desde distintos lugares condicionan el nivel y la calidad del trabajo, las estrategias para la eliminación de la pobreza y la exclusión. Por ejemplo, el equipo económico proyectando los impactos de la estrategia de desarrollo y las políticas de corto plazo sobre la magnitud, la composición por calificaciones y la localización de los requerimientos de trabajo; los ministerios sociales promoviendo la organización y la participación; las instituciones de enseñanza adecuando los contenidos. El Inefop podrá también coordinar la ejecución focalizada geográficamente, con la participación de actores sociales y Organizaciones No Gubernamentales (ONGs) que implementan políticas. Para el Instituto se trata principalmente de consultar durante el diseño, apoyar durante la ejecución y supervisar la evaluación.

4.1 Mejorar la calidad del empleo

Las políticas deben priorizar dos líneas: a) el aumento de la productividad y los ingresos de las pequeñas y medianas empresas -Pymes-, los trabajadores por cuenta propia sin local y parte de los con local; b) las trabajadoras del servicio doméstico. En todos los ca-

sos, mejorar los ingresos mediante transferencias de ingresos condicionadas a acciones de los beneficiarios dirigidas al logro de los objetivos.

a) Las micro, pequeñas y medianas empresas, así como los trabajadores por cuenta propia, constituyen grupos heterogéneos en los cuales algunas actividades tienen potencialidad para mejorar pero otras no la tienen. Se trata por lo tanto de apoyar a las empresas y trabajadores por cuenta propia que están operando, para su desarrollo o para su reconversión. Por otra parte, es necesario identificar los “yacimientos de empleo” que resultan de los cambios culturales, familiares, tecnológicos y en la organización del trabajo, que generan nuevas necesidades y si se crea la oferta de los bienes y servicios requeridos, la necesidad se transformará en demanda, se creará empleo y se generarán ingresos (CE, 1994). En el Uruguay hay señales claras de estos cambios como la expansión del uso de la informática, la electrónica y las telecomunicaciones modernas; las nuevas oportunidades que se derivan de la creciente incorporación de la mujer al trabajo y el envejecimiento de la población -comidas preparadas, lavaderos, guarderías, acompañamiento de enfermos, etc.-; los servicios turísticos y de transporte, como también las que se derivan de la expansión de algunas actividades agroindustriales como frigoríficos, lácteos, forestales, cítricos, arroz o cebada -almacenamiento, mantenimiento de maquinarias-.

Se destaca la importancia de “la articulación de las pequeñas y medianas empresas con las redes y tramas productivas. Es particularmente importante el caso de las pequeñas empresas porque ellas, al igual que las microempresas, son uno de los principales soportes del empleo y desarrollo económico local” (OIT, 2005). Se pueden considerar diversas políticas para desarrollar esta articulación, “destacándose entre ellas las relacionadas con el fomento a la subcontratación, los programas de fomento de proveedores, los programas de información de mercados, de aumento de la productividad, capacitación y formación, acceso al sistema de innovaciones tecnológicas y al crédito, entre otras”.

b) La ley que regula el trabajo doméstico -Ley 18.065 del 27 de noviembre de 2006- y las acciones del BPS, del Mides y del MTSS contribuyeron a mejorar la situación y el importante aumento de cobertura de la seguridad social fue compatible con el de salarios sin afectar negativamente el nivel de empleo. Es necesario apoyar la organización de las trabajadoras para que se cumplan las normas que regulan su trabajo y su capacitación para las nuevas tareas que incluyen



desde la programación de un lavarropas hasta la administración de medicinas.

4.2 Minimizar el desempleo de larga duración

La reinserción de los desempleados de larga duración requiere acciones específicas ya que no pudieron acceder a los empleos que se generaron. Como se ha visto (Pagés, 2005) es un grupo que creció durante los noventa, integrado por personas de mediana edad y con bajo nivel educativo, jefes de hogar, cesantes de la industria manufacturera o que buscan su primer trabajo. Se trata de explorar cuatro líneas de acción: a) abordar los problemas de desmotivación y deterioro de las habilidades; b) aumentar las calificaciones en función de los cambios en la demanda e implementar la formación en el trabajo; c) promover una mayor retención en el sistema educativo mediante becas, fomentar el retorno a éste; d) analizar la posibilidad de modificar algunos aspectos de la oferta de empleo como estimular la jornada parcial y el horario flexible, con medidas que no aumenten los costos.

Se estima que 70.000 jóvenes y niños que no asisten a instituciones educativas, no trabajan ni buscan; 35.000 niños que trabajan y desertan; egresan de

secundaria sólo el 38% de los que ingresan -ver INE-ECH y Gaceta ANEP. *Indicadores económicos, sociales y educativos*. Varios números 2004-2008.

En las escuelas de los barrios que concentran la pobreza el 46% de los niños no adquiere conocimientos suficientes, el 25% repite el primer año -10% en el resto de los barrios- y el 12.5% presenta niveles de ausentismo “crítico” -más de 40 faltas en 176 jornadas-. -Exposición de H. Florit, miembro del Codicen en el Parlamento e informe presentado a la Comisión de Presupuesto de Diputados. En *El Observador*, 02/10/05, p.5-. En secundaria “si bien se ha incrementado la matrícula, nuestro país presenta niveles de deserción más altos que varios países de la región constituyendo un gravísimo asunto a resolver” (Mides, 2008).

Un requisito básico para que las instituciones de enseñanza cumplan un papel de inclusión es la mayor permanencia, por ejemplo, para cumplir las tareas que tradicionalmente se realizaban fuera del aula así como actividades deportivas y culturales. Se precisa una importante inversión en locales y equipamiento, mayor gasto en remuneraciones docentes y becas que sustituyan el ingreso del trabajo de los niños y los jóvenes.

Diversos programas del Mides han abordado la problemática del desempleo de larga duración y de los ni-

ños y jóvenes que abandonaron el sistema educativo, logrando resultados que constituyen una base sólida para encarar una nueva etapa que comprenda a un mayor número de personas, que utilice un mayor número de instrumentos, que disponga de mayores recursos y que ponga más énfasis en la organización de los beneficiarios. En cambio, el programa del MTSS, "Objetivo Empleo", instrumentado mediante la reducción del costo de la mano de obra, se propuso como objetivo la reinserción de algunos miles de desempleados y si bien no existe información oficial, se estima que no alcanzó al 10% de la meta.

4.3 Políticas de empleo durante la recesión

Cuando cae la actividad económica y se pierden empleos, las políticas que reducen la caída contribuyen a que se pierdan menos empleos, pero además hay que crear empleos y transferir ingresos a los hogares de los que pierden el trabajo, como parte de una estrategia de inclusión social. Es posible implementar un Plan de Empleo Transitorio Participativo creando un Fondo para financiar proyectos presentados por organizaciones sociales que se encargarán también de la ejecución. Por ejemplo, asociaciones de padres de alumnos, comisiones vecinales, clubes barriales, comisiones de fomento rural, cooperativas, organizaciones sindicales y Mipymes. Puede ser la ampliación o reparación de locales educativos o instituciones de salud; cooperativas de vivienda por ayuda mutua; una cancha de fútbol o un salón de reuniones; alcantarillas, red de agua potable o limpieza de espacios públicos; proyectos productivos que requieren baja inversión como la compra de herramientas o insumos, huertas familiares y comunitarias; obras rurales como caminos vecinales o riego. En la ejecución trabajarán desempleados del barrio, seleccionados por la organización de acuerdo a criterios nacionales. Es una forma de implementar el componente "IV.2.3 Trabajo Promovido" del Plan de Equidad, poniendo el acento en la participación y la organización social, así como en la utilización del trabajo como medio de inclusión social, coordinando la política de empleo con las de educación y de vivienda. Se inscribe en el enfoque del "Presupuesto participativo" adoptado por algunas Intendencias Municipales y agrega la participación de los beneficiarios en la ejecución y el control.

4.4 Políticas de empleo durante el crecimiento

Se puede capacitar a los trabajadores para que ocupen

los puestos que se crean mediante cursos de formación profesional, servicios de empleo para informar a las empresas sobre los trabajadores calificados y a los trabajadores sobre los puestos vacantes; si se pronostican los cambios en la demanda de calificaciones, es posible orientar a las instituciones que capacitan para que organicen los nuevos cursos. Estas acciones suponen la creación de empleos y contribuyen a que no coexistan desempleados y vacantes por insuficiencia de información o desencuentros de calificaciones o geográficos, dado que la oferta de trabajo no se ajusta en forma automática y rápida a los cambios en la demanda de calificaciones o a su localización.

El cambio tecnológico modifica las calificaciones necesarias para ocupar los puestos; algunas actividades se contraen y expulsan mano de obra mientras que otras crecen y crean puestos de trabajo; estas situaciones se dan en distintos puntos del territorio. Se puede priorizar la formación y capacitación con particular atención a los impactos de las tecnologías de la información y las comunicaciones; promover la formación continua en la empresa mediante la incorporación del tema en las negociaciones administración-sindicato, estrategias de desarrollo de recursos humanos, planes de carrera para los trabajadores, cambios en la organización del trabajo y utilización de nuevas herramientas de aprendizaje; identificar los conocimientos y competencias clave, así como los procedimientos más adecuados para adquirirlos, evaluarlos y certificarlos.

El rediseño de los sistemas de remuneraciones puede contribuir a una estrategia de aumento de la competitividad y el empleo, por sus impactos en los costos de la empresa y en los ingresos de los trabajadores. Puede reducir la inestabilidad en el empleo y contribuir al desarrollo de una cultura de cooperación facilitando la superación de situaciones conflictivas. La remuneración se puede utilizar como instrumento para promover la convergencia de las actividades de individuos y equipos con el mejor desempeño de la empresa (Lawler, 1990 y 1996). Se apoya con la capacitación para adquirir nuevas competencias así como con información y negociación con los trabajadores. Como señala Lawler, fundamentando el cambio "se presta demasiada atención a reducir los costos y muy poca a aumentar los beneficios del sistema de remuneraciones".

El nuevo sistema debe ser una combinación equilibrada de: a) remuneraciones mínimas fijas -o rígidas- de acuerdo a una escala básica que se paga por la duración del trabajo -hora, jornada o mes-. Por ejemplo,



los mínimos por categoría y por grupo de actividad que fijan los Consejos de Salarios; b) variables -o flexibles-, que podrían incorporarse a nivel de empresa de acuerdo a la Ley Marco de Negociaciones Colectivas. Se pagan de acuerdo al cumplimiento de determinada condición como los resultados de la empresa, la adquisición y aplicación de nuevas competencias, el desempeño individual o de equipo de trabajo -logro de metas- o la productividad de un grupo que puede identificar los resultados de su trabajo, los costos y la calidad. Se trata de relacionar la remuneración con el aporte o contribución de cada equipo o individuo; cuanto más clara la relación, más eficaz será el sistema, mejor para los trabajadores y para la empresa. Se premia la reducción de costos -no solo de mano de obra-, la capacitación y la polifuncionalidad, el desarrollo individual y grupal, la calidad del servicio y la competitividad.

ANEXO METODOLÓGICO

1. Las categorías utilizadas. Nos referimos al trabajo como actividad humana transformadora de la naturaleza o de otros bienes y servicios, para la producción de nuevos bienes y servicios aptos para satisfacer necesidades humanas. Como señalaba Marx: “El carácter de estas necesidades, el que broten por ejemplo del estómago o de la fantasía, no interesa en lo más mínimo” (1968, 3:4).

No se tiene en cuenta por lo tanto el trabajo que no genera ingresos como el realizado en los hogares para el consumo familiar -cocinar, lavar, pintar la casa-, el del pintor que no vende sus cuadros o el del poeta que no publica, el de carácter voluntario -cuidar enfermos, construir una vivienda- o en la empresa familiar. El principal motivo es que la información relevada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) a través de la Encuesta Continua de Hogares Ampliada (ECHA) no incluye estas formas del trabajo, no existen fuentes alternativas, no generan ingresos pero sí bienes y servicios que es muy complejo medir en dinero para hacerlos comparables con los demás ingresos.

El concepto de trabajo es más comprehensivo que el de empleo, ya que este segundo implica una relación de dependencia y en el Uruguay los trabajadores por cuenta propia y los productores rurales familiares son la tercera parte de los trabajadores. Desde otro ángulo se puede afirmar que los trabajadores en relación de dependencia o asalariados del sector privado, que participan del mercado de trabajo, eran 830.000 personas en el 2008, un poco más del 50% del total de trabajadores. Los trabajadores del sector público, aproximadamente 220.000 personas, se encuentran en una zona gris, ya que las particularidades del sector público en el Uruguay le dan a estos empleos características de estabilidad distintas a los del sector privado que están sujetos a las frecuentes

fluctuaciones del nivel de actividad de las empresas que en los períodos recesivos aumentan los despidos.

2. La cobertura geográfica. Desde 2006 la ECHA del INE releva información para todo el país, incluyendo a la población rural dispersa y en localidades de menos de 5.000 habitantes, la que no era relevada desde 1997. La localización se refiere a los hogares y no a los empleos, de modo que la información rural no incluye a los trabajadores que tienen su actividad en ese ámbito y sus hogares en las ciudades. Como se puede apreciar en el Cuadro A el número de trabajadores con hogares rurales es algo menos de cien mil y se estiman en un 6% del total de ocupados.

El análisis se limitará predominantemente a los trabajadores con hogares en localidades de 5.000 y más habitantes, aproximadamente el 94% del total, lo que permite utilizar series que comprenden todo el período y proporcionan mejor información para analizar la evolución de los indicadores utilizados. Al mismo tiempo, cuando el análisis tiene como objetivo la situación actual, se podrá utilizar la información para todo el país disponible desde 2006.

La información sobre el empleo en los hogares rurales presenta varias dificultades. En primer lugar, el trabajo no remunerado para el consumo familiar es muy importante y torna borrosa la línea que separa a la población inactiva de la activa. Segundo, los resultados tienen un margen de error alto y expandido con una Población en Edad de Trabajar proyectada en 2005, los cambios de localización de los hogares pueden derivar en errores importantes.

La relevancia del trabajo rural -y no sólo del comprendido en los hogares rurales- requiere una investigación

específica y el uso de diversas fuentes. El total de trabajadores ocupados en actividades primarias -agricultura, ganadería, silvicultura, pesca, extractivas y minería, A a C de la CIU- se estima en 160.000 personas en todo el país durante 2006-2008 (Cuadro A.1).

3. La calidad del empleo. La preocupación aparece en la economía clásica como problema del capitalismo emergente y se desarrolla desde mediados del siglo veinte hasta la actualidad centrando la atención en los países de menor desarrollo e incorporando la problemática de los países de mayor grado de desarrollo. Los indicadores cambiaron en el tiempo, desde el “subempleo” con una definición muy amplia que comprende gran parte de las otras formas que se diferencian actualmente. Con la identificación de un “sector informal urbano” el enfoque cambia desde las características de los empleos y los trabajadores, hacia una lógica de la economía en los países subdesarrollados que “segmenta” los mercados de trabajo. En los últimos años se realizan nuevas aproximaciones con las categorías de “precariedad”, “empleo no registrado” o “déficit de trabajo decente” y en la terminología uruguaya, “empleo digno”. Como señalan los estadígrafos: “Antes de emprender la medición del subempleo, conviene hacer un profundo examen de su naturaleza y límites” dado que una medición exacta requiere “conceptos y definiciones claramente formulados” (OIT, 1957). En el Uruguay la preocupación por el deterioro de la calidad del empleo adquirió una mayor importancia como resultado de los cambios inducidos por la globalización de la economía, y los cambios tecnológicos. Los empleos son inestables, es habitual la dedicación menor a la jornada y no todas las jornadas durante la semana o el mes (Perazzo, 2008; Amarante y Espino, 2007; Ama-

CUADRO A

Ocupados por región

2004 - octubre 2009. Miles de personas.

	Total	Urbana	Montevideo	Resto urbano	Rural
2004	S/I	1.211,9	566,0	645,9	S/I
2005	S/I	1.232,4	566,1	666,3	S/I
2006	1.399,0	1.302,6	598,8	703,8	96,4
2007	1.475,1	1.378,9	635,2	743,8	96,2
2008	1.510,9	1.414,9	644,5	770,4	96,0
Ene.-Oct. 2009	1.537,7	1.443,9	651,7	792,2	93,8

Fuente: INE, Proyecciones de Población. Revisión 2005 (anuales) y estimación mensual propia.

rante y Arim, 2004; Notaro, 2003). Las categorías han sido utilizadas muchas veces con poco rigor y generan confusión, por lo que en este trabajo se optó por usar los indicadores sencillos que la información disponible permite construir como el subempleo visible o con duración

menor a la aspirada y los trabajadores No Registrados o sin cobertura de la seguridad social. Desde 2001 el INE considera “trabajador No Registrado” a “toda aquella persona ocupada que declara no tener derecho a jubilación en el trabajo que desarrolla” (ver www.ine.gub.uy).

ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO A.1

Ocupados por sector de actividad

Total del país. Miles de personas. 2006 - octubre 2009.

	D,E	F	G,H	I	J,K	L	M	N	O,Q	P	A,B,C	TOTAL OCUPADOS
2006	206,8	87,3	305,4	74,0	100,8	102,9	79,5	94,9	68,9	125,8	152,6	1.399,0
2007	217,9	99,6	317,9	82,3	113,1	93,4	85,2	98,2	75,0	131,6	160,9	1.475,1
2008	215,1	104,8	321,1	86,6	123,4	92,6	87,0	110,4	77,1	130,8	162,0	1.510,9
Ene.-Oct. 2009	217,6	106,6	336,6	86,4	130,4	91,1	87,5	110,7	78,2	134,5	158,1	1.537,7

Fuente: INE, ECHA y Proyecciones de Población. Revisión 2005.

CUADRO A.2

Calidad del empleo

Total urbano. Localidades con 5000 habitantes y más. Miles de personas. 2004 - octubre 2009.

	SUBEMPLEO (1)	SUBEMPLEO Y NO REGISTRO SIMULTÁNEO	NO REGISTRO (2)	EMPLEO SIN RESTRICCIONES	TOTAL OCUPADOS
2006	49,1	143,6	349,9	670,2	1.211,9
2005	57,6	152,8	324,7	697,2	1.232,4
2006	53,6	123,4	331,0	794,6	1.302,6
2007	51,7	126,0	350,0	851,2	1.378,9
2008	45,6	106,5	359,4	903,4	1.414,9
Ene.-Oct. 2009	36,8	92,8	362,8	951,7	1.443,9

Fuente: INE, ECHA y Proyecciones de Población. Revisión 2005.

1) Ocupado que trabajando menos de 40 horas semanales, manifiesta el deseo de trabajar más y puede hacerlo. 2) Ocupado que declara no tener derecho a jubilación.

CUADRO A.3

Trabajadores No Registrados por categoría

Total urbano. Localidades con 5.000 habitantes y más. Como porcentaje sobre el total de cada categoría

	2004	2005	2006	2007	2008
Asalariados Privados	36,4	33,8	28,1	27,0	25,2
Asalariados Públicos	1,4	1,4	1,5	1,3	1,5
Patrón	21,0	15,7	15,4	15,9	17,9
Cuenta propia s/l	93,9	94,7	93,9	97,1	96,4
Cuenta propia c/l	69,4	69,0	69,6	70,3	70,1

Fuente: Microdatos de la ECHA procesados por G. Alves.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Allen, S.; Cassoni, A.; Labadie, G.**, (1994): "Reformas del mercado laboral ante la liberalización de la economía. El caso de Uruguay". BID, Washington. *Documento de Trabajo* N° 177.
- (1996): "Wages and employment after reunification in Uruguay". *Cuadernos de Economía*, año 33, N° 99, pp. 277-293, agosto.
- Amadeo, E.; Camargo, J.; Gonzaga, G.; Martínez, D.; Reyes, A.; Szretter, H.; Tokman, V.**, (1997): *Costos laborales y competitividad industrial en América Latina*, OIT, Ginebra.
- Amadeo, E.; Horton, S.**, (1996): "Labour Flexibility and Productivity: An Overview", en Horton, S., y Amadeo, E. (eds.), *Labour productivity and flexibility*, World Bank, Washington.
- Amarante, V.; Arim, R.**, (2004): *Mercado laboral en Uruguay 1986-2002* en www.oitchile.cl
- Amarante, V.; Espino, A.**, (2007): "Informalidad y protección social en Uruguay: elementos para una discusión conceptual y metodológica". IECON. Serie *Documentos de Trabajo DT 01/07*.
- Aoyama, Y.; Castells, M.**, (2002): "Estudio empírico de la sociedad de la información. Composición del empleo en los países del G7 de 1920 a 2000" en *Revista Internacional del Trabajo*, vol. 121, N° 1-2.
- Banco Mundial (BM)**, (1995): *Informe sobre el Desarrollo Mundial*, Washington.
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**, (1998): *Mercado de trabajo: entre la solidaridad y la lealtad*, Montevideo.
- (2003): *Informe de progreso económico y social 2003. Se buscan buenos empleos. Los mercados laborales en América Latina*. Washington.
- Bucheli, M., et al.**, (1994): "Recursos humanos en el proceso de ajuste: el caso uruguayo" en *Revista de Economía, Uruguay*, vol. 1, N° 1, pp. 87-154, mayo.
- Bucheli, M.; Casacuberta, C.**, (2005): "Incidencia y duración del desempleo, 1991-2002" en OIT 2005 *Uruguay. Empleo y protección social. De la crisis al crecimiento*. 139:178, Santiago.
- Cassoni, A.**, (1997): "A brief survey on the role of trade unions in labour markets". Facultad de Ciencias Sociales, Departamento de Economía, *Documento N° 6/97*.
- (1999a): "Labour demand before and after re-unionization". Universidad de la República, Facultad de Ciencias Sociales, Departamento de Economía, *Documento N° 1/99*.
- (1999b): "The wage elasticity of labour demand in the Uruguayan manufacturing sector after re-unionisation: new evidence". Universidad de la República, Facultad de Ciencias Sociales, Departamento de Economía, *Documento N° 15/99*.
- (2000): "Unemployment and precariousness of employment in Uruguay: who are the losers?" Universidad de la República, Facultad de Ciencias Sociales, Departamento de Economía.
- Cassoni, A.; Labadie, G.; Allen, S.**, (1994): "Reformas del mercado laboral ante la liberalización de la economía. El caso de Uruguay", BID, Washington.
- Cassoni, A.; Labadie, G. & Fachola, G.**, (2005): "The Economic Effects of Unions in Latin America: Their Impact on Wages and the Economic Performance of Firms in Uruguay" en Kuhn, P. & Márquez, G. *What Difference Do Unions Make?*, IADB, Washington D.C.
- Comisión de la Comunidad Europea (CCE)**, (1993): *Crecimiento, competitividad, empleo. Retos y pistas para entrar en el siglo XXI, Libro Blanco*, Luxemburgo.
- (1994) *Europe and the Global Information Society. The Bangemann Report*, Luxemburgo.
- Espino, A.**, (2004): *El desempleo en el Uruguay*, Instituto de Economía, DT 01/04.
- Forteza, A.; Rama, M.**, (2001): *Labor Market rigidity and the Success of Economic Reforms across More than 100 countries*, The World Bank PRWP 2521.
- García, N.**, (1993): *Ajuste, reformas y mercado laboral*. Costa Rica (1980 -1990) Chile (1973 - 1992) México (1981 - 1991), PREALC, Santiago.
- (2002): *Productividad, competitividad y empleo: un enfoque estratégico*, en www.consortio.org/CIES
- Instituto Cuesta Duarte PIT-CNT (ICD)**, (2009): *Caracterización de los desempleados en Uruguay*. ICD, Montevideo.
- Lawler III, E.**, (1990): *Strategic pay: aligning organizational strategies and pay systems*. Jossey - Bass, S. Francisco.
- (1996): *La ventaja definitiva. Creando organizaciones participativas e innovadoras*. Granica, Buenos Aires.
- Márquez, G.**, (Eds.), *What Difference Do Unions Make?* IADB, Washington D.C.
- Marx, C.**, (1968): *El Capital*. Quinta edición del Fondo de Cultura Económica. La primera edición en alemán es de 1867.
- MIDES**, (2008): *Plan de Equidad* En www.mides.gub.uy
- Notaro, J.**, (2005): "La calidad del empleo en el Uruguay 1984-2003". Instituto de Economía. Serie *Documentos de Trabajo DT 01/05*. En www.iecon.ccee.edu.uy Publicaciones IEcon Documentos de Trabajo.
- (2005): *El problema del empleo en Uruguay. Diagnóstico y propuestas*. EBO, Montevideo.
- Olesker, D.**, (2009): *Crecimiento e inclusión. Logros del gobierno frenteamplista*. Trilce.
- Organización Internacional del Trabajo (OIT)**, (1948): "Resolution concerning statistics of multiple employment, underemployment and inadequate employment, with special reference to agricultura". *Sexta Conferencia Internacional de Estadígrafos del Trabajo*, Ginebra.
- (2005): *Informe sobre el empleo en el mundo 200 -2005*. Ginebra.
- Pagés, C.**, (2005): *Diagnóstico del Mercado de Trabajo en Uruguay*. BID.
- Perazzo, I.**, (2006): "Evolución de las principales variables del mercado laboral: 1996-2007". IECON. Serie *Documentos de Trabajo DT 06/08*.
- Rossi, M.; Tansini, R.**, (1989): "Un modelo de desequilibrio para el mercado de trabajo del Uruguay en Uruguay 89". pp. 325-334, Montevideo, F.CC.EE/IE-FESUR.
- Tokman, V.; Martínez, D. (eds)**, (1999a): *Productividad y empleo en la apertura económica*. OIT. Lima.
- (1999b): *Flexibilización en el margen. La reforma del contrato de trabajo*, OIT. Lima.
- (1999c): *Inseguridad laboral y competitividad: modalidades de contratación*. OIT. Lima.
- Williamson, J.**, (2004): "A Short History of the Washington Consensus". *Conference From the Washington Consensus towards a new Global Governance*. Barcelona, setiembre.

NOTAS

1 Ver Allen, Cassoni y Labadie (1996); de Brun y Labadie (1998); Cassoni (1997, 1999 a y b, 2000 y 2003); Cassoni, Labadie y Fachola (2005).
2 Rossi y Tansini (1989) ; Tansini y Zejan (1990) ; Bucheli *et al* (1994).

Teoría de la Agencia: evidencia empírica en firmas uruguayas*

• NATALIA MANASLISKI, LUIS VARELA**

Universidad de la República

RESUMEN

El objetivo principal de la presente publicación es explorar y analizar cómo resuelven las relaciones de agencia y asumen sus costos las empresas uruguayas bajo los supuestos de la Teoría de la Agencia.

Para ello, luego de considerar el trabajo base de Jensen y Meckling, la literatura internacional respectiva y la visión previa de la realidad local, se definen una serie de hipótesis que serán puestas a contrastación en base a los resultados de entrevistas no estructuradas, siguiendo una metodología de investigación cualitativa, considerada la mejor alternativa para nuestro propósito.

En base a los resultados, se presentan recomendaciones para ayudar a obtener o lograr un mejor sistema que permita reducir los costos de agencia durante la vida de las empresas.

Por lo tanto, los resultados indican la conveniencia de buscar y obtener una mejor gestión de los costos de agencia para poder salvaguardar los intereses de los *stakeholders*. Este trabajo aporta una visión prospectiva del estado actual en nuestro país de los conflictos y costos de agencia.

Palabras clave: costos de agencia, investigación cualitativa, *stakeholders*.

ABSTRACT

The main purpose of this paper is to explore and analyze how to solve the agency relationships and how to assume the agency costs in the uruguayan firms, everything under the arguments of the Agency Theory.

In order to do this, after the revision of the seminal paper about the research (Jensen–Meckling) corresponding international literature and the our previous knowledge of the local reality, we define and formulate a set of hypotheses to be tested with a sample group of non structural interviews, under qualitative techniques, considered the best alternative for the purpose on hand.

Consequently, we present a list of empirical suggestions to develop a better system to reduce the agency costs in the firm's life.

Therefore, we can affirm the convenience of looking for a better management of the agency costs, to safeguard the stakeholders wealth. This paper provides a prospective overview of the “state of art” in the agency costs Uruguayan treatment.

Keywords: agency costs, qualitative techniques, *stakeholders*.

1. INTRODUCCIÓN

Las empresas, independientemente del carácter de las mismas, conviven en forma cotidiana con conflictos de intereses

entre los diversos actores, ya sean propietarios, funcionarios de rango, acreedores, proveedores, etc., los que son sobrellevados, gestionados o administrados activa o pasivamente con los corres-

* El presente artículo es una síntesis de la tesis final para la obtención del MBA y MF de los autores otorgado por la Facultad de Ciencias Económicas y Administración de la Universidad de la República en octubre de 2008, bajo la tutoría del Dr. Ricardo Pascale.

** Autores del trabajo: Natalia Manasliski, Contadora Pública (Udelar), Master en Gerencia y Administración (MBA) con concentración en Finanzas (Udelar); y Luis Varela, Contador Público, (Udelar). Analista Económico (Universidad ORT), Master en Administración de Empresas (MBA) (Udelar), Master en Finanzas (MF) (Udelar).



pondientes costos implícitos y explícitos a asumir.

La Teoría de la Agencia trata de ofrecer un modelo explicativo de las relaciones y demás elementos que caracterizan aquellas situaciones que precisamente evidencian conflictos de agencia, generados básicamente por la separación entre propiedad y control y las asimetrías de información en las relaciones.

Se habla de **situación o contrato de agencia** en la medida que *una persona -Principal- entrega a otra -Agente- la gestión de una actividad económica, otorgándole determinada autonomía -explícita o implícita- en la toma de decisiones y aceptando el agente actuar conforme a los intereses del principal.*

La Teoría de la Agencia (Jensen y Meckling, 1976) constata que en general existe una **falta de concordancia de intereses entre principal y agente**, debido a que el principal está interesado en que sea máximo el producto, utilidad o beneficios de la empresa -la maximización de los ingresos del principal-, mientras que el agente estará intere-

sado en maximizar su renta personal -monetaria y no monetaria-.

Existe otra situación que se verifica asiduamente en las empresas y que es generadora de altos costos de agencia que se da cuando ante dos posiciones diferentes -ejemplo, dos opciones de inversión planteadas por dos gerencias funcionales-, para evitar que se desencadene un conflicto, la firma termina presentando una tercera opción y optando por la misma que termina siendo la peor alternativa, generando de esta manera un alto costo de agencia.

Es en este marco que se estudiará la situación de los conflictos de agencia en la realidad de las empresas uruguayas, buscando aportes preliminares que permitan arrojar luz sobre el asunto, dado que el mismo en nuestro país ha merecido hasta el momento insuficientes desarrollos.

Se parte de la base del silogismo que define que para cada objetivo se deberá tener un método, en este caso, para realizar una investigación, la pregunta **investigativa:**

¿Las empresas que operan en Uruguay, en base a sus características particulares: de qué forma identifican y gestionan los conflictos de agencia y asumen sus costos asociados?

La pregunta inicial refiere a empresas que en la actualidad desarrollan sus actividades en Uruguay, y se tratará de evaluar el abordaje que las mismas hacen -o no-, de la gestión de sus costos de agencia.

El agente, buscará maximizar su renta personal -monetaria y no monetaria- a la vez que tenderá a optimizar los resultados de aquellas variables sobre las cuales interpreta que el principal mide su gestión.

Es decir, siempre existirá una diferencia entre el resultado óptimo -el máximo posible a los ojos del principal- y el resultado efectivo obtenido como fruto de la gestión del agente. La razón del *gap* derivado de la delegación de funciones y responsabilidades se genera en forma legítima en virtud que el esfuerzo dedicado por el agente es inferior al que aplicaría el principal, en la medida que no hayan mecanismos que hagan que el agente tienda a identificar los intereses del principal y los priorice.

Michael Jensen dice que “*el agente perfecto es aquel individuo que toma decisiones sin tener en cuenta sus propias preferencias, sino las del principal*”.

En la medida que el tema en cuestión es de carácter social, el método de investigación seleccionado fue el cualitativo y la técnica utilizada para el trabajo de campo fue la entrevista semiestructurada.

2. HIPÓTESIS DE TRABAJO

Se buscará demostrar que “dadas determinadas características de las empresas uruguayas, las mismas asumen determinados costos como consecuencia de los problemas de agencia en los que se ven afectadas”.

A continuación se explicita un cuerpo de hipótesis a contrastar para cada tipo de conflicto:

Hipótesis de conflictos.

Tipo 1: Conflictos entre accionistas y gerentes:

HT1.1 *A mayor nivel de deuda -hasta un grado razonable que no genere riesgos de ingreso en FD-, la misma opera como factor mitigante de conflictos de agencia.*

HT1.2 *Generar incentivos variables a gerentes puede permitir alinear en mejor medida los intereses de ambas partes, focalizándose éstos detrás de los mejores resultados para la firma en su conjunto, considerando un marco temporal que brinde sustentabilidad en el largo plazo.*

Hipótesis de conflictos.

Tipo 2: Conflictos entre accionistas y acreedores:

HT2.1 *La participación de accionistas minoritarios genera efectos de autocontrol y opera como regulador de equilibrio a bajo costo de las partes, que permite reducir costos de agencia.*

HT2.2 *Tener prácticas de gobierno corporativo opera en un sentido positivo como factor de reducción de costos de agencia.*

HT2.3 *Cuando se verifican conflictos de agencia se deberá considerar principalmente la realidad comercial, económica y financiera de la empresa y en menor medida aspectos formales y legales.*

3. LA RELACIÓN PRINCIPAL-AGENTE

El objetivo de la teoría de la agencia es mostrar cómo las empresas difícilmente se comportan de manera que maximicen su valor, que, como se recuerda, es el postulado original y básico de las finanzas.

Generalmente, el principal no conoce normalmente el grado de esfuerzo real ni de acierto o eficacia de la gestión del agente, sino solamente el resultado final que se deriva de ésta, operando la relación principal-agente en una suerte de “caja negra” donde el resultado percibido o “*output*” puede verse afectado por diversos factores, verificándose “riesgo moral”, en la medida que independientemente de las acciones del agente, el resultado final se encuentra influido por factores exógenos no controlables por el agente y desconocidos por el principal; tendiendo el agente a justificar un mal resultado aduciendo circunstancias exógenas desfavorables, sin poder discernir el principal respecto a la veracidad de la misma, lo que redundará en mayor discrecionalidad en el agente, que permitiría perseguir objetivos propios en detrimento de menor beneficio para el principal.

Las relaciones principal-agente no se generan en la parte alta de la pirámide de una empresa, sino que trascienden a la misma y permean todas las relaciones jerárquicas que se verifican en una firma donde exista delegación de responsabilidades o descentralización de decisiones.

• Conflictos entre accionistas -propietarios- y directores-administradores

Estos conflictos provienen de la separación de propiedad y control, de las asimetrías de información entre las partes y de los diferentes derechos que tie-



nen accionistas y gerentes sobre los resultados de la firma.

Esta clase de conflictos, en la literatura ha sido tratada de manera continua, distinguiendo los aportes de algunos autores en mecanismos de reducción o atenuación de los niveles de conflicto.

Jensen y Meckling (1976), establecen que los gerentes que posean acciones de la firma, ante un aumento en el nivel de deuda, ganarían participación relativa en el capital de la firma y por ende en las ganancias que surjan, reduciendo asimismo los incentivos de utilizar fondos de la firma en beneficio propio y disminuyendo los niveles de *free cash flow* en la medida en que tendrán repagos de deuda comprometida. En firmas con capacidad de generar grandes excedentes de caja y con escasas oportunidades de crecimiento, este conflicto se acentúa, por lo que es recomendable lograr un mayor apalancamiento para evitar el mal uso o ineficiencias en el manejo de los fondos.

Grossman y Hart (1982), analizan la alternativa de tomar deuda para mitigar este costo desde una perspectiva en donde el *financial distress* es costoso para los gerentes, en términos de reputación, beneficios, estabilidad laboral, por lo que tomar deuda puede generar mayor compromiso productivo en la gestión eficiente de la firma para evitar el *financial distress*.

Los gerentes de empresas altamente endeudadas están menos posibilitados de consumir “*perquisites*” dado el gran monitoreo que llevan a cabo quienes prestan a la empresa, ampliado en la medida que no existan activos garantizables.

Harris y Raviv (1991), plantean el conflicto a nivel de la decisión operativa de liquidar la firma o mantener la actividad, siendo en particular los gerentes quienes generalmente desean continuar con las actividades, no siendo la salida preferida a nivel de los accionistas. La deuda mitiga el problema, ya que da a los acreedores la opción de forzar la liquidación si resulta que los flujos de caja de la empresa son muy bajos como para hacer frente a los compromisos, lo que conduce a mejores prácticas de los directivos.

Stulz (1991), considera que el costo de tomar deuda -aun asumiendo que aumentar la deuda reduce el FCF en manos de gerentes- puede terminar por eliminar completamente los fondos disponibles para oportunidades de inversión rentables que surjan en la firma -flujos comprometidos para intereses y repagos de capital por la deuda contraída-, lo que generaría escenarios de subinversión, generándose un *trade off* entre prevenir inversiones con VPN negativo y el costo de no poder asumir proyectos con VPN positivo.

• Conflictos entre accionistas -propietarios- y acreedores

Las limitaciones de las cláusulas de los contratos de deuda o préstamo pueden motivar a los accionistas a tomar decisiones subóptimas -en el sentido de no maximizar el valor de la empresa-, ya sea por aceptar riesgos importantes, invertir de manera insuficiente o explotar el derecho de propiedad en forma exacerbada -por ejemplo, realizar pagos considerables de dividendos en situaciones de dificultades financieras-. Estas tentaciones, por llamarlas de alguna manera, que sienten los accionistas, se ven amplificadas en su probabilidad en la medida que se verifique un alto nivel de endeudamiento que pueda conllevar a *financial distress*.

A los acreedores no les resultará singularmente atractivo el hecho de que los accionistas decidan incursionar en proyectos altamente riesgosos -VPN negativo incluso-, debido a que los mismos tienen un derecho de crédito fijo y se les está incrementando considerablemente el riesgo asociado al mismo.

Igualmente, se pueden adicionar “pactos de protección” en los contratos de deuda, que salvaguarden parcialmente a los acreedores de estas prácticas -*protective covenants*-.

4. LOS EFECTOS DE LOS COSTOS DE AGENCIA SOBRE DETERMINADAS DECISIONES FINANCIERAS

A continuación se presenta un breve resumen de las interacciones entre los postulados de la Teoría de la Agencia y las decisiones financieras. Una versión más extendida de estos temas se encuentra en Pascale, 2009; Brealey, Myers y Alen, 2007; Ross, Westerfield y Jaffe, 2005.

a) Efectos sobre la estructura de capital y las decisiones de endeudamiento

Basándonos primariamente en el *trade-off* entre accionistas y administradores, los primeros son más partidarios de aumentar el nivel de deuda de la firma como forma de ejercer cierta presión sobre la actuación de los gerentes y de esta manera evitar o reducir la discrecionalidad de los mismos. Si fuéramos a interponer las escalas de preferencias en cuanto a las opciones de financiamiento elegibles, encontramos evidencias reales de las diferencias emanadas de la visión de cada componente; por un lado, los accionistas priorizan el endeudamiento, luego el financiamiento con utilidades retenidas y finalmente la emisión o au-

mentos de capital, y, por otra parte, los administradores se ven tentados en forma primaria de financiar la firma con utilidades retenidas, luego recurrir al mercado y finalmente el endeudamiento con acreedores.

Un antídoto para reducir los costos de agencia de este tipo es recurrir a mayor endeudamiento, que reduce la “volatilidad” en el manejo de los gerentes, por llamarlo de alguna manera, alineando los objetivos de principal y agente.

Es decir, en términos normales, hay una asociación positiva entre el nivel de deuda y la reducción de los costos de agencia entre accionistas y administradores.

b) Efectos sobre las decisiones de inversión

Se puede vislumbrar un posible conflicto entre accionistas y administradores en la medida del diferente grado de aversión al riesgo que puedan tener en cada caso: por un lado, los accionistas con un enfoque de portafolio pueden considerar a la empresa como un activo más dentro de su set de inversiones por lo que en concordancia con los postulados de Markowitz, pueden acceder a determinado nivel de diversificación sin involucrar mayor riesgo asociado, operando en la frontera de eficiencia.

De esta forma, el grado de aceptación de riesgo del accionista para un activo particular -en este caso determinada firma- puede ser mayor en comparación al administrador o gerente de la firma, ya que su activo -trabajo- es la firma, portafolio con un único activo, lo que permite asentir el hecho de que este administrador pueda tener un grado de aversión de riesgo mayor al del accionista, que pueda llegar a no asumir inversiones que pueden tener rendimientos esperados positivos si se lo considerara con el nivel de riesgo del accionista.

Visto desde otro punto de vista, puede resultar en un factor positivo, la expectativa que, *ceteris paribus*, el administrador pueda salvaguardar los intereses de la firma, en base a su grado de aversión al riesgo mencionado, con un sesgo amplio de empirismo en condiciones de crisis, donde generalmente es el accionista el que pretende arriesgar por sobre niveles normales -castigando básicamente a acreedores-, estando el administrador en una posición más natural de sostener la continuidad de la firma, lo que puede considerarse una paradoja.

c) Efectos sobre la política de dividendos

La política de dividendos que establezca y asuma la firma, puede operar como un atenuante de los costos

de agencia entre accionistas y administradores, incluso al interior de los accionistas, los dividendos pueden ser un instrumento importante para reducir posibles conflictos entre accionistas minoritarios y la mayoría societaria que tiene el control de la firma.

Cabe destacar asimismo que la política de dividendos a adoptar por una firma está influida por diversos factores entre los que podemos citar: etapa de la empresa, régimen tributario a los dividendos, exigencias legales de dividendo mínimo, grado de concentración o atomización de capital accionario, etc.

En nuestro país, la escasa separación entre propiedad y control que engloba a la mayoría de las firmas, tiene implícito conflictos de agencia emergentes, pudiendo ser una correcta y eficaz política de dividendos un factor de reducción de conflictos, evitando por ejemplo la transferencia de riqueza desde accionistas minoritarios a los mayoritarios.

La política de dividendos ha sido bautizada como “puzzle” por Black (1976), en la medida que surge de la consideración múltiple de diversos factores como los mencionados, por lo que puede percibirse a esta política como consecuencia de las políticas de inversión y financiamiento -la política de dividendos sería una política residual o pasiva- o tomar un camino activo que considera a los dividendos como cuerpo base de manejo de las finanzas corporativas de una firma en el tiempo.

El problema de agencia se presenta en la posible ex-

propiación de riqueza por parte del accionista mayoritario en detrimento de los accionistas minoritarios, operando en este caso la política de dividendos como una válvula de ajuste para evitar dicha situación. Las sanas prácticas de gobierno corporativo y la participación en el capital de la firma de inversores institucionales pueden asimismo contribuir a reducir vía monitoreo y control este conflicto.

5. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Debido a que los conflictos de agencia revisten un carácter esencialmente interpersonal y social, en la evaluación del método más apropiado para aplicar a la investigación, luego de un detenido análisis, se optó por uno de carácter cualitativo.

Por este motivo es que a continuación expondremos un breve resumen de algunas de sus principales características.

Distintos autores identifican este dualismo entre lo cuantitativo y cualitativo en diferentes momentos del proceso de investigación. J. Brannen (1992) sostiene que las aproximaciones cualitativas permiten una visión del mundo más amplia que los enfoques cuantitativos. M. Hammersley (1992) presenta una lista de dicotomías entre los métodos cuantitativos y cualitativos (Cuadro 1).

Los métodos cualitativos resultan especialmente adecuados para la comprensión en profundidad del

CUADRO 1

Métodos Cualitativos	Métodos Cuantitativos
Datos cualitativos	Datos cuantitativos
Escenarios naturales	Escenarios experimentales
Búsqueda de conocimiento	Identificación de comportamiento
Rechazo a la ciencia natural	Adopción de la ciencia natural
Aproximaciones inductivas	Aproximaciones deductivas
Identificación de patrones culturales	Consecución de leyes científicas
Perspectiva idealista	Perspectiva realista
Dualismos identificados por Hammersley Por otro lado, B. Mostyn (1985) lleva estas dicotomías al nivel de las entrevistas cualitativas y cuantitativas:	
Entrevistas cualitativas	Entrevistas cuantitativas (cuestionarios)
Muestra de tamaño pequeño	Muestra de tamaño amplio
Entrevistas extensas	Mediciones pequeñas
Muestras no aleatorias	Muestreo aleatorio

Fuente: Winchester, H. (1996), p.119.

fenómeno que se desea investigar o evaluar, desde el punto de vista de los propios sujetos implicados. En ellos, el investigador se sitúa dentro del contexto donde se produce el fenómeno para así intentar entender mejor cómo experimentan los protagonistas “su” mundo. Algunos epidemiólogos apuntan que los métodos cualitativos pueden ayudar a entender mejor los procesos y realidades de los problemas actuales.

Los conflictos de agencia se generan por problemas entre diversos actores, ya sean propietarios, gerentes, acreedores, proveedores, familiares, etc., por lo que para comprender de la mejor manera la raíz y las posibles soluciones o caminos abordados es de gran utilidad este tipo de investigación.

La metodología cualitativa se refiere en su más amplio sentido a la investigación que produce datos descriptivos, las propias palabras de las personas, habladas o escritas, y la conducta observable. La metodología cualitativa, a semejanza de la metodología cuantitativa, consiste en más que un conjunto de técnicas para recoger datos. Entre las características más resaltables de esta metodología se pueden mencionar que: es inductiva, sigue un diseño más flexible, en ella el investigador ve al escenario y a las personas desde una perspectiva más holística, siendo para el investigador cualitativo, todas las perspectivas igualmente valiosas.

Varias son las técnicas cualitativas utilizadas en la investigación científica, que van desde algunas más estructuradas a otras menos, tales como: la entrevista estructurada, la técnica de Delphi, el estudio del caso, la entrevista semiestructurada, la técnica de *brainstorming*, el *focus group*, la entrevista en profundidad, la historia de vida y la observación participante, entre otras.

La elección del método de investigación debe estar determinada por los objetivos de la investigación, las circunstancias del escenario o de las personas a estudiar, y por las limitaciones prácticas que enfrenta el investigador, entre otros factores.

Debido a que los problemas de agencia corresponden a una situación interpersonal que se engloba en el contexto social concreto, analizada y puesta a consideración la evaluación del método más apropiado, se estimó adecuado utilizar la entrevista semiestructurada. Dependiendo del entrevistado y sus posibles experiencias se formularon una serie de preguntas específicas para cada caso de estudio, lo que sirvió de guía para obtener de la entrevista todo lo que se pretendía.



En el presente trabajo se utilizó la estrategia de un diseño de muestra conforme a los objetivos de la investigación, dada la vital importancia que el tema reviste. Por este motivo es que se eligieron a los entrevistados conformando un set que pretendió abarcar tanto al sector privado nacional como multinacional y a empresas del sector público. El número total de entrevistas realizadas fue de doce, de las cuales tres de ellas fueron pilotos para afinar la estrategia de las entrevistas finales, siendo nueve de ellas las consideradas definitivas a los efectos de esta investigación.

La presentación de los resultados de la investigación y del método seguido para obtenerlos debe permitir que el lector pueda distinguir los datos, el esquema analítico utilizado y la interpretación.



6. LOS RESULTADOS OBTENIDOS

• Principales rasgos estilizados hallados

A partir de las entrevistas realizadas, que es la técnica cualitativa elegida, los principales hallazgos que surgen de las mismas son: en primer lugar, se encuentra un amplio desconocimiento respecto al concepto de relación de agencia desde el punto de vista conceptual, sin embargo, una interpretación detenida de los discursos provenientes de las entrevistas ponen de manifiesto que todos los entrevistados -de amplia experiencia en cargos de responsabilidad- reconocen haber tenido situaciones donde vivieron contextos de relaciones de agencia. Este desconocimiento se verifica tanto en términos de no reconocer cuando se está

ante un conflicto de agencia como asimismo en la no consideración en forma oportuna de los costos asociados a la mitigación de los mismos.

En segundo lugar, hemos comprobado que en la medida que existan accionistas minoritarios o inversores institucionales, esta participación redundante en generar mayores mecanismos de control, de salvaguarda de intereses de las minorías, lo que permite ser un mecanismo de alineamiento de intereses sin costos que hace posible reducir futuros conflictos. En la medida que sean atendidos y considerados los intereses de estos accionistas minoritarios que no acceden a mayoría ni participan de la gestión.

En tercer lugar, surge como otro rasgo, que asumir buenas prácticas de gobierno corporativo es un aspecto positivo y bienvenido a los efectos de brindar calidad a las relaciones. Como aspecto destacado se despejan las incertidumbres en la medida que cada parte sabe lo que se espera de cada una, se establecen los mecanismos y medidas a adoptar si se verifican apartamientos, vincula y establece las grandes líneas y podríamos decir que enmarca el perfil que tiene la empresa en la salvaguarda de los intereses de todos los *stakeholders*. En definitiva, el establecimiento de políticas de gobierno corporativo es un factor de reducción potencial de futuros conflictos.

En cuarto lugar, se encontró que los sistemas de remuneración variable e incentivos a gerentes generan un efecto positivo en el sentido del alineamiento de intereses entre las partes, por lo que es un factor mitigante de los conflictos de agencia de este tipo. Las prácticas en relación a los sistemas son variadas, encontrando por un lado el caso de las instituciones financieras donde actualmente se busca alinear los incentivos establecidos con la sustentabilidad del negocio a largo plazo, reduciéndole la ponderación de indicadores de corto plazo de los bonus, encontrando en otros casos, mayor incidencia de los incentivos de corto plazo -trimestrales, por ejemplo-.

En términos generales los resultados obtenidos demuestran que los mecanismos de participación variable en Uruguay son reducidos -en relación al resto del ingreso del individuo- y prácticamente no se utilizan instrumentos de capital -participación en acciones u opciones en acciones- en la medida que los mismos no pueden ser comercializados dado el escaso desarrollo del mercado de capitales.

En quinto lugar, cuando nos referimos a los conflictos que surgen, es natural pensar en posiciones

divergentes entre las partes, que en cualquier ámbito de desarrollo, la no convergencia o el no arribar a un acuerdo, pueden derivar en el tratamiento judicial del tema, donde operan y sobresalen los aspectos legales y de forma. En la medida que los mismos no están adecuados a la actividad comercial y económica de la firma, la potencialidad del conflicto se multiplica como consecuencia de la distancia entre la realidad y la forma -no existe basamento de referencias-. En general las empresas uruguayas recurren a estatutos estándares adecuados a la Ley de Sociedades Comerciales pero sin contemplar la naturaleza comercial de la empresa y los avatares económicos por los que la misma pueda transitar. El Instituto de Acuerdo de Accionistas o Convenio de Sindicación de Acciones surge como un factor de contribución para regular a priori estos aspectos pero no es considerado en la mayor parte de las firmas, por lo que los vacíos legales son de carácter recurrente ante un eventual diferendo.

En sexto lugar, dentro del contexto de relaciones de agencia en general encontramos los conflictos en empresas familiares que parecen demostrar algunas peculiaridades en algún sentido, en la medida que los integrantes de la familia que participan activamente de la gestión cotidiana de la empresa, revisten la calidad de agentes, ante los ojos de sus familiares que integran la propiedad de la firma junto con ellos pero que no desarrollan actividad. Es en ese sentido que se da una relación de agencia, donde todos son accionistas o propietarios y solo algunos administran y cumplen el rol de agente y accionista a la vez, lo que conlleva a potenciales conflictos. En la realidad nacional, esta situación se verifica generalmente, dada la gran participación de las empresas familiares en el paisaje local, y que, en la medida que se encuentren en etapa madura donde la familia crece y el negocio se sostiene, es probable que se verifique que solo algunos de los familiares trabajan en la empresa y otros no, lo que coincide con enmarcar el tema en el contexto de las relaciones de agencia. Sin dudas se verifica también en el caso de empresas familiares con gestión profesional independiente, pero ya en el marco de las relaciones de agencia tradicionales, sin los agregados de los temas familiares.

Generalmente, los conflictos en empresas familiares se desarrollan entre el familiar que administra la firma y los que están fuera del gerenciamiento de la misma que normalmente exigen a los primeros una gestión más exitosa. El que trabaja en la firma tiene

un cargo de dirección importante fijándose un salario considerable y los demás integrantes de la familia que no participan de la misma cuestionan estas situaciones. Asimismo, en el traspaso generacional se producen cambios en los porcentajes accionarios de las partes lo que conlleva a que algunos se puedan sentir desplazados o no contemplados en sus expectativas, generando esto una fuente de conflicto.

En séptimo lugar, un punto que se muestra con relieve dentro de nuestro análisis es evaluar la forma de abordar la política de dividendos que tienen las empresas uruguayas, encontrándonos generalmente con una escasa consideración de la misma -totalmente residual- verificándose en muchos casos que los dividendos son distribuidos mediante las remuneraciones salariales en determinados cargos. El no contar con una política activa de dividendos puede generar una confusión generalizada desde el punto de vista conceptual entre la separación de derechos de propiedad y derechos de crédito.

Por último, en octavo término, observamos que los conflictos de agencia se generan tanto en el sector privado como público. Es el caso, por ejemplo, de las empresas públicas donde encontramos la estructura gerencial que trata de viabilizar sus proyectos sin considerar ni atender las necesidades de orden nacional, lo que genera en algunas circunstancias, realizar inversiones sin atender las necesidades de los accionistas, en este caso la población.

Respecto a las hipótesis establecidas precedentemente y en base a la evidencia empírica surgida en el trabajo de campo es que se mencionan a continuación los resultados de contrastación de las mismas:

HT1.1 *“A mayor nivel de deuda -hasta un grado razonable que no genere riesgos de ingreso en FD-, la misma opera como factor mitigante de conflictos de agencia”.*

La evidencia recogida nos demuestra que la deuda no es considerada a la hora de analizar factores mitigantes de los conflictos de agencia, ya sea por desconocimiento del efecto que genera la deuda en el manejo discrecional de los gerentes o por el amplio efecto que generan otros factores en el momento de contraer deuda que aíslan y generan una perspectiva miope en el vínculo deuda-costos de agencia.

Por tal motivo esta hipótesis ha sido rechazada para el caso de estudio.

HT1.2 *“Generar incentivos variables a gerentes puede permitir alinear en mejor medida los intereses*



de ambas partes, focalizándose atrás de los mejores resultados para la firma en su conjunto, considerando un marco temporal que brinde sustentabilidad en el largo plazo”.

Esta hipótesis ha sido confirmada en la realidad verificándose sistemas de incentivos y bonus en la mayor parte de las empresas como mecanismo probado para el alineamiento de intereses. El grado de participación o incentivos es variado pero en su conjunto todos los instrumentos utilizados permiten que los administradores o gerentes actúen en forma más alineada con los objetivos planteados por los accionistas.

No obstante la realidad uruguaya -por su escaso desarrollo- no proporciona un nivel variado de instrumentos que permitan aumentar el resultado de este tipo de medidas.

HT2.1 “La participación de accionistas minoritarios genera efectos de autocontrol y opera como regulador de equilibrio a bajo costo de las partes, que permite reducir costos de agencia”.

Esta hipótesis ha sido confirmada por las evidencias recogidas en la medida que se verifica una relación directa entre la participación de accionistas minoritarios y los mecanismos de control y ejercicio de derecho de las mismas, que terminan resultando en menores costos de agencia esperados.

HT2.2 “Tener prácticas de gobierno corporativo opera en un sentido positivo como factor de reducción de costos de agencia”, también encontramos una correspondencia en nuestra realidad local respecto a la contribución positiva que genera tener buenas prácticas de gobierno corporativo para reducir los ámbitos de acción de los gerentes que puedan generar futuros conflictos y costos asociados.

HT2.3 “Cuando se verifican conflictos de agencia se deberá considerar principalmente la realidad comercial, económica y financiera de la empresa y en menor medida aspectos formales y legales”.

La evidencia empírica permite rechazar el postulado de la misma en la medida que los aspectos formales

y legales son considerados relevantes en una situación de conflictos de agencia siendo en determinado punto de la negociación entre las partes quizás el elemento primordial o el mecanismo que permita transitar por opciones de solución o en su defecto generar un estancamiento de tal tenor que dificulte hasta las propias decisiones empresariales más cotidianas.

7. ALGUNAS LECCIONES QUE SURGEN DE LA INVESTIGACIÓN

De las distintas lecciones que se desprenden de los discursos de los entrevistados, señalamos algunas de las que aparecieron en ellos con mayor claridad:

• Consideración y puesta al día de los aspectos formales y legales

Queremos destacar la trascendencia e importancia superlativa que genera este aspecto en varios sentidos: por un lado, contar con un cuerpo de documentación legal actualizada permite asegurar un manejo más fluido desde el punto de vista económico-comercial

ante la posibilidad de que se verifique un conflicto de agencia, es decir, se recurre en primera instancia a los estatutos, convenios de sindicación, etc., y el conflicto se enmarca en lo que establecen los mismos, buscando que la solución se encamine dentro de los parámetros establecidos.

Por otra parte, y por el lado negativo, el no tener actualizados los basamentos legales de la empresa y el tratamiento societario, genera que ante el menor conflicto emergente, cada parte nade en un mar de planteos y demandas, perdiendo de base las estructuras y disposiciones societarias por entenderlas vacías o en menor medida obsoletas, generando una amplificación del conflicto con efecto multiplicador -“cada parte verá el estatuto de la forma que quiera o le convenga”. Por lo que transitar un camino de solución ante estas incertidumbres fruto de la no actualización de los aspectos de forma genera someterse a situaciones por demás espinosas y con enormes costos a asumir.

Es en este contexto, donde generalmente el conflicto alcanza un alto grado de disputa, tomando posiciones personales antagónicas y donde probablemente luego de solucionado el mismo -con los costos que sean-, las posiciones y los entendimientos no vuelven más a su punto inicial. Esa brecha que se genera es un costo de agencia definitivo, en la medida que la firma no sea vendida a terceros o algún socio receda o venda su parte.

• Prácticas sanas de gobierno corporativo

Las políticas de gobierno corporativo son los mecanismos e incentivos desarrollados para operar las firmas, con el objeto de proteger los intereses, acciones, derechos y obligaciones de los diferentes participantes con interés legítimo en la misma.

Existe un convencimiento genérico respecto a considerar en forma positiva e integrada las políticas de gobierno corporativo como manera de enmarcar la conducción de los negocios dentro de un entorno legal, normativo e institucional adecuado, que permita ver salvaguardados de mejor forma los intereses y las interrelaciones de todos los *stakeholders* involucrados con la firma.

Involucra a accionistas, directorio, gerencia, auditores internos y externos, acreedores, inversores institucionales, clientes, grupos de interés social, proveedores, organismos recaudadores y la comunidad en su conjunto, por lo que, contar con la participación activa de todos los sectores, es un indicador positivo de apertura de la firma y gestión acorde a





la sustentabilidad de largo plazo, que permite evitar conflictos.

• **Tratamiento equilibrado a accionistas minoritarios**

Utilizando de forma alterada un refrán popular para hacerlo útil en nuestra perspectiva, podríamos mencionar la frase “dime cómo tratas a los accionistas minoritarios y te diré cómo gestionas tus costos de agencia” como resumen de la importancia significativa que tiene la forma de abordar los aspectos societarios en relación a las minorías respecto al manejo que se termine haciendo de los conflictos de agencia. Una empresa que descuide a los accionistas minoritarios y que haga que los mismos se vean vulnerados en sus derechos, es un factor de alerta de futuro conflicto de agencia.

El accionista minoritario en la medida que sea atendido, es una especie de garantía o fiel de la balanza para el manejo de los conflictos de agencia en muchos casos.

• **Contratos de gerenciamiento**

Establecer contratos de gerenciamiento aparece como un aspecto recomendable en la medida que vincula en forma escrita lo que establece el directorio para con su estructura gerencial de forma de evitar malos entendidos futuros y zonas de responsabilidad compartida que generen situaciones de conflicto. Cada gerencia tendrá especificada sus metas, objetivos, programas de incentivos, que permitan tener un soporte de referencia para evaluar la gestión de forma posterior. Este aporte resulta útil en ambos sentidos, generando un efecto canalizador y amortiguador de expectativas, variable asimismo que es oportuno destacar como componente psicológico que puede estar presente en los conflictos de agencia.

• **Incentivos y participaciones variables a gerentes y/o administradores**

Es un elemento en el que se encuentra amplio consenso a los efectos de mejorar el alineamiento de los gerentes



o administradores respecto a los intereses establecidos por los accionistas, permitiendo que la empresa en su conjunto transite en la búsqueda de los mismos resultados. Por ejemplo, si los accionistas están interesados en la maximización de las utilidades de la firma, una participación a gerentes sobre los resultados puede ser un buen indicador a los efectos de que los mismos se sacrifiquen en pos de mejorar estos niveles.

Siempre se deberá considerar el aspecto temporal, en el sentido que queden contemplados o salvaguardados criterios de sustentabilidad a largo plazo de la firma sin generar un efecto desmotivador en el corto plazo en los gerentes; por lo que manejar un set de parámetros de diferente horizonte temporal puede ser una combinación adecuada.

• Gestión de la deuda y las decisiones de financiamiento

La utilización del nivel de deuda como elemento regu-

lador y de búsqueda de equilibrio en la discrecionalidad de los gerentes en el manejo del FCF no ha sido probada en nuestro estudio empírico como elemento de consideración a los efectos de mitigar los conflictos de agencia de tipo 1.

No obstante, es razonable destacar la significancia relativa que tiene la deuda a los efectos de “marcar la cancha” de los gerentes en cuanto a la disponibilidad y uso de los flujos de fondo de la firma. Una firma con un stock de deuda y compromisos que restrinjan la libertad con que los gerentes disponen de los fondos es un elemento a priori que puede permitir que los mismos no se vean tentados a hacer un uso abusivo, pues se deberán en primera instancia contemplar los pagos con los tenedores de derechos de crédito.

• Gestión activa de la política de dividendos

No es menor que se manejen conjuntamente las tres decisiones financieras en el mismo nivel -inversiones,

financiamiento y dividendos-, por lo que, atender de forma activa la política de dividendos es un factor que contribuye en el corto plazo a evitar posibles conflictos, por no considerar esta instancia oportunamente. Asimismo, el no hacer explícita la política de dividendos, puede derivar en conflictos de agencia en el largo plazo. Es claro que mantener activas las tres políticas financieras puede llevar a la necesidad de recurrir a nuevos aportes de capital fresco, figura que en base a estudios previos (Pascale, 2009), demuestra que las firmas locales en general no siguen esta estrategia. En la forma peculiar que asumen las empresas uruguayas muy frecuentemente, donde los accionistas ocupan cargos rentados de directores o en la alta administración de la firma, obteniendo remuneraciones importantes con prescindencia del ciclo de los negocios y de la rentabilidad de la empresa, tener una política de dividendos activa y prescindente de las otras dos políticas, es un camino que en el largo plazo puede conducir a situaciones de serios problemas financieros.

• Mayor profesionalización en la gestión

Es recurrente y beneficioso que las empresas transcurran hacia un manejo profesional de su gestión, que permita inferir posibles escenarios de conflicto que genere tomar recaudos a priori para considerar mecanismos de mitigación y/o diseñar estrategias de solución, los que redunden finalmente en minimizar los costos de agencia asociados.

Comúnmente se perciben situaciones en donde los accionistas -claros titulares de derechos de propiedad en cuanto a disponer del patrimonio y los resultados de la firma- confunden esta potestad o derecho con el de considerarse aptos para el desarrollo eficaz de la gestión de la empresa, que requiere cada día mayores habilidades y conocimientos específicos para poder asegurar su sobrevivencia en el tiempo.

Es recomendable asimismo tomar en cuenta este aspecto en empresas familiares, donde el ingreso de un profesional externo a la firma puede ser el mecanismo de solución de un conflicto de agencia entre familiares que estén a cargo de la empresa.

8. CONSIDERACIONES FINALES

El objetivo inicial del presente trabajo de investigación ha sido el estudio de la realidad local en el abordaje de las relaciones de agencia desde una perspectiva de trabajo exploratorio debido a la inexistencia de investigación empírica previa.

Considerando el tema como de carácter social, y que no existen en Uruguay trabajos previos específicos sobre los conflictos de agencia, es que se seleccionó el método de investigación cualitativa para que este trabajo se enmarque como una primera aproximación a la realidad objeto de estudio.

En la medida que se verifiquen divergencias de intereses entre el principal y el agente, generadas por la separación entre propiedad y control y la información asimétrica, los directivos o gerentes -agentes- pueden estar tentados a actuar a favor de su propio interés particular en detrimento de los intereses de los accionistas -principales-. Esto implicaría para la empresa la necesidad de diseñar o contar con un sistema adecuado de incentivos, restricciones y penalizaciones con el objetivo de asegurarse en mejor forma que los directivos -agentes- actúen en sintonía y en forma alineada con los intereses de los accionistas -principales-.

En relación a los conflictos entre accionistas y acreedores, los principales problemas de agencia surgen debido a la asimetría de información que en los contratos financieros puede adoptar tres formas: la selección adversa, el riesgo moral y los costos de monitoreo debiendo los acreedores -principales- protegerse contra las acciones que toman los propietarios -agentes-, quienes, a su vez, actúan a través de sus propios agentes, los administradores.

A través del trabajo de campo se puede concluir que las empresas uruguayas toman conocimiento de los conflictos de agencia cuando los mismos han alcanzado niveles considerables, no atendidos en forma previa lo que generaría reducir los costos asociados. Esta situación se genera en la medida que se verifica un gran desconocimiento de la Teoría de la Agencia por lo que no se puede exigir que a priori las empresas realicen una gestión adecuada de los mismos.

En el escaso desarrollo del tema en la realidad nacional encontramos algunos mecanismos utilizados por las empresas uruguayas a la hora de reducir los conflictos de agencia. Estos mecanismos atienden a generar mayores niveles de control en la medida que participen accionistas minoritarios o inversores institucionales, considerar prácticas de gobierno corporativo, desarrollar sistemas de remuneración variables en los altos mandos, atender la correspondencia entre la realidad económica-comercial de la firma y los aspectos legales y estatutarios y darle el lugar que



corresponde a la política de dividendos dentro de las decisiones financieras.

Teniendo presente la escasa literatura de evidencia empírica en Uruguay sobre conflictos de agencia en empresas locales, el presente trabajo busca contribuir por una parte, a la mejor difusión de los aspectos vinculados a la teoría de la agencia, y, por otro lado, en forma de investigación exploratoria, aportar primeros elementos acerca de la evidencia empírica sobre el tema en nuestro país. De esta forma, asimismo, se abre un camino para que futuros investigadores continúen aportando para un desarrollo constructivo en el abordaje del tema.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Attas, D.**, (2003): *A moral stakeholder theory of the firm*. Hebrew University of Jerusalem.
- Boren, W. y Jiménez, B.**, (2007): *La paradoja de los dividendos*. Chile, Villalpaldo Cadena.
- Carlock, R.; Ward, J.**, (2003): *La planificación estratégica de la familia empresaria*. Price Waterhouse Coopers.
- Castillo, A.**, (2005): *Política de Dividendos: el caso de Chile*. Universidad de Chile.
- Cook, T.**, (1988): *Métodos cualitativos y cuantitativos de investigación*. Madrid, Morata.
- Fama, E. and Jensen, M.**, (2004): "Separation of ownership and control". *Journal of Law Economics*.
- Guerrero, L. M.**, (1999): *La entrevista en el Método Cualitativo*. Magister en Antropología y Desarrollo. Universidad de Chile. Chile.
- Gutiérrez Urzúa, M.**, (2005): *Política de Dividendos y Teoría de Agencia: evidencia en empresas chilenas*. Universidad Complutense de Madrid.
http://www.crefal.edu.mx/biblioteca_digital/CEDAL/acervo_digital/coleccion_crefal. *Investigación cualitativa versus investigación cuantitativa*.
- Harvey C.; Lins K.; Roper A.**, (2001): *The effect of capital structure when expected agency costs are extreme*. National Bureau of Economic Research, Cambridge.
- Jensen, M. and M.**, (1976): *Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure*. Rochester University (NY).
- Jensen, M.**, (1986): "Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers". *The American Economic Review*.
- Maquieira y Danús**, (1998): *Costos de agencia y costos de transacción como determinantes de la tasa de pago de dividendos en Chile*. Chile.
- Manso, G.**, (2007): *Investment Reversibility and agency costs of debt*. MIT.
- March Cerdá, J. C.**, (1999): *Técnicas cualitativas para la investigación en salud pública y gestión de servicios de salud: algo más que otro tipo de técnicas*. Escuela Andaluza de Salud Pública. Campus Universitario de Cartuja. Vol. 13, Nº 4.
- Martínez Campillo; A.**, *Dualidad de poder y rentabilidad de los accionistas: una explicación a través de la teoría de la agencia*. Universidad Nuevo León.
- Martínez, C.**, (2007, Mayo): *Conferencia Endeavor: "Alternativas de Financiamiento para Pymes en economía de la innovación"*.
- Mascarañas, J.**, (2003): *Contratos Financieros Principal-Agente*. Universidad Complutense de Madrid.
- Merbilháa, E.**, (2007): *Venture Capital desde el lado de la relación de agencia*. Argentina, Universidad del CEMA.
- Montero Sieburth, M.**, (1993): *Revista Interamericana de Desarrollo Educativo*, Nº116. "Corrientes, enfoques e influencias de la investigación cualitativa para Latinoamérica".
- Monteserín y Chiappori**, (2003): "Dinámica de las decisiones de financiamiento: estudio aplicado a empresas instaladas en Uruguay". *XIX Jornadas anuales de Economías del BCU*.
- Palacín Sánchez, M. J.**, (2005): *El atrincheramiento de los directivos: accionistas contra gerentes*. Universidad de Sevilla.
- Pascale, R.**, (2009): *Decisiones Financieras*. Pearson - Prentice Hall.

Pascale, R., (1994): *Financiamiento de las empresas uruguayas*. Banco Central del Uruguay.

Pedone, C., (2000): *El trabajo de campo y los métodos cualitativos*. Barcelona, Wolf, Diane (ed.).

Preve, L., (2007, Junio): *Gestión de Riesgo. El caso de las empresas no financieras*. Argentina, Universidad Austral, Vol. 1 y 2.

Rev. Esp. Doc. Cient., (1999): 22,2. *La investigación cualitativa y sus aplicaciones en biblioteconomía y documentación*. Centro de Información y Documentación Científica.

Ross; Westerfield; Jaffe, (2005): *Finanzas Corporativas*. EE.UU, Mc. Graw Hill.

Ruiz Carrillo, E., (2003): *Lo cualitativo en la investigación y su actualidad*. ENEP Campus Iztacala UNAM, México.

Taylor, S. J y Bogdan, R., (1992): *Introducción a los métodos cualitativos de investigación*. Barcelona, Ediciones Paidós Ibérica S.A.

Velásquez, Vadillo, (2004): *Elementos explicativos del endeudamiento de las empresas*. México.

Vergés, J., (2005): "La situación (o problema) de agencia y el control de la gestión". *Paper*. España.

Confusión e ignorancia en la decisión con incertidumbre y riesgo

• JOAQUIM M. PERRAMON*

Universidad de Barcelona

RESUMEN

Partiendo del análisis de Ricardo Pascale sobre nuevos paradigmas en el ámbito de las decisiones económicas frente al riesgo, entramos en el debate interpretando la diferencia entre dichos paradigmas no sólo como el resultado de considerar aspectos psicológicos, sino también filosóficos y lógicos, lo cual se hace evidente con una conceptualización lógica y matemática que distinga entre la incertidumbre y el riesgo. Asimismo, utilizamos el Principio de Indiferencia como ejemplo de regla contradictoria en términos de probabilidad y riesgo, pero apropiada para formalizar y afrontar ciertos problemas de incertidumbre, encajándola con resultados experimentales desarrollados por Amos Tversky.

Palabras clave: Confusión, ignorancia, Principio de Indiferencia, *unpacking*, riesgo, incertidumbre, decisión, probabilidad.

ABSTRACT

Based on the analysis of Richard Pascale about new paradigms in economic decisions under risk, we enter the debate by interpreting the difference between these paradigms not only as the result of considering psychological aspects but also philosophical and logical, which becomes evident by a logical and mathematical conceptualization that distinguishes between uncertainty and risk. Likewise, we use the Principle of Indifference as an example of conflicting rules in terms of probability and risk, but proper to express and confront certain uncertainty problems, and to explain experimental results developed by Amos Tversky

Keywords: *Confusion, ignorance, Principle of Indifference, Unpackaging, risk, uncertainty, decision, probability*

DECISIÓN FRENTE AL RIESGO O AFRONTAR LA INCERTIDUMBRE. DOS PARADIGMAS

El primer paradigma sobre la decisión frente al riesgo se construyó a partir de los trabajos de Daniel Bernoulli que en primer lugar explica cómo calcular el valor matemático de un resultado posible. Por ejemplo, si tenemos un billete de lotería con el que se puede ganar 20.000 ducados con una probabilidad del 50% o no ganar nada también con probabilidad del 50%, el valor matemático de este billete es 10.000 ducados. Muy bien.

La paradoja se produce por el hecho de que la elección de un particular difiere del valor matemático. En un primer ejemplo, se plantea si sería correcto que al-

guien comprase o vendiese este billete de lotería por 9.000 ducados cuando su valor matemático es 10.000 ducados.

Un pobre que haya encontrado este billete de lotería posiblemente preferirá 9.000 ducados en el bolsillo con certeza, que una expectativa de 20.000 con una probabilidad del 50%, habiendo dos aspectos a destacar: el primero es la distinción entre el valor matemático y la utilidad. El pobre prefiere asegurar la ganancia y vender por un precio inferior al valor matemático.

El segundo aspecto a destacar es que la utilidad no es la misma para todos dependiendo de las circunstancias de cada cual. En un segundo ejemplo, la paradoja, conocida como paradoja de San Petersburgo, se

* jperramon@economistes.com Grupo de investigación del Departamento de Matemáticas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Barcelona. IAFI - Investigación en Análisis Financiero y de la Incertidumbre-. <http://www.ub.edu/iafi/presentacio-cas.html>



describe con el siguiente juego: Un casino hipotético nos ofrece un juego consistente en tirar una moneda, de manera que si sale cara termina el juego y se ganan 2 monedas, pero si sale cruz se vuelve a lanzar la moneda. En la segunda tirada, si sale cara se ganan $2^2 = 4$ monedas y se termina el juego, y si sale cruz se vuelve a lanzar y así sucesivamente. El valor matemático de este juego será:

$$\text{Valor esperado} = 1/2 \cdot 2 + (1/2)^2 \cdot 2^2 + (1/2)^3 \cdot 2^3 \dots = 1 + 1 + 1 + \dots = \infty$$

La pregunta es a cuánto debería hacer pagar la apuesta el Casino para que el juego resultase equitativo y si alguien estaría dispuesto a aceptarlo. En principio, para hacer el juego equitativo, la apuesta también debería valer infinito, y Bernoulli observó que la mayoría de la gente no estaría dispuesta a pagar demasiado por entrar. Este comportamiento se llama aversión al riesgo y ha dado lugar al nacimiento de la Teoría del Comportamiento económico o decisión racional a partir de los trabajos de Van Neumann y Oskar Morgenstern.

La Teoría del Comportamiento, partiendo del prin-

cipio según el cual la gente, cuando tiene que tomar una decisión, opta por la alternativa que más le interesa, es decir, la que maximiza su utilidad, y de la hipótesis de aversión al riesgo, define la función de utilidad esperada como un sistema consistente en considerar las preferencias individuales.

Dicha consistencia de la función de utilidad, se fundamenta en unos axiomas:

el de asimetría: preferimos una opción A a otra B que denotamos por $U(A) > U(B)$;

el transitivo: si $U(A) > U(B)$ y $U(B) > U(C)$ entonces $U(A) > U(C)$;

y el de independencia: si $U(A) > U(B)$ entonces $p \cdot U(A) + (1-p)U(C) > p \cdot U(B) + (1-p)U(C)$; $0 < p < 1$.

Como observa Ricardo Pascale (2005), considerando los ejemplos de Bernoulli, en lugar de multiplicar las probabilidades por las cantidades de dinero (*pre-tium*) y determinar el valor matemático, lo que hacemos es multiplicar la probabilidad por la 'utilidad' que las diversas cantidades reporten a la persona (*emolumentum*).

El segundo paradigma de la decisión frente al riesgo comienza con la teoría de la perspectiva (*the prospect theory*) de Amos Tversky y Daniel Kahneman, que

popularizó la noción de que los individuos muestran aversión por el riesgo cuando se evalúan opciones que reporten ganancias; y atracción por él cuando se evalúan opciones que reportan pérdidas.

Según Tversky y Kahneman, nosotros solemos simplificar los problemas que se nos plantean siguiendo unas reglas entre las que destacan tres:

Primera regla: Cuando se evalúan alternativas, nos fijamos en la pérdida o ganancia que producirán respecto al punto de partida y no en el resultado absoluto.

Segunda regla: En alternativas que producirán una ganancia preferimos la ganancia cierta a la ganancia hipotéticamente mayor pero incierta. Con las pérdidas, todo lo contrario. Antes de tener una pérdida cierta preferimos arriesgarnos para evitar la pérdida si bien existe el riesgo de que la pérdida resultante sea mayor.

Tercera regla: Tenemos más sensibilidad frente a las pérdidas que frente a las ganancias.

Estas reglas, de entrada, parecen muy razonables. Un ejemplo:

Alternativa A: tener un trabajo por cuenta ajena en el que ganamos fijos 2.000 euros.

Alternativa B: tener un trabajo por cuenta propia en el que ganamos:

Con probabilidad 50%, 1.500 euros.

Con probabilidad 50%, 3.500 euros.

Es posible que la elección A sea común. Esto correspondería a la aversión al riesgo. Dicha elección estaría de acuerdo con la segunda regla.

Ahora orientamos el ejemplo hacia una situación de pérdidas. Perdemos el trabajo en el que ganábamos 2.000 euros y nos encontramos con las alternativas siguientes:

Alternativa C: encontramos trabajo por 1.500 euros.

Alternativa D: Nos establecemos por cuenta propia con las siguientes posibilidades:

Con un 50% de posibilidades ganamos 1.000 euros.

Con un 50% de posibilidades ganamos 2.000 euros.

Aquí los resultados consistirían en elegir la opción



D. En teoría, la opción D es la atracción por el riesgo, aunque hay que observar que ante todo es la opción en la que la persona se queda en la situación inicial. Esta solución es coherente con todas las reglas.

Un gran número de empresas que se crean se enfrentan a situaciones parecidas a la descrita.

Este ejemplo propuesto tiene una diferencia fundamental con los ejemplos habituales con bolas, urnas, dados, y es que en el caso de las urnas se puede hablar de probabilidad objetiva, en cambio en este caso no. La probabilidad es una apreciación que hace el sujeto y que hará que prefiera la opción D a la C porque la considera asumible.

Vamos a un ejemplo aún más extremo. Consideremos un subsahariano que debe viajar en una patera para alcanzar las costas de España y así mejorar su nivel de vida. La elección es:

Alternativa A: Quedarse.

Resultado: Pobreza asegurada.

Alternativa B: Viajar en patera.

Resultado: Alcanzar el bienestar.

Morir.

En principio, el subsahariano no debería embarcarse. Una vez más no se contempla una probabilidad objetiva basada en los acontecimientos pasados. El subsahariano que decide embarcarse considera, sen-



cillamente, que tiene expectativas de salir airoso y que cuando otros han muerto ha sido como consecuencia de la carencia de fortuna.

Cuando Colón se embarca hacia lo que él denomina Las Indias, tiene confianza en su destreza para salir airoso de la aventura. Claro que intervienen aspectos psicológicos, pero sobre todo hay una diferencia filosófica entre la acción y la observación, la praxis y la teoría. La teoría y el conocimiento, así como la técnica, son magníficos instrumentos para navegar, pero no resuelven la incertidumbre, porque la incertidumbre no se resuelve sino que se afronta, y eso vale para el subsahariano, para Cristóbal Colón o para el más normal y corriente de los empresarios.

Pero hay que observar que no es lo mismo la incertidumbre que el riesgo. La incertidumbre tiene un carácter más fuerte. Por ejemplo, el futuro es incierto. En cambio asociamos la palabra riesgo a eventos observables, como el riesgo de un accidente de automóvil. Es muy importante que los científicos tengan clara esta distinción a la hora de plantear experimentos. Es correcto usar la Teoría de la Probabilidad para analizar el riesgo y no lo es para la incertidumbre.

Siguiendo a D. Ramírez (1988), definimos la medida de la incertidumbre como $I(h/e)$, donde h representa una hipótesis y e el soporte evidencial, que debe cumplir una serie de axiomas. En el caso de incertidumbre con conocimiento probable tendríamos:

$$I(h/e) = 1 - P(h/e)$$

Pues bien, tal y como definió Jacob Bernoulli, existen tres modos diferentes en los que se puede dar una relación entre el fundamento evidencial e y la hipótesis h , que son:

- 1 - e es cierto pero h incierta.
- 2 - h se deduce necesariamente de e , pero e no se conoce con certeza.
- 3 - e es incierto y h también.

En el primer modo, $P(h/e)$ sería una probabilidad bayesiana. Cuando tiramos una moneda el resultado es incierto, pero conocemos perfectamente la Ley de Probabilidad que sigue. De hecho es una incertidumbre muy débil comparada con el tercer modo, donde tanto el soporte evidencial como el resultado son inciertos. Así en el tercer modo, $P(h/e)$ puede ser una probabilidad subjetiva no aditiva.

Cuando el paradigma de Tversky-Kahneman se circunscribe al ámbito del riesgo y la probabilidad, las previsiones de dicha teoría pueden fallar tal y como muestran los experimentos propuestos por Bosch-Domenech y Silvestre (2007), que consideran que desde el punto de vista de la función de utilidad, las reglas o función propuestas por Tversky-Kahneman corresponderían a una situación de múltiples *yos*, de acuerdo con la expresión de los autores, consistente en que se podría esperar que una persona tenga aversión o atracción por el riesgo, pero no aversión o atracción, según las circunstancias.

Sin embargo, la clave está en que, tal como señala Ricardo Pascale (2008), *“estos autores además de psicólogos tienen una fuerte formación matemática. Desarrollan su teoría, la Prospect Theory, en la que para determinar la función de valor de una decisión económica, no debe calcularse por la ponderación de las probabilidades, sino por una función de ponderación ‘que mide el impacto de los eventos sobre la deseabilidad de la prospectiva y no simplemente la probabilidad percibida de los eventos’”*.

La probabilidad adecuada para el planteamiento de Tversky-Kahneman es la de una probabilidad entendida como grado de certeza, que es tal como la definió Jacob Bernoulli en su *Ars Conjectandi*¹. El concepto de probabilidad evolucionó hacia la probabilidad bayesiana, más fácil de formalizar, pero inadecuado para tratar muchos problemas de incertidumbre.

Silvestre y Bosch-Domenech (2007) admiten que no han considerado probabilidades subjetivas si bien consideran que probabilidades objetivas y subjetivas suelen converger. Ahora bien, cuando entramos en el ámbito de la incertidumbre en sentido estricto, no es

que converjan, sino que no hay ni la más mínima posibilidad de establecer ninguna Ley de Probabilidad, es decir, no hay probabilidad bayesiana.

Así, una primera conclusión es que no hay necesariamente contradicción entre los dos paradigmas, sino que, en términos de incertidumbre, están referidos a modos diferentes.

Existe la posibilidad de que el paradigma de Daniel Bernoulli siga siendo válido para situaciones de riesgo, y el paradigma de Tversky-Kahneman sea más apropiado para analizar situaciones de incertidumbre o como mínimo, y de momento, sea un revulsivo para poner en evidencia que el paradigma clásico y la teoría económica sobre la que se asienta tienen serias limitaciones.

En el ámbito de la economía y, en concreto, de la inversión, el resultado de tal distinción puede ser sorprendente, porque para analizar la inversión en Bolsa deberíamos considerar las hipótesis basadas en la Teoría de Probabilidades y, en cambio, para afrontar la inversión desde la empresa no deberíamos de ninguna manera considerar dichas hipótesis².

Hay diversas teorías, diferentes de la Teoría de Probabilidades, para abordar el tratamiento de la incertidumbre en sentido estricto. Las más conocidas son la Teoría Matemática de la Evidencia, de Glenn Shafer y Arthur Dempster, la Teoría de los Subconjuntos Borrosos (*Fuzzy Sets*) de Lofti Zadeh y la Teoría de los Conjuntos Toscos de Zdzislaw Pawlak.

Sin embargo, a Amos Tversky no le sirve ninguna

de estas teorías y crea la suya propia, que denomina *Support Theory*. Para entender y analizar la diferencia entre la teoría de Tversky y la de Shafer-Dempster, daremos un paso más en la conceptualización de la incertidumbre.

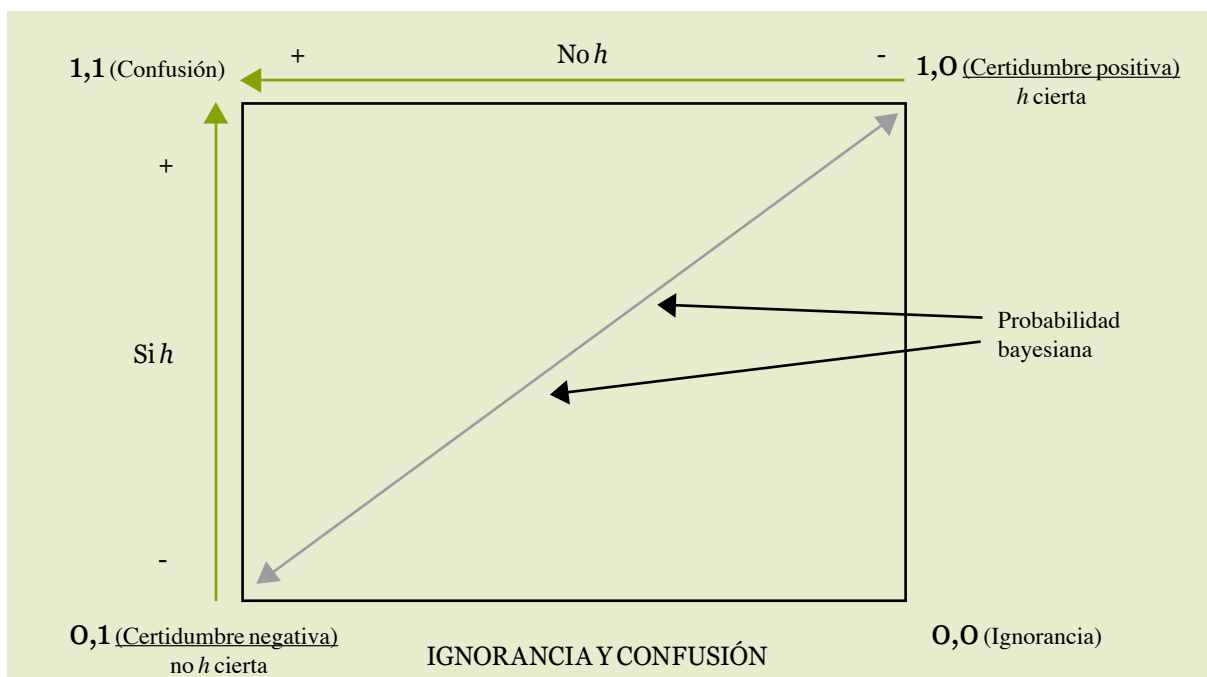
IGNORANCIA Y CONFUSIÓN

Supongamos que tenemos una hipótesis h con argumentos a favor y argumentos en contra y que podemos asignar una creencia subjetiva para los argumentos a favor y una creencia subjetiva para los argumentos en contra, y lo representamos en un gráfico del tipo caja como el que se muestra a continuación.

En el gráfico, la esquina inferior izquierda y la esquina superior derecha representan posiciones opuestas. Así, en la izquierda no tenemos ninguna creencia a favor y sí la creencia en contra. Este punto representa la certeza de que la hipótesis es falsa. En la esquina superior derecha se representa todo lo contrario, allí tenemos la certeza de que la hipótesis es verdadera.

En la esquina superior izquierda tenemos todos los argumentos de que la hipótesis es verdadera y también de que es falsa, es decir, dicho punto representa el estado de confusión perfecta; y en la esquina inferior derecha no tenemos ninguna creencia ni a favor ni tampoco en contra, de manera que dicho punto corresponde a la ignorancia absoluta.

La diagonal que va de la esquina inferior izquierda a la esquina superior derecha representa la probabilidad aditiva. En dicha línea, si la probabilidad de h es





del 55 por ciento, la probabilidad de 'no h ' será:

$$1 - 0,55 = 0,45.$$

A esta diagonal la denominamos Línea de Probabilidad. Los puntos del gráfico que están más a la izquierda de la Línea de Probabilidad corresponden a situaciones de más confusión donde la suma de las creencias a favor y en contra es superior a 1; y los puntos más a la izquierda corresponden a situaciones de más ignorancia donde la suma de las creencias a favor y en contra es inferior a 1.

Utilizando los conceptos de la Teoría Matemática de la Evidencia consideramos el grado de creencia representado por una función $Bel(h)$ ³, tal que:

$$0 \leq Bel(h) \leq 1$$

Definimos un grado de plausibilidad, que denotaremos por $Pl(h)$ como la función que cumple las siguientes condiciones:

$$Pl(h) = 1 - Bel(no h)$$

Pues bien, la probabilidad bayesiana, representada en la diagonal principal del gráfico anterior, se define por:

$$Bel_b(h) = 1 - Bel_b(no h)$$

De forma equivalente:

$$Bel_b(h) + Bel_b(no h) = 1$$

$$Pl_b(h) = Pl_b(no h)$$

$$Pl_b(h) + Pl_b(no h) = 1$$

Definimos la **confusión** como aquella situación caracterizada por la siguiente condición:

$$Bel(h) + Bel(no h) > 1$$

De forma equivalente:

$$Pl(h) + Pl(no h) < 1$$

Análogamente, definimos la **ignorancia** como la situación caracterizada por la condición:

$$Bel(h) + Bel(no h) < 1$$

De forma equivalente:

$$Pl(h) + Pl(no h) > 1$$

Finalmente, la condición de confusión puede expresarse como:

$$Bel(h) - Pl(h) > 0$$

Y la condición de ignorancia:

$$Pl(h) - Bel(h) > 0$$

Así pues, definimos la **medida de la incertidumbre**⁴ $I(h/e)$ como el valor absoluto de la plausibilidad menos la creencia:

$$I(h/e) = | Pl(h) - Bel(no h) |$$

En situaciones de riesgo, que asociamos a la probabilidad bayesiana, tendremos que:

$$I(h/e) = Pl(h) - Bel(no h)(h) = 0$$

En situaciones de incertidumbre estricta tendremos $I(h/e) > 0$

La expresión $Pl(h) - Pl(h)$ también puede interpretarse como el soporte evidencial común, que será po-

sitivo en situaciones de confusión y negativo en situaciones de ignorancia.

La incertidumbre estricta equivale al soporte evidencial no nulo entre dos o más hipótesis alternativas.

INTERPRETACIÓN DE LOS RESULTADOS DE TVERSKY

Tversky experimenta un fenómeno que denomina *unpacking* -efecto desagregación- que se puede ilustrar con el siguiente ejemplo: Una actriz joven ingresa en un hospital de urgencias con un dolor agudo en la parte inferior derecha del abdomen y se pide a un grupo de médicos que estimen la probabilidad de tres posibles diagnósticos: a) gastroenteritis, b) embarazo y c) otras causas. A otro grupo de médicos se le amplió la lista sustituyendo “otras causas” por tres posibilidades: apendicitis, nefritis e inflamación pélvica. El resultado es que si el primer grupo de médicos atribuyó a la gastroenteritis una probabilidad del 31%, el segundo le asignó una probabilidad del 16%.

Tversky detecta la infraprobabilidad (ignorancia) y concibe su teoría para tratar la infraprobabilidad (*lower-probability*), *The Support Theory*, considerando que la Teoría de Dempster-Shafer trata situaciones de supraprobabilidad (*upper-probability*).

Ahora bien, lo que está claro en el experimento es que hay un reparto de ignorancia entre las posibilidades. ¿Por qué hacen eso? Pues porque en situaciones de ignorancia se nos plantea un problema de soporte evidencial común para cada una de las hipótesis: tenemos escasos indicios para las posibilidades *a*, *b* y *c*, y cuando ampliamos *a d*, *e*, y *f*, seguimos teniendo escasos indicios para cada una de ellas.

¿Qué pasa si añadimos otra posibilidad consistente en que la paciente se rompió una pierna? Pues se desestima tal posibilidad inmediatamente. Una pierna rota tiene unos síntomas inequívocos, y por tanto no hay en este caso soporte evidencial común.

El problema de fondo es la existencia de soporte evidencial común, no de supraprobabilidad e infraprobabilidad. Imaginemos una situación de novela de Agatha Christie con un vagón de tren y cinco sospechosos de un crimen. Si cualquiera puede ser el asesino, y tuviésemos que apostar por alguno, deberíamos hacer un sorteo y apostar con probabilidad $1/5$. Entonces, de repente, descubrimos indicios de que hay un sexto candidato a criminal. Si hay que hacer apuestas, deberemos hacer un sorteo con probabilidad $1/6$.

Obsérvese que en realidad, tanto en situaciones de

confusión -supraprobabilidad- como de ignorancia (infraprobabilidad), estamos repartiendo dicho soporte evidencial, es decir poniendo de manifiesto que cualquiera de las hipótesis tiene soporte evidencial, cuestión que está relacionada con el llamado Principio de Indiferencia.

EL PRINCIPIO DE INDIFERENCIA Y LA REPRESENTACIÓN DE LA IGNORANCIA

El Principio de Indiferencia es el nombre propuesto por John M. Keynes para referirse al Principio de la Razón Insuficiente de Jacob Bernoulli, una regla de asignación de probabilidades consistente en dar idénticas probabilidades a alternativas de las que se tiene el mismo conocimiento o desconocimiento.

El Principio de Indiferencia en términos bayesianos fácilmente lleva a contradicciones. Veamos un ejemplo de las contradicciones que puede plantear dicho principio aportado por Martin Gardner (1975, p.107), popular divulgador de las matemáticas por sus colaboraciones en la revista *Scientific American*, y que es el siguiente: ¿Hay vida en el planeta Titán? No lo sabemos. Si asignamos una probabilidad del 50 por ciento ($= 1/2$) para representar nuestra ignorancia, entonces podemos hacer una segunda pregunta: ¿Hay vida vegetal? Y otra vez la probabilidad asignada será del 50 por ciento ($1/2$), ¿y de que no haya vida animal?, también $1/2$. Así, para calcular la probabilidad de que no haya vida en Titán, ni vegetal ni animal, tenemos que multiplicar las probabilidades respectivas, eso es $1/2 * 1/2 = 1/4$. Pero si la probabilidad de que no haya vida es $1/4$, la probabilidad de que haya será $1 - 1/4 = 3/4$ en contradicción con la hipótesis de partida que afirmaba que era $1/2$.

A pesar de estas contradicciones, el Principio de Indiferencia ha sido una de las bases del desarrollo de la probabilidad inductiva, que además de Jacob Bernoulli y John M. Keynes, también ha contado con las aportaciones de Harold Jeffreys, Rudolf Carnap y otros.

Tal como se comprueba con el ejemplo de Gardner, en primer lugar, el problema que plantea el Principio de Indiferencia es que las posibilidades de elección pueden aumentar y, en segundo lugar, que el resultado puede depender del diseño del experimento. Tales problemas ya los detectó Glenn Shafer (1976:207) y en estos momentos las investigaciones están centradas en el intento de resolverlos⁵.

Sin embargo, G. Shafer hace estas observaciones cuando aborda la representación de la ignorancia, sin



citar en ningún momento el Principio de la Indiferencia, que evidentemente conoce y que, por consiguiente, nos lleva a deducir que esquivó la cuestión. En este sentido, sí que tiene razón A. Tversky cuando echa en falta elementos para explicar su experimento.

Además, no se trata sólo de un experimento, ya que el reparto de la ignorancia es una solución muy frecuente. Si no sabemos nada de pintura y un experto nos dice que un cuadro de Salvador Dalí es falso y otro experto nos dice que es auténtico, nos quedamos igual que antes, como si no tuviéramos información. En general, la creencia en incertidumbre es discontinua, y cubrimos esos discontinuos promediando. Si un miembro del tribunal puntúa a un alumno con un 8 y otro con un 7, le acabamos dando un 7,5.

Aparte, dicho comportamiento se ajusta a la decisión en condiciones de incertidumbre: imaginemos, por ejemplo, un examen en el que hacen una pregunta del tipo 'sí o no' y no sabemos nada de nada. La estrategia otra vez consistirá en tomar la moneda y responder al azar con una probabilidad de un medio. Así tendremos un 50% de probabilidades de acertar. En cualquier caso, es muy diferente la probabilidad de acierto que el grado de creencia expresado como probabilidad de que sea verdad.

Por consiguiente, a la vista de los resultados empí-

ricos, falta una formalización teórica de alguna regla similar al Principio de Indiferencia, entendido en sentido amplio como un procedimiento de resolver situaciones de decisión entre hipótesis alternativas cuando hay un soporte evidencial común positivo o negativo.

CONCLUSIONES

La primera conclusión es que al paradigma Tversky-Kahneman, relativo a cómo se afrontan las decisiones económicas, hay que situarlo en un contexto de incertidumbre estricta en el cual no es aplicable la probabilidad bayesiana.

Hemos formalizado también el concepto de incertidumbre estricta asociado al de soporte evidencial común derivado de situaciones de confusión o ignorancia.

Experimentos como los de Bosch y Silvestre, refutando el nuevo paradigma, en realidad deberían interpretarse como pruebas de que en contexto de riesgo y probabilidad bayesiana el paradigma clásico sigue siendo válido.

La segunda conclusión es que en situaciones de incertidumbre estricta, en las cuales las hipótesis alternativas tienen un soporte evidencial común, una eventual decisión se dispersará entre tantas alternativas como existan con soporte evidencial común. Si se parte de n alternativas y se añaden p alternativas más,



la decisión se dispersará entre las $n + p$ alternativas, siempre que exista soporte evidencial común.

El efecto desagregación (*unpackaging*) formulado por Amos Tversky es el resultado de dicho principio.

También hemos visto cómo este efecto de desagregación puede presentarse en situaciones caracterizadas como de confusión o supraprobabilidad y en situaciones de ignorancia o infraprobabilidad, de manera que habría que asociar el efecto desagregación exclusivamente con el soporte evidencial común y no con la infraprobabilidad o ignorancia.

Finalmente, considero que se echa en falta una Teoría de la Probabilidad consolidada para el tratamiento de la incertidumbre estricta. Actualmente, se ha avanzado mucho en la conceptualización de la incertidumbre y también en el campo del análisis psicológico de los desvíos cognitivos, por lo cual la construcción de dicha teoría debería basarse en una adecuada caracterización de la incertidumbre a tratar y en el reconocimiento de las limitaciones que impone tal incertidumbre, en el sentido que las bases de las decisiones pueden ser muy pobres. A mi entender y como línea de investigación futura, en ese contexto de debilidad del conocimiento en incertidumbre, el Principio de la Indiferencia, que es un problema de la probabilidad inductiva no resuelto, debería orientarse hacia la formulación de una regla de decisión amplia como

procedimiento para resolver situaciones de decisión entre hipótesis alternativas cuando hay un soporte evidencial común positivo o negativo y en situaciones susceptibles de que se produzca el efecto desagregación (*unpackaging*).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bernoulli, D.**, (1738): "Exposition of a new theory on the measurement of risk". *Econometría*, Nº 22, 1954.
- Bosch-Domènech, A.; Silvestre, J.**, (2007): "L'aversion al risc i les seves conseqüències teòriques i pràctiques". *Societat Catalana d'Economia*. Institut d'Estudis Catalans. Barcelona, 2007.
- (2007). "Reflections on gains and losses: a 2x2x7 experiment". *Journal of Risk and Uncertainty*, Nº 33.
- Carnap, R.**, (1968): "¿Qué es la probabilidad?" *Matemáticas en las ciencias del comportamiento*. Alianza Universidad, Madrid, 1974.
- Conthe, M.**, (2007): *La paradoja del bronce - espejismos y sorpresas en el mundo de la economía y la política*-. Ed. Crítica, Barcelona, 2007.
- De Cristofaro, R.**, (2008): "A new formulation of the principle of indifference". *Synthese*, Vol. 163, Nº 3, 2008.
- Gardner, M.**, (1975): *Paradojas que hacen pensar*. Ediciones Labor, 1991.
- Iyengar, Sheena S.; Lepper Mark R.**, (2000): "When choice is demotivating: Can one desire too much of a good thing?" *Journal of Personality and Social Psychology*, Nº 79.
- Kahneman, D.; Tversky A.**, (1992): "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty". *Journal of Risk and Uncertainty*, Vol. 5, Nº 4, October 2004.
- Keynes, J. M.**, (1921): *A Treatise on probability*. BN Publishing, 2008.
- Pascale, R.**, (2007): "Del hombre de Chicago al hombre de Tversky-Kahneman". *Revista Quantum*. Vol II, Nº 1.
- (2005): "Del hombre de Chicago al hombre de Tversky-Kahneman". *XXV Jornadas de SADAF* Vaquerías (Córdoba), República Argentina.
- Perramon Ayza, J. M.**, (2007): "La regla d'extensió del Principi d'Indiferència per a sospesar el grau de veritat i de falsedat d'una mateixa hipòtesis. Quatre

elucubracions i un poema". *Ponències presentades al seminari Investigació en Anàlisi Financera i de la Incertesa*. Ed. Impacto, Barcelona, 2007.

----- (2006): "Coneixement asimètric, positiu i negatiu, en condicions d'incertesa". *Colloquis de Vic del 5 i 6 d'octubre* organitzats per la Societat Catalana de Filosofia amb el tema L'Economia.

----- (2003): "El mètode del valor afegit per a l'avaluació de projectes d'inversió". *Tesi doctoral* dirigida per Didac Ramàrquez i Sarrió. Departament de Matemàtica, Facultat de Ciències Econòmiques, Universitat de Barcelona.

Ramàrquez Sarrió, D., (1998): "*Analysis of uncertainty*". *Fuzzy Economic Review*, N° 2, Vol. 3.

----- (1988): "Fundamentos metodològics para el análisis

económico en contexto de incertidumbre". Tesis doctoral. Facultat C.C. Econòmiques, Universitat de Barcelona.

Rottenstreich, Y.; Tversky, A., (2002): "Unpacking, Repacking and Anchoring: Advances in Support Theory". *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*. Gilovich, Griffin and Kahneman Editors. Cambridge University Press, 2002.

Shafer, G., (1976): "A mathematical theory of evidence". *Princeton University Press*, 1976.

Tversky, A.; Koeler, D., (2002): "Support Theory: Nonextensional Representation of Subjective Probability". *Heuristics and Biases: The Psychology of Intuitive Judgment*. Gilovich, Griffin and Kahneman Editors. Cambridge University Press, 2002.

NOTAS

1 Ver Ramàrquez. (1989).

2 Ver Perramon. (2003).

3 Del anglès *belief*.

4 Es una definició coherent amb la conceptualització. Ramàrquez. (1988).

5 Rodolfo de Cristofaro (2008) propone una nueva expresión del Principio de Indiferencia para salvar las dificultades.

Análisis económico y psicosocial de la crisis 2007-2009

La economía en tiempos de desconfianza*

• PABLO PASCALE**, RICARDO PASCALE***

RESUMEN

La presente crisis financiera ha demostrado que uno de los principales bienes de la economía es la confianza. En este artículo se exploran las causas y hechos que han conducido a la crisis, y se realiza un análisis de la confianza en el contexto de la economía. La elevada percepción del riesgo, la ausencia de transparencia y el tipo de liderazgo son los tres componentes principales que han actuado para producir desconfianza en los mercados y la población en general.

Palabras clave: confianza, crisis, percepción del riesgo, liderazgo, transparencia.

ABSTRACT

The present financial crisis demonstrated that trust is one of the main economic goods. This article explores the facts and causes that drove most of the world to the crisis. It also analyzes trust in the economic context, the high risk perception, the lack of transparency and the kind of leadership are the three main components that acted to produce markets and general population mistrust.

Keywords: trust, crisis, risk perception, leadership, transparency.

INTRODUCCIÓN

Existen muchas causas identificadas en el diagnóstico de la crisis, la mayoría macro y microeconómicas, que han sido analizadas en diferentes informes. Pero entre las causas no debemos subestimar a la confianza como una de las más influyentes. Es ella, parte de otros procesos que escapan a la explicación económica, procesos psicológicos en los tomadores de decisiones que, en un contexto de riesgo e incertidumbre, optan por no confiar o desconfiar.

Si bien la relación entre confianza y economía se observa claramente en la Figura 8 donde los índices de confianza inician un severo descenso conjuntamente con la irrupción de la crisis, es la evidencia empírica quien ha demostrado que la confianza contribuye al crecimiento económico (Knack y Keefer, 1997; Zak y Knack, 2001), y a impulsar algunos factores que lo acompañan, tales como la eficiencia judicial y la re-

ducción de la corrupción (La Porta *et al*, 1997).

Pero la confianza, es un comportamiento psicológico altamente complejo que abarca componentes de la ética, la moral, las emociones, los valores, y las actitudes (Tyler y Kramer, 1996), que escapa al abordaje unidimensional habitual.

La economía y la psicología han demostrado ser complementarias para el estudio de diferentes situaciones. Entre ellas, se ha hallado que las decisiones económicas ya no las toma un ser humano con racionalidad perfecta, sino seres humanos psicológicamente más complejos, insertos en situaciones de incertidumbre que les comportan diferentes niveles de riesgo. En estas decisiones económicas influye la confianza que, como veremos, procura reducir la percepción del riesgo.

Por lo tanto, basados en la evidencia de que no existen estudios que exploren la crisis económica ahon-

* Este artículo está basado en el trabajo "En Busca de la Confianza Perdida" de Pablo Pascale y Ricardo Pascale (en prensa).

** Departamento de Psicología Social, Universidad de Salamanca, España, ppascale@usal.es

*** Catedrático de Finanzas, Universidad de la República, Uruguay, rpascale@ccee.edu.uy



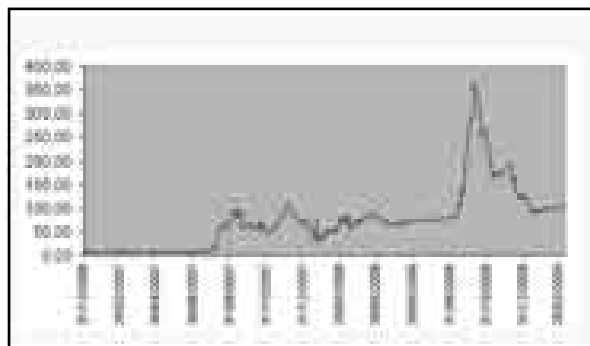
dando en el constructo psicosocial de la confianza es que, a continuación, realizaremos un breve desarrollo sobre el estado actual de las investigaciones y modelos de confianza, su funcionamiento, cómo se pierde y cómo se gana con referencias específicas al caso en cuestión.

1. LA CRISIS EN UN TRAZO

La crisis financiera actual es la más importante que el mundo haya vivido desde la ocurrida en los años 30 y, al igual que ésta, ha extendido sus repercusiones a la economía real. Hace una irrupción masiva entre el 9 y 10 de agosto de 2007 cuando las tasas de interés de los mercados monetarios crecieron dramáticamente. La Figura 1 muestra la evolución de la tasa Libor menos el OIS -*Overnight Index Swap*-. La OIS mide cuánto más alto se espera que esté la tasa de fondos federales en tres meses. La diferencia que se registra entre Libor y OIS es debida a factores tales como la liquidez o el riesgo de la contraparte, y no debida a las expectativas de las tasas de interés.

Se han efectuado muchos diagnósticos acerca de las causas de esta crisis. Ellos difieren en los enfoques económicos de base, y en el tiempo en que se realizaron. Se fueron afinando a medida que Estados Unidos asumía el sesgo cognitivo de sobreconfianza colectivo que lo había invadido desde tiempo atrás, y las reflexiones se ahondaban. Estas crisis se ven, con cierta frecuencia, en países subdesarrollados. Esta vez fue en el país más rico del planeta, que quizás buena parte

FIGURA 1
OIS 3 meses



Fuente: Bloomberg

del mismo jamás pensaría que sucediera. Un análisis pormenorizado de estos diagnósticos se encuentra en Pascale y Pascale (en prensa). Por lo tanto, en este artículo sólo se presentan en forma escueta, los principales.

El *President's Working Group on Financial Markets Policy Statement* (PWG), en marzo de 2008, elaboró el primer diagnóstico oficial que atribuyó la principal causa a los problemas originados en la implementación de la modalidad de otorgar créditos llamada "*originate to distribute*". Mientras los precios de las viviendas crecían, los deudores en general tenían la opción de refinanciar en condiciones más favorables en el futuro. Se pensó que los precios subirían indefinidamente. A comienzos de 2007, los precios de

las viviendas comenzaron a decaer, y los atrasos en los pagos se volvieron insostenibles. La Figura 2, muestra un conocido índice de evolución del precio de las viviendas.

No debería dejarse de lado al hacer este diagnóstico que, para sofocar la fase recesiva del ciclo que sucedió a la crisis de las *dot com* se implementaron dos tipos de medidas. Unas de carácter fiscal, compuestas por dos cortes de impuestos, y otras de carácter monetario bajando la tasa de los fondos federales.

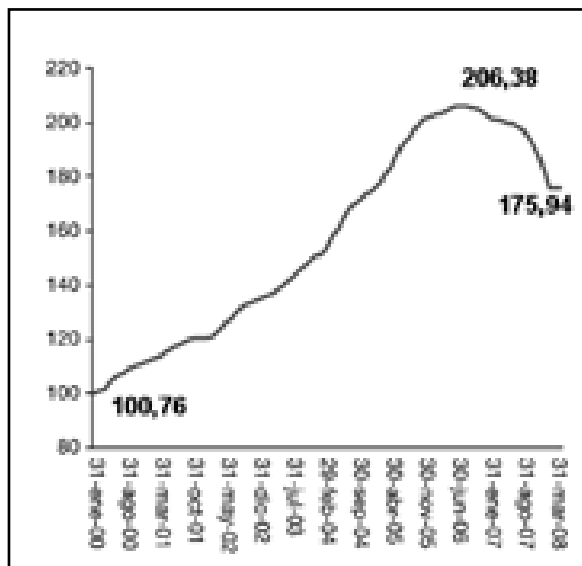
La tasa bajó del 6% al 0,75%, desde fines de 2000 a noviembre 2002. La demanda por viviendas se hizo muy aguda, y las mismas empezaron a subir de precio. De 2000 a 2006 los precios en algunas ciudades subieron dos tercios; y en otras aún más. Esta baja tan aguda de las tasas de interés, para John B. Taylor, configura una violación a la regla monetaria que se conoce por su nombre, situándose las tasas de interés por debajo de lo que tenían que estar, provocando una expansión monetaria que, para el autor, está en la raíz de esta crisis.

Geithner y Summers (2009), muestran una visión más amplia que la del PWG, estimando que “tiene sus raíces en los desbalances globales de ahorro y consumo, en la difundida emisión de instrumentos financieros pobremente entendidos, en la miopía y excesivo endeudamiento de las instituciones financieras. Pero también fue producto de fallas básicas en la supervisión y regulación financiera”.

Ellos manifiestan la idea de que la política monetaria expansiva seguida en USA, al menos en los años 2000 a 2004, es parte de la explicación de la crisis. Específicamente, con bajas de tasas de interés y desarrollos de productos financieros innovadores, pero que no han sido probados previamente -ésta es una de las diferencias entre la innovación financiera y otras innovaciones tecnológicas, estas últimas tienen años de prueba antes de ir al mercado-, pero deben también resaltarse los desbalances de la economía de USA, así como las debilidades de las regulaciones y de la supervisión, la inapropiada administración de riesgos por parte de las instituciones, así como la perversidad del régimen de incentivos de los altos ejecutivos de ellas (Geithner y Summers, 2009).

Sin perjuicio de compartir estas causas, este trabajo pone énfasis en otros aspectos, de corte interdisciplinario, que no han sido lo suficientemente analizados, pero que han resultado decisivos en el desenlace y desarrollo de la crisis, como lo son los valores y el de-

FIGURA 2
Índice de precios Case-Shiller



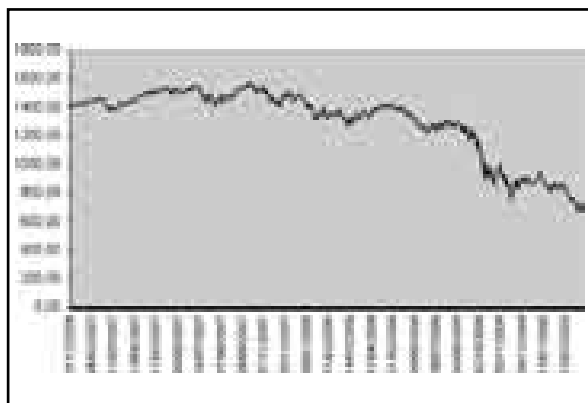
Fuente: Bloomberg

terio de la confianza pública.

Como hemos señalado, la crisis cuya fase eruptiva deriva de la *explosión de la burbuja* inmobiliaria en Estados Unidos, y los subsiguientes incumplimientos *in crescendo* -no solo en el sector inmobiliario- han llevado a que numerosas e importantes instituciones financieras tuvieran fuertes pérdidas, con un consecuente deterioro de la confianza de los inversores en los mercados.

Muchos son los hechos que pautan esta profunda crisis, en donde los bancos más importantes de USA debieron ser capitalizados o asistidos por el Gobierno. Esta situación que comenzó en marzo de 2008 -y que de hecho en alguna forma se prolonga hasta hoy- se ha repetido en otros países desarrollados (ver los detalles de las acciones en Pascale y Pascale, en prensa).

En medio de varios salvatajes de enormes instituciones financieras, sorpresivamente, el 15 de setiembre de 2008, se anuncia la quiebra de Lehman Brothers, una decisión que envió una señal confusa a los mercados y aceleró el colapso del sistema financiero, paralizando el mercado de crédito y provocando pánico entre los inversores en casi todo el mundo con masivos retiros de los fondos *money market*, lo que finalizó en un colapso del mercado de crédito. La parálisis del mercado de crédito, el renovado temor respecto a la solvencia del sistema financiero y el nuevo incremento generalizado de la “aversión al riesgo”,

FIGURA 3**Evolución del Índice S&P 500**

Fuente: Bloomberg

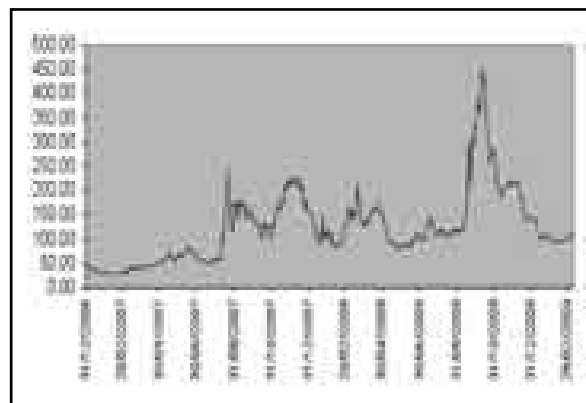
afectaron profundamente el comportamiento de todos los mercados financieros en las últimas semanas de abril y mayo de 2008. Con lo que comenzó así una fase de severa caída de las bolsas a nivel de USA (Figura 3) y de los mercados internacionales.

Por su parte, el *TED Spread*, que refleja la diferencia de tasas entre préstamos interbancarios y la de las *Treasury bills*, es un indicador que muestra el riesgo de crédito percibido por la economía en general. Cuando el *TED Spread* crece es una señal de que los riesgos van creciendo en los préstamos efectuados. El *TED Spread* expuesto (Figura 4), en su evolución muestra en el periodo de la crisis un crecimiento notorio, reflejando un indicador de riesgo que los mercados están percibiendo.

Es probable que una de las consecuencias más duraderas de la crisis sea que el consumidor norteamericano dejará de ser un motor de crecimiento para la economía mundial durante años, fundamentalmente, por las fuertes pérdidas de riqueza, la debilidad del mercado laboral y la pérdida de propiedades.

Las políticas implementadas fueron de corte fiscal, monetario y bancario, y los organismos responsables, principalmente cuatro: la FED, el Tesoro, el FDIC y el DHUD. En este sentido, la FED bajó la tasa de fondos federales, que desde mediados de septiembre de 2008 estaba en 5.25%, lo que se hizo sucesivamente hasta llegar a la actualidad. Por su parte, el Banco Central europeo ha hecho lo propio, pero con retraso y sin llegar al cero por ciento.

La FED instauró, asimismo, un conjunto de medidas innovadoras en un afán por reactivar los mercados crediticios. Tres políticas fundamentales imple-

FIGURA 4**TED Spread**

Fuente: Bloomberg

mentó hasta el momento de redactar este trabajo, y fueron: préstamos a las instituciones financieras, la provisión de liquidez a mercados crediticios clave, y la compra de deuda de largo plazo (Pascale y Pascale, en prensa).

El Tesoro, por su parte, impulsó el TARP -*Troubled Asset Relief Program*-, que se aprobó asignándose a capitalizar bancos y financiando operaciones de salvataje de instituciones financieras.

Ya bajo la presidencia de Barack Obama, el Congreso aprobó un paquete de estímulo fiscal por 787 billones de dólares, el *American Recovery and Reinvestment Act*, para dar estímulo al crecimiento y otras medidas para capitalizar los bancos.

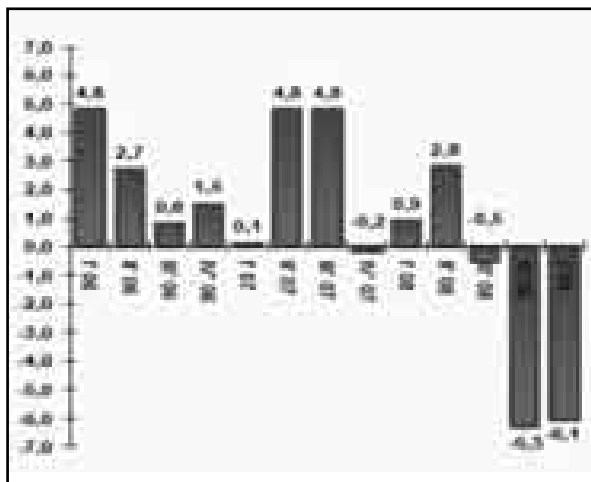
Uno de los papeles más importantes del *Federal Deposit Insurance Corporation* es el de financiar el *Public-Private Investment Program*, hasta 500 billones de dólares, unido al clásico de este instituto como son las garantías de liquidez de los depósitos, que subieron a 250.000 dólares y el 100 por 100 de los a la vista.

El *Department of Housing and Urban Development*, a través del programa aprobado por el Congreso conocido como *Hope for Homeowners* operado por la *Federal Housing Administration* (FHA) que está efectivo desde 2008 hasta 2011, dispuso de 300 billones de dólares para auxiliar a aquellos propietarios que están en riesgo de ingresar en incumplimientos y tener la posibilidad de obtener refinanciaciones que sean sostenibles.

A fines de marzo de 2009 un relevamiento de las cifras sobre lo que el gobierno de los Estados Unidos y la FED habían gastado, prestado o comprometido

FIGURA 5

Variación trimestral del PIB en EE.UU (en % anualizado)



Fuente: Bloomberg

en las políticas reseñadas, llegaba a 12.8 trillones de dólares como máximo y a 4.2 trillones de dólares ya utilizados. El PIB de USA durante 2008 fue de 14.2 trillones de dólares.

Existieron otras medidas, éstas ya de carácter contable, opinables, que flexibilizaron las políticas contables del valor razonable de los activos en tiempos de crisis.

Desatada la crisis financiera se genera consecuentemente una pronunciada caída del nivel de actividad en USA (Figura 5), la zona euro, Japón y el Reino Unido.

En el caso de China (Figura 6) e India, disminuyeron su ritmo de crecimiento pero no han llegado a niveles negativos, sino que se han mantenido positivos aunque menores que el año anterior.

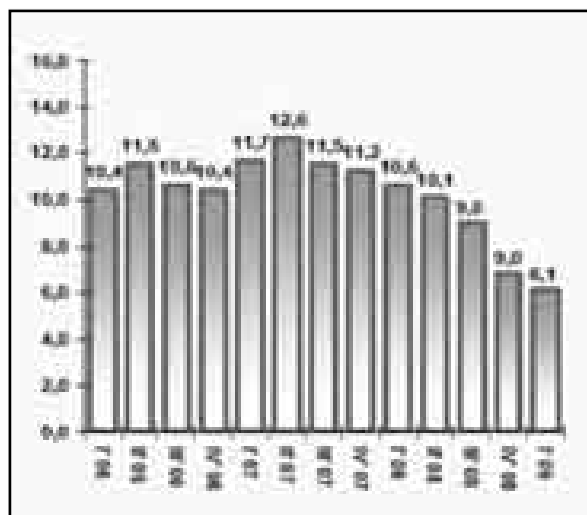
La acentuación del deterioro del nivel de la economía real se fue produciendo por varias causas, pero principalmente debido a:

- *Deleveraging* de los consumidores -pagando deudas- liderando una disminución del consumo.
- *Deleveraging* de empresas, liderando decrecimientos de inversiones.
- Reducción de la oferta y demanda de crédito aun para aquéllos que quieran hacerlo.
- Continuación de la caída de precios de los bienes raíces.

La crisis era previsible, ya sea por indicadores, como por la opinión de *policymakers* y la academia económica. Entre los primeros está el *Financial Stress Index* (FSI) que elabora el FMI. El FSI es un índice que ha mostrado su capacidad para representar la si-

FIGURA 6

Variación interanual del PIB en China (en %)

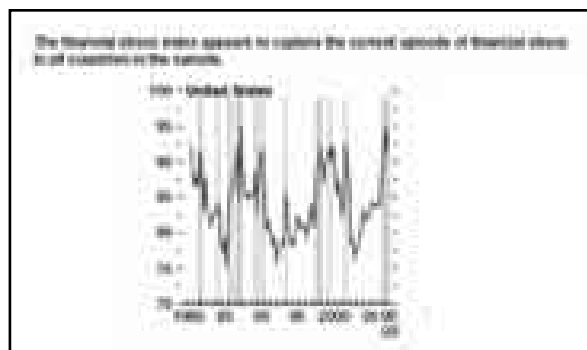


Fuente: Bloomberg

tuación de los mercados financieros. En la Figura 7 la evolución del FSI para USA muestra su crecimiento aun antes de la irrupción masiva de la crisis financiera actual, siendo similar la evolución en otros países desarrollados.

Asimismo, distintos *policymakers* habían puesto ya el acento en la aproximación a la crisis. En 2005 Bernanke, señalaba: “Los precios de las viviendas han crecido cerca del 25% en los últimos dos años”. En tanto, Greenspan (2007), establecía que “debería decirle a la audiencia que lo que estamos enfrentando no es una burbuja sino focos de espuma en pequeñas burbujas locales que nunca crecerán a una escala que afecte la salud de la economía en su conjunto”. En 2008 en medio de la realidad, reconocía que había existido una “euforia” y una “fiebre especulativa”, lo cual retro-

FIGURA 7



Fuente: Bloomberg



traía a su señalamiento en 1996, en plena burbuja de los *dot com*: “...una exuberancia irracional en forma no prevista está produciendo una escalada de valores de activos, la cual resultará sujeta a prolongadas contracciones”.

En la academia económica destaca y complementa, la observación de Akerlof y Shiller (2009) respecto a la falta de confianza, corrupción, mala fe y ausencia de equidad en los negocios, en una extensión y profundización de los *animal spirits*, concepto que acuñara Keynes (1936), que los autores vinculan con el origen de esta crisis.

2. LA CRISIS: RUPTURA DE LA CONFIANZA

El manejo de la crisis por parte de las autoridades competentes en sus primeras etapas y en su apogeo de 2008, estuvo signado por un conjunto de hechos que quebraron severamente la confianza pública, lo que se extendió rápidamente hacia los mercados y los consumidores. Entre los hechos más destacables, a nuestro juicio, están:

El mayor error: llegar tarde. Las finanzas tienen tiempos propios, que son bien diferentes de otras disciplinas como la biología o la astronomía. Los tiempos en finanzas suelen ser veloces, y su no comprensión acarrea habitualmente efectos fulminantes. El llegar tarde fue el *primer y terminante error*. La capacidad de anticiparse a problemas tan graves ya anunciados, es habitualmente considerada como síntoma de incompetencia de un gobierno.

Vacilaciones y contradicciones. Sorprende también que una crisis de este porte, no tuviera las previsiones elementales, que no estuvieran articuladas medidas básicas a adoptar, y menos aún las políticas a seguir. Al estallar la crisis, nuestra sensación como analistas es que la improvisación, la falta de liderazgo para conducir esta tormenta financiera, problemas éticos en la conducción de las organizaciones que fueron apareciendo y sorprendiendo aun a los más vinculados a estos temas, y la falta de una teoría de cómo manejarse en una crisis sistémica, la economía más importante del mundo, terminó por minar dramáticamente la confianza pública. Las vacilaciones y las zigzagueantes políticas acrecentaron el miedo, llegando al estadio de pánico. Este conjunto de acciones, llevado adelante por un gobierno débil en términos de popularidad y en medio de un proceso electoral, fueron evolucionando entre la improvisación y los errores.

La caída de la confianza. En este contexto de conducción como el descrito, con consumidores que perdían sus casas, sus empleos, veían disminuir su salario real, jubilados que veían menguar sus recursos al perder buena parte de las inversiones en la Bolsa, desembocaron en una drástica caída de la confianza.

Los indicadores de confianza de los consumidores llevados a cabo por la *Conference Board Consumer Confidence* para el caso de Estados Unidos, expuestos en la Figura 8, muestran una clara indicación del fenómeno de caída de la confianza, donde puede ob-

servarse, entre otros hechos, la baja de la misma con la quiebra de Lehman Brothers.

Se observa la estrecha relación entre economía y confianza, pues la baja de esta última comienza con la irrupción de la crisis. Las finanzas tienen un alto componente de confianza, y esta última se había quebrado y no es fácil reconstruirla.

3. LA CONFIANZA Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO

La confianza ha sido y es motivo de preocupación de quienes tienen responsabilidades gubernamentales, así como de los diferentes analistas de crisis financieras. Sin embargo, en el análisis económico, no ha sido un tema al que se haya ingresado con profundidad en forma habitual. Keynes (1936) es una excepción, atribuyendo a los *animal spirits* un rol fundamental en el ciclo de los negocios.

Más recientemente, Shiller (2008) ha señalado la importancia de la confianza para el crecimiento económico. Akerlof y Shiller (2009) se detienen en analizar la confianza. Entienden los autores que los economistas no han prestado atención a este concepto pues tienen una visión restringida de la importancia de la confianza para la economía. Uno de los principales errores es tomarla como un acto racional y señalan: “El verdadero significado de la confianza es que nosotros vamos más allá de lo racional. En verdad, una persona que realmente confía a menudo descarta o descuenta cierta información. Ella no iguala el proceso de información con el que está disponible para su racionalidad, mas aun la persona puede procesar la información disponible en forma racional, pero ella no necesariamente actúa en esa racionalidad. Ella actúa conforme a lo que entiende que es confiable de ser verdad” (Akerlof y Shiller, 2009:29).

Se comprende más claramente el importante rol que le cabe a la confianza en los ciclos económicos, al variar ésta en el tiempo. En este contexto, se hace imprescindible adentrarnos en aproximaciones interdisciplinarias dada la complejidad del fenómeno.

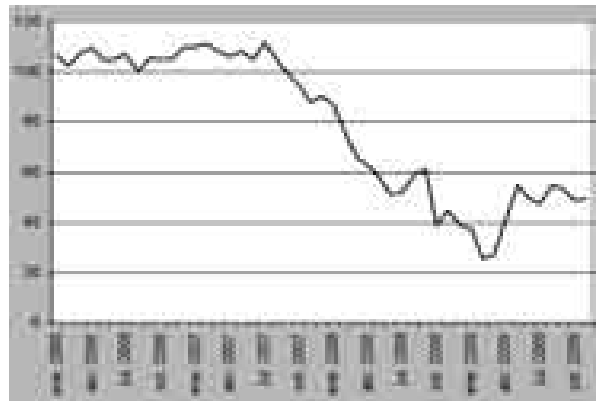
4. NIVELES DE LA CONFIANZA

La confianza es uno de los elementos esenciales en la construcción de las relaciones humanas. Es, asimismo, un fenómeno complejo y abstracto. Cualquier intento de simplificar su desarrollo así como de encajillarlo en una sola disciplina de conocimiento, debe ser evitado.

Atkinson y Butcher (2003), en una definición

FIGURA 8

Conference Board Confidence Index



Fuente: The Conference Board

amplia de confianza establecen que ella puede ser “descrita como un *social glue* que permite mantener juntas diferentes formas de estructuras organizacionales”.

La confianza, puede ser examinada a diferentes niveles. Buena parte de la literatura científica señala que la confianza es tanto un fenómeno interpersonal como colectivo (Mishra y Morrissey, 1990; Shamir y Lapidot, 2003), por lo que nos encontramos con diferentes clasificaciones de los distintos niveles de confianza. En el presente estudio hemos seleccionado dos de esas clasificaciones que rescatan en forma semejante los estratos individuales, grupales y sistémicos, por lo que recurriremos a ellas indistintamente.

Por un lado, Shamir y Lapidot (2003) distinguen: a. Nivel Individual, que está basada en las interacciones interpersonales; b. Nivel Grupal, que es un fenómeno colectivo y que se asienta normalmente en los valores; c. Nivel Sistémico, en donde la confianza se asienta en las instituciones -tal es el caso de la justicia, el gobierno, el parlamento o el funcionamiento de los mercados-.

Por su parte, y desde una perspectiva más psicosocial se distinguen los niveles de: 1. La confianza específica. 2. La confianza generalizada. 3. Confianza en los sistemas.

Como se aprecia, ambas clasificaciones concuerdan, aunque con ciertos matices de diferencias. Un elemento que comparten es que los niveles de confianza operan en los hechos muy interconectadamente y frecuentemente no podría explicarse en forma definitiva uno de ellos sin que se cuente con los insumos del otro.



5. PSICOLOGÍA SOCIAL DE LA CONFIANZA

La psicología social como disciplina que estudia la interacción entre el individuo y los grupos sociales (Tajfel y Fraser, 1978), se ha interesado por el análisis de la confianza como un fenómeno intergrupalo. Las investigaciones más significativas surgen a partir de la década de 1990, principalmente en confianza social (Earle y Cvetcovitch, 1995; Cvetcovitch y Löfstedt, 1999), y en confianza en organizaciones (Kramer y Tyler, 1996; Kramer, 1999; Tyler y Huo, 2002).

Si bien su estudio aún reclama de una mayor profundización, se han realizado avances que nos son muy útiles para comprender cómo una crisis financiero-económica provoca su deterioro.

La psicología social ha identificado que los procesos psicológicos que actúan en la confianza son muy similares, tanto si ésta se destina a otra persona, grupo, institución o sistema. De allí que haya sido definida en forma amplia como: *la disposición que uno adopta para ser vulnerable a las acciones de otro, basado en la expectativa de que el otro actuará en la forma esperada por uno, sin la necesidad de controlarlo o monitorearlo* (Atkinson y Butcher, 2003), sea éste una persona, o una entidad financiera.

De esta forma, se considera que existen dos condiciones necesarias para el desarrollo de confianza: el riesgo (Misztal, 1996) y la interdependencia (Costa, 2003). Tal como lo describe Luhmann "...la confianza es un mecanismo por el cual los actores [implicados] reducen la complejidad de su sistema de interacción mediante la adopción de expectativas específicas sobre el comportamiento futuro del otro, seleccionado sobre la base de un rango de posibilidades" (Luhmann, 1979:24).

5.1 Confianza y percepción del riesgo

Los seres humanos enfrentamos riesgos en nuestra vida cotidiana, principalmente como producto de nuestras decisiones, y a esto no escapa tomar la decisión de confiar. Depositar confianza en otro -persona o institución- es asumir un riesgo, porque siempre existe la amenaza de una pérdida potencial.

Tal como lo han adelantado diferentes disciplinas, el deseo de confiar está fuertemente asociado a la toma de riesgo -en economía, Ber-Ner y Putterman, 2001; en filosofía, Luhmann, 1979; en sociología Cook y Cooper, 2003-. La evidencia empírica demuestra que para que se construya una relación de confianza

son indispensables una serie de comportamientos tomadores de riesgo (Blau, 1964; Cook *et al*, 2005; Holmes y Rempel, 1989). Esto significa que aquéllos que sean adversos al riesgo, o tengan baja tolerancia a altos niveles de incertidumbre, serán menos propensos a desarrollar relaciones de confianza (Cook *et al*, 2005).

En estos entornos inciertos y riesgosos existen decisiones que deben tomarse teniendo como referencia los propios juicios sociales, que en muchas ocasiones se basan en la confianza percibida.

Sobre la toma de decisiones en situaciones de incertidumbre, Kahneman y Tversky (1982) han hallado que la mayoría de las personas son adversas al riesgo cuando escogen entre ganancias potenciales, pero proclives al riesgo cuando escogen entre pérdidas potenciales. Por ejemplo, si alguien tiene la probabilidad del 100% de ganar 80 dólares -o sea la certidumbre- frente a la probabilidad del 85% de ganar 100 dólares, pero que implica la probabilidad de un 15% de no ganar nada en absoluto, probablemente escogerá la primera opción, la adversa al riesgo. En tanto, si una persona tiene la probabilidad del 100% de perder 80 frente a la probabilidad del 85% de perder 100 dólares y el 15% de no perder nada, probablemente escogerá la segunda opción, la proclive al riesgo. Es decir que, la mayoría de las personas tienden a mostrarse adversas al riesgo, y el que se escoja la apuesta más arriesgada depende de las ganancias o pérdidas que están en juego. Y más aún, dependerá de cómo sean definidas las ganancias o pérdidas, pues lo que ante unos ojos pueda parecer una pérdida, para otros puede vislumbrarse como ganancia.

En suma, esto significa que dado que la confianza implica una pérdida potencial, las personas que deciden confiar se comportan como tomadoras de riesgo, por lo que la confianza se transforma en un *commodity* altamente valorable en aquellas situaciones que comportan riesgo (Dasgupta, 2000). Esto nos permite afirmar que la confianza sólo tiene sentido en entornos inciertos y, por tanto, riesgosos.

Pero ¿cuál es uno de los principales objetivos que persigue la confianza? Tal como lo expresara Luhmann (1979) la función de la confianza es transformar la incertidumbre objetiva en certidumbre subjetiva. Por lo tanto, *el objetivo de la confianza es reducir la percepción del riesgo*. Este complejo proceso es lo que podemos denominar “paradoja riesgo-confianza”, por lo cual para desarrollar confianza se deben asumir comportamientos riesgosos con el fin de reducir la percepción del riesgo.

5.2 Confianza, identificación social y similitud de valores

Para exponer la relación entre generación de confianza y similitud de valores, previamente es preciso referir al concepto que le subyace: la identificación social.

El principal campo de investigación en la psicología social de la confianza es el estudio de la cooperación y competición entre individuos cuyos objetivos están en conflicto (Hogg, 2007), lo que supone referir a la pertenencia a grupos y al mecanismo psicosocial de identificación social.

Cuando una persona se identifica con un grupo, desarrolla lazos de confianza mutua con los otros integrantes del grupo, dado que el autointerés cede al interés de grupo (Brewer y Schneider, 1990). Este hallazgo de la transformación de las relaciones interpersonales como resultado de la pertenencia a un grupo, es la columna vertebral del enfoque de identidad social como proceso psicosocial configurante de la confianza.

El concepto de identidad social tiene sus raíces en los estudios de Tajfel en categorización social, relaciones intergrupales, discriminación y aspectos cognitivos del prejuicio (Tajfel, 1969; Tajfel y Turner, 1979). La idea principal del concepto de identidad social es que los fenómenos grupales se asocian a la identificación y evaluación que las personas realizan de sí mismas en términos de los atributos definitorios del grupo, compartidos por sus miembros.

La relación entre identidad social y confianza está en que la identidad social reduce el riesgo y se construye en base a la confianza dentro de un grupo. Más específicamente, se ha hallado que la identidad social provee de una base de confianza a extraños -personas que no se conocen- simplemente por el hecho de pertenecer a un mismo grupo (Tajfel y Turner, 1979).

Pero la identidad social no solo reduce el riesgo en el relacionamiento interpersonal, sino que también, identificarnos con un grupo significa pasar a compartir ciertos valores con sus miembros. En este sentido, se ha demostrado que: en ausencia de información diagnóstica fiable sobre una persona o institución, la gente prioritariamente basa su confianza en la percepción de la similitud de valores (Earle y Cvetkovich, 1995; Siegrist, Cvetkovich y Roth, 2000; Siegrist, Earle y Gutscher, 2003). Y esto no solo se aplicaría a las personas entre sí, sino también a las instituciones y sistemas, lo cual indica la importancia que la similitud de valores tiene para la generación de confianza.

Los valores, actitudes y prácticas compartidas de-



finen un contorno de identidad social, por lo que, la percepción de similitud de valores y actitudes entre uno y otro grupo o instituciones es una potente herramienta para desarrollar identificación social, y el proceso de identificación social conlleva la generación de confianza.

En suma, la identificación social implica compartir valores con los miembros del grupo con el que nos identificamos, lo cual reduce el riesgo interpersonal y, por ende, genera confianza, lo que a su vez, refuerza la identificación social.

5.3 Confianza y liderazgo

Hemos expuesto que la confianza disminuye el riesgo en situaciones de incertidumbre -emocional o financiera- y se refuerza cuando los valores defendidos por las partes son similares. Aquí, el rol del liderazgo es indispensable para generar o perder confianza, ya sea en una modalidad personal -p.e. un político- o institucional -p.e. la empresa de un sector-.

Principalmente, existen dos tipos de liderazgo: liderazgo transaccional y transformacional (Bass, 1985; Burns, 1978). En el segundo caso, el de mayor interés dado que es un tipo de liderazgo superior, la confianza en el líder se desarrolla cuando:

a. Predica con el ejemplo, o sea, para ganarse la confianza de los seguidores deben ser percibidos como creíbles (Kouzes y Posner, 1993; Shamir,

1991), manteniendo la consistencia entre los valores hablados y las acciones (Gabarro, 1987; McGregor, 1967; Ouchi, 1981).

b. Se tienen las habilidades y competencias necesarias para tomar buenas decisiones (Kirkpatrick y Locke, 1991; Whitener, Brodt, Korsgaard y Werner, 1998).

c. Se preocupa sinceramente por el bienestar de sus seguidores (Barber, 1983; Bromiley y Cummings, 1993; McGregor, 1967), y se los empodera para tomar decisiones propias (Avolio & Bass, 1995).

La combinación de estos tres factores, hace a un liderazgo que genera confianza, lo cual ha sido contrastado por el modelo de Peters, Covello y Mac Callum (1997) específicamente para generar confianza sistémica.

En suma, se ha hallado que si se cumple la presencia de estos tres factores, el liderazgo se relaciona positivamente con la generación de confianza: el líder demuestra con sus palabras, con sus hechos, ser competente, y preocuparse sinceramente por el bienestar de sus seguidores.

6. MODELOS DE CONFIANZA

En la literatura científica de la psicología se encuentran algunos intentos de modelizar la confianza, desde diferentes perspectivas. Como hemos visto la con-

fianza es un constructo multidimensional, por lo que hemos seleccionado dos modelos que a nuestro entender han logrado con mayor éxito explicar la confianza mediante la confluencia de dimensiones.

6.1 Modelo dual de confianza de Siegrist, Earle y Gutscher (2003)

Siegrist *et al* (2003) desarrollan un modelo basado en la hipótesis de que la confianza *-trust-* y esperanza *-confidence-* son factores importantes que generan cooperación. De esta forma, proponen un modelo dual de cooperación basado en la confianza social y la esperanza. Es dual ya que supone que para llegar a la cooperación existen dos caminos, uno vía la confianza *-trust-* y otro vía la esperanza *-confidence-*.

El modelo muestra que la confianza generalizada *-general trust-* tiene un impacto positivo sobre la similitud de valores. Se predice un efecto indirecto de la confianza generalizada sobre la cooperación, en el que el efecto no es directo sobre la confianza social, sino sobre la similitud de valores. Asimismo, y según lo demuestran experimentos, las personas con altos niveles de confianza generalizada tienden a cooperar más que aquéllos con bajos niveles de la misma (Yamagishi, 1988; Yamagishi y Cook, 1993).

Por su parte, el modelo demuestra que la acción pasada determina la confianza, al igual que lo confirman otros estudios (Metlay, 1999; Peters *et al*, 1997). Las personas con altos niveles de esperanza generalizada *-general confidence-* tienden a atribuir mejores juicios de acción pasada que los que poseen baja esperanza generalizada.

Estudios en psicología social han mostrado que las personas tendemos a organizar nuestra impresión de los otros según dos dimensiones: deseabilidad social -por ejemplo, la moralidad- y deseabilidad intelectual -por ejemplo, el desempeño-. A su vez, se ha hallado que la información moral domina sobre la información intelectual (De Bruin y Van Lange, 1999a, 1999b, 2000) lo cual significa que para un observador la información de orden moral es más importante y, por ende, condiciona la interpretación sobre la información de acciones pasadas.

Durante una crisis lo primero que se pierde es la esperanza *-confidence-* ya que se pierde la seguridad sobre el desencadenamiento de eventos futuros, por lo que no puede ser utilizada para reducir el riesgo. Por ello, y tal como lo demuestra el modelo de Siegrist *et al* (2003), es crucial que las empresas y organismos ge-

neren confianza social, demostrando que se preocupan por los consumidores, fundamentalmente que comparten sus valores.

En este sentido, luego de determinado incidente crítico, las campañas informativas enfatizando las competencias y experiencia en acciones pasadas suelen ser menos útiles para generar confianza, frente a campañas que enfatizan aspectos de valores morales, tal como se ha demostrado para el caso Brent Spar (Löffstedt y Renn, 1997).

6.2 Modelo de confianza de Mayer, Davis y Schoorman (1995)

Mayer *et al* (1995) desarrollan un modelo en el que hacen intervenir la percepción del riesgo y la toma de riesgo en la generación de confianza.

A continuación, exponemos las 6 proposiciones que extraen.

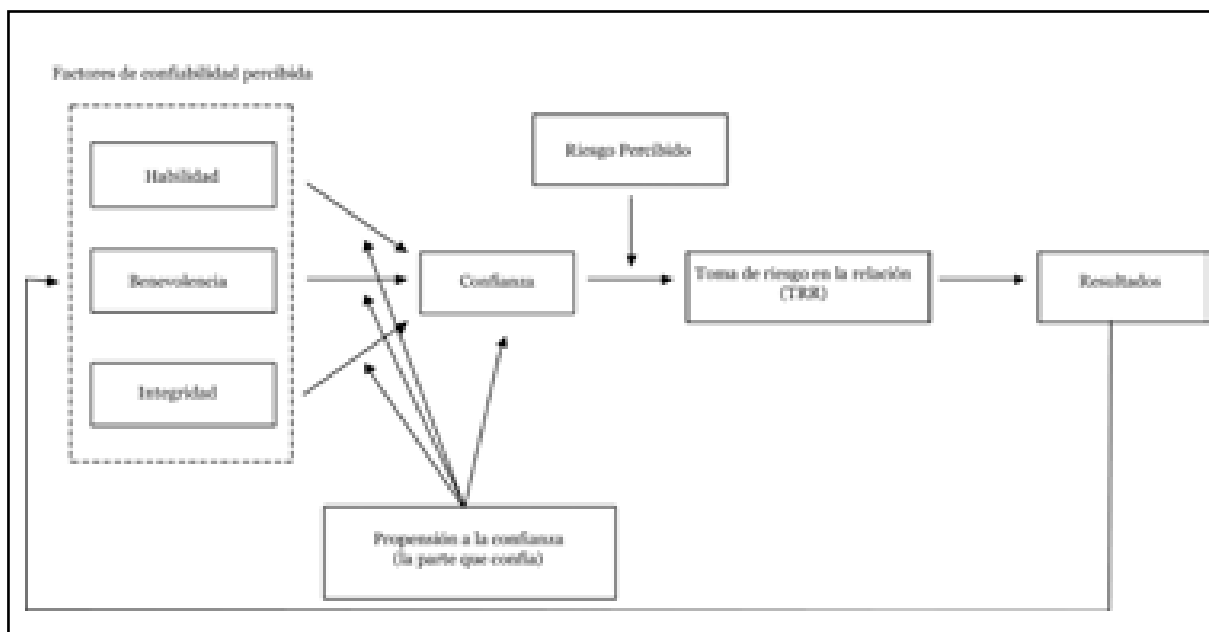
1. A mayor propensión a la confianza, mayor confianza en el otro previo a obtener información sobre el mismo.
2. La confianza en un agente será la función de la percepción de su habilidad, benevolencia e integridad, y de la propensión a la confianza de la parte que confía.
3. El efecto de la integridad en la confianza será predominante en el comienzo de una relación, previo a la obtención de información sobre benevolencia.
4. El efecto de la benevolencia percibida en la confianza se incrementará con el tiempo a medida que la relación entre las partes se desarrolla.
5. TRR es una función de confianza y de la percepción de riesgo en el comportamiento de confiar.
6. Los resultados de comportamientos depositarios de confianza -p.e. TRR- conducirán a actualizar las percepciones de habilidad, benevolencia e integridad de la parte a confiar.

El modelo presenta dos componentes iniciales en el comportamiento de la confianza: “propensión a la confianza” y “factores de confiabilidad percibida”, los cuales se corresponden con las dos partes de una relación, quien confía y en quien se confía. Previo al desarrollo del proceso, el modelo ya puede establecer ciertas disposiciones a la confianza mediante la “propensión a la confianza”.

Una vez que la relación comienza, la parte que confía puede buscar información sobre la integridad de la parte a confiar -por ejemplo de su integridad- recurriendo a terceras partes -fuentes de información-

FIGURA 9

Modelo de confianza de Mayer, Davis y Schoorman (1995)



Habitualmente es difícil obtener tempranamente en la relación información sobre la benevolencia de la parte a confiar, por lo que la integridad será lo primero. A medida que la relación evoluciona, la interacción entre las partes va permitiendo obtener información sobre la benevolencia.

El nivel de confianza será afectado por el monto de riesgo que la parte que confía está disponible a tomar en la relación. El resultado de la confianza será la “toma de riesgo en la relación” (TRR). De allí que ambos constructos aparezcan separados. El nivel de confianza es comparable al nivel de percepción de riesgo en una situación. Si el nivel de confianza supera el umbral de percepción de riesgo, entonces la parte que confía se introducirá en TRR. Pero si el nivel de percepción de riesgo es mayor que el nivel de confianza, la parte que confía no se embarcará en TRR.

El modelo propone que la confianza evoluciona en una relación, por lo que es de naturaleza dinámica, lo que se aprecia con la retroalimentación desde “resultados” hasta “factores de confiabilidad percibida”. Cuando los resultados son positivos, esto aumenta las percepciones sobre la parte a confiar, y al contrario cuando los resultados son negativos.

7. RIESGO, MODELOS Y CRISIS

La crisis puso de manifiesto las carencias de los mo-

delos estadísticos utilizados para diseñar productos y estrategias financieras. Éstos suponen distribuciones normales de los rendimientos, o sea colas delgadas *-thin tails-* en la distribución, cuando no se tienen series largas de observaciones de tiempo. En realidad, no se tomaron en cuenta las colas gordas *-fat tails-*, donde los sucesos infrecuentes cuentan mucho, y por más que son infrecuentes, existen, y su riesgo no es incorporado. Asimismo, los modelos no tienen en cuenta las correlaciones entre las distintas variables. Los modelos están hechos para tiempos normales, en donde los beneficios de una diversificación eficiente de inversiones es tanto mayor cuanto más negativa la correlación de los rendimientos de los activos. En tiempos de crisis, esto no es así, y las correlaciones se vuelven positivas al tiempo que se incrementan, tornando inadecuadas las predicciones de los modelos.

En finanzas los modelos prevaecientes son tributarios de la teoría de la utilidad esperada, que supone un hombre perfectamente racional y omnisciente. Así se han desarrollado los modelos de Markowitz (1959) sobre la teoría del portafolio, en los cuales el subrogante del riesgo, es el riesgo total representado por la varianza de los rendimientos del portafolio. Tendiendo a cero a través de la diversificación eficiente de inversiones del riesgo no sistemático, su discípulo Sharpe (1964) hace un gran aporte al cuantificar el riesgo

sistemático, que no era susceptible de reducir con la diversificación eficiente de Markowitz, en su conocido modelo CAPM. El subrogante cuantitativo del riesgo sistemático en él, es el coeficiente Beta, que muestra la sensibilidad de los rendimientos de un activo con respecto a los rendimientos del mercado.

Estos aportes que dieron una primer respuesta sistematizada a los populares dichos: “no poner todos los huevos en la misma canasta”, el primero, y “al costo de oportunidad”, el segundo, son muy respetados y efectuaron un avance notorio a las finanzas. Pero ya antes de la crisis recibían críticas. Taleb (2007) recuerda que esos modelos se basan en la ley de los grandes números y entonces que ninguna observación en particular puede dañarnos, por lo que estima que no se han tomado seriamente, en estos modelos, los sucesos de ocurrencia poco probable.

Más recientemente, las anomalías encontradas en las predicciones de estos modelos, se enriquecieron con aportes de la psicología cognitiva, donde destacan Tversky y Kahneman, incorporándose a ellos elementos que dieran mejor respuesta a los problemas a la vista. Los anteriores modelos dieron paso al *Behavioural CAPM* y *Behavioural Portfolios*. Pero estos modelos están previstos para situaciones “normales” de los mercados. ¿Pero son ellos aplicables en tiempos de situaciones críticas? ¿Se guían los inversores por la varianza o el *Beta Behavioural* cuando cae drásticamente el SP y la confianza pública se erosionó?

La evidencia empírica ha rechazado que éstos sean los subrogantes del riesgo que utiliza el inversor. Enfrentado éste a una crisis, empiezan a jugar en forma rotunda, las *emociones del riesgo*, entre ellas el miedo, la vergüenza, la humillación, la ansiedad (Clardie y Reed, 2007; Sjoberg, 2007). El riesgo en tiempos de crisis financieras viene definido subjetivamente por emociones acerca de su percepción de las consecuencias de las pérdidas de capital. El riesgo en estos casos viene dado por la reacción psicológica acerca del potencial monto de sus pérdidas, con qué severidad afectarán su flujo de fondos para hacer frente a sus necesidades futuras.

8. LA ADMINISTRACIÓN OBAMA Y EL COMIENZO DE LA RESTAURACIÓN DE LA CONFIANZA

Barack Obama, al asumir la presidencia de USA en enero de 2009, encontró al país sumido en la mayor crisis económica y financiera que cualquier otro presidente, con excepción de Franklin D. Roosevelt. En este

contexto debía restaurar la confianza a los efectos de recuperar la deteriorada economía norteamericana.

¿Cuáles fueron entonces las principales pautas en que se basó el comienzo de la restauración de la confianza del nuevo gobierno?

Para restaurar la confianza, en particular en los primeros meses de su gobierno, Obama asumió él mismo el ejercicio del liderazgo -en un caso poco frecuentemente tomando un rol central en la explicación de la situación económica y de las políticas que iba a implementar.

La situación con la anterior administración había llegado a muy bajos niveles de apoyo público, lo que dificultaba la credibilidad del gobierno. Esta estrategia de asumir el propio presidente la defensa de sus medidas económicas dando muestras de liderazgo, fue un factor fundamental para restaurar, al comienzo, la confianza. Como ya hemos visto existe una asociación entre liderazgo y confianza.

Esta profunda crisis económica y financiera dejó en claro una marcada caída de valores que se evidenció en las irresponsables políticas crediticias de muchas instituciones financieras, la existencia de una suerte de *shadow banking* fuera de auditorías y calificaciones de riesgo, severas fallas en las políticas de supervisión del sistema financiero, la venta de productos de alta opacidad a personas no conocedoras de los mismos y así podríamos seguir enumerando elementos que evidencian la necesidad de una recuperación de los valores. Es útil a estos efectos, recordar que en el *Corruption Perception Index* para 2008, que refleja en buena medida uno de los valores importantes de una sociedad, USA ocupa el lugar 18, Uruguay, Chile y Francia el 23.

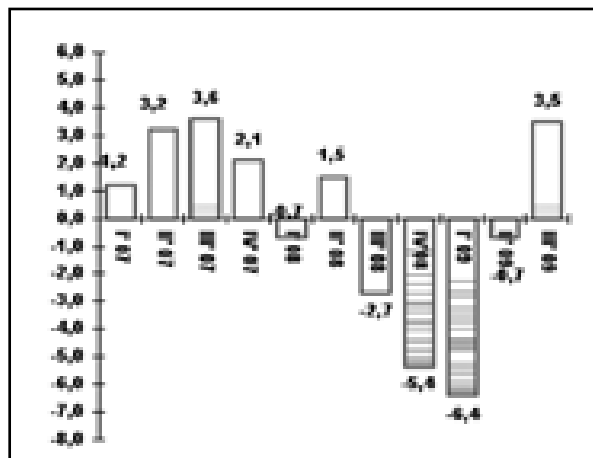
Asimismo, otro de los factores determinantes de la confianza sistémica, es la transparencia y la apertura a la información. La nueva administración ha hecho un esfuerzo serio por hacer límpido el conocimiento de las políticas y de los datos económicos y no económicos, pero que influyen en los económicos.

La actual administración, conformó un equipo económico cuya reconocida competencia y conocimiento, posiblemente coadyuvaron a restaurar confianza, y cuya estrategia se puede resumir como sigue:

1. La principal política impulsada e implementada fue el estímulo fiscal. Recientemente señaló Summers (2009) que “los economistas en años recientes se han tornado escépticos sobre el manejo discrecional de la política fiscal y han mirado la política monetaria como una mejor herramienta para la estabilización en el

FIGURA 10

Variación trimestral del PBI de EE.UU
(en % actualizado)



Fuente: Bloomberg

corto plazo. A nuestro juicio, sin embargo, en un escenario de trampa de la liquidez de tasas de interés cero, un sistema financiero funcionando muy imperfectamente y expectativas de perseverar la contracción, los resultados de la política monetaria serían altamente inciertos, mientras que la política fiscal fue probablemente más potente. Nosotros hemos concluido, asimismo, que deberíamos utilizar todas las herramientas al alcance con miras a disminuir las fuerzas contractivas de la economía”.

Esta estrategia fiscal tan decidida fue no solo rápida en comenzar sino que a su vez diversificada en su espectro para abarcar mayores sectores de la sociedad. Ya se han expresado anteriormente estas medidas.

2. Se continuó profundizando la política monetaria expansionista que fue siguiendo la FED.

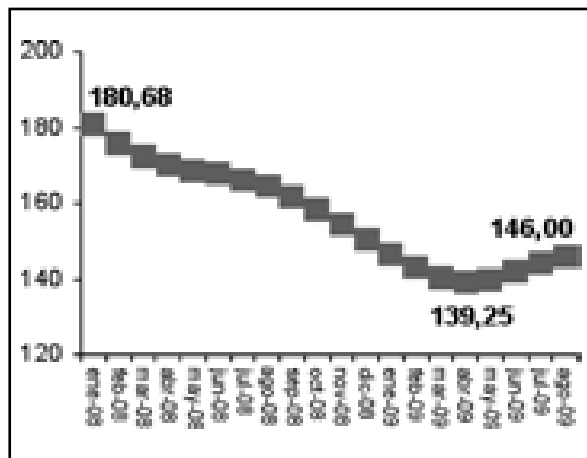
3. La administración atacó el sistema financiero que estaba bajo severas dificultades económicas y financieras. En este contexto, se implementaron también las medidas ya vistas.

4. Ante el fracaso de la autorregulación de las instituciones financieras, el gobierno diseñó un potente sistema de regulación que está en proceso de ser parcialmente aprobado y el resto en ejecución.

Como hemos visto, luego de implementada la estrategia para recuperar la confianza sistémica, los distintos índices que la miden experimentaron un crecimiento, tal como lo muestra la Figura 8 (CBCI), y en otros como el índice de la Universidad de Michigan, el del IFO de Alemania, o en los índices japoneses.

FIGURA 11

Índice de precios Standard & Poor's / Case-Shiller (20 ciudades)



Fuente: Bloomberg

9. ¿QUÉ PASÓ CON LA ECONOMÍA REAL?

Los indicadores muestran que:

a. Se ha producido una desaceleración notoria en el ritmo de contracción económica en los países desarrollados en general, y en los EE.UU en particular.

b. La economía china está dando señales de reacele- ración del crecimiento.

c. Ha mejorado de manera significativa la confianza de los consumidores, empresarios e inversores, que en muchos casos retornó a niveles similares a los de setiembre de 2008, antes de la quiebra de Lehman Brothers.

EL PIB de USA muestra en el tercer trimestre de 2009 un incremento del 3.5% (Figura 10).

Los precios de las viviendas, por otra parte, parecen comenzar a fortalecerse, como se aprecia en la Figura 11. El desempleo, seguramente será la última variable en recuperarse, experimentando cifras de mejoría.

La economía china ha comenzado a recuperarse, probablemente en buena medida como consecuencia de las medidas de estímulo adoptadas por dicho país en noviembre de 2008.

Por su parte, el FMI en su informe de octubre de 2009, ha vuelto a revisar al alza sus estimaciones de crecimiento de la economía mundial, previendo un crecimiento de la economía global para 2010 del 3.1%, al que contribuirían con un 1.3% las economías avanzadas y con un 5.1% las economías emergentes. Dentro de estas últimas, China juega un rol muy importante en el crecimiento de 9%.

10. ¿QUÉ PASÓ EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES?

En el año 2009 el comportamiento de los mercados financieros internacionales tuvo dos etapas claramente diferenciadas. Hasta comienzos de marzo, el pánico se apoderó de los inversores que parecían estar anticipando como inevitable un escenario de depresión económica. Desde mediados de marzo hasta finales de año, la realidad mostró que el pánico generado por la creencia de que nos encaminábamos a un escenario de “fin del mundo” resultó infundado.

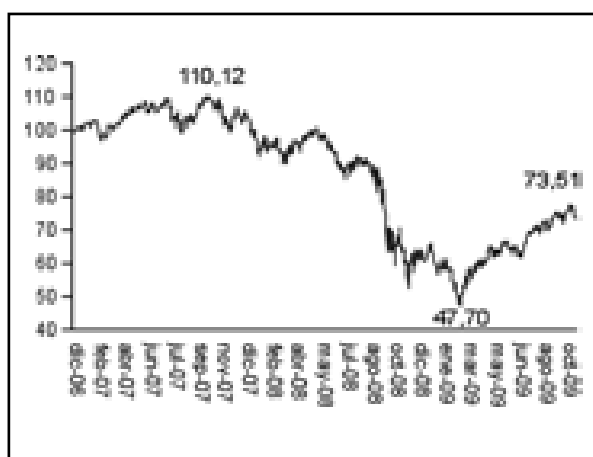
Así, desde mediados de marzo se observaron subas muy significativas en los precios de todos los activos de riesgo, baja en los precios de los *treasuries* y títulos de deuda de los gobierno del G7, y un debilitamiento del dólar en los mercados cambiarios internacionales. La Figura 12 muestra el crecimiento del Standard & Poors 500. Asimismo la figura 13 y la figura 14, representan una caída del *Ted Spread* y del *Libor OIS* a guarismos similares a los previos a la crisis.

Distintos signos y síntomas muestran un mejoramiento de la performance económica. Empero, falta un asentamiento de la misma, un funcionamiento fluido del sistema financiero y los resultados de una profunda reforma del sistema. Por tanto, no sorprendería que este mejoramiento se viera impregnado de vibraciones.

CONCLUSIONES

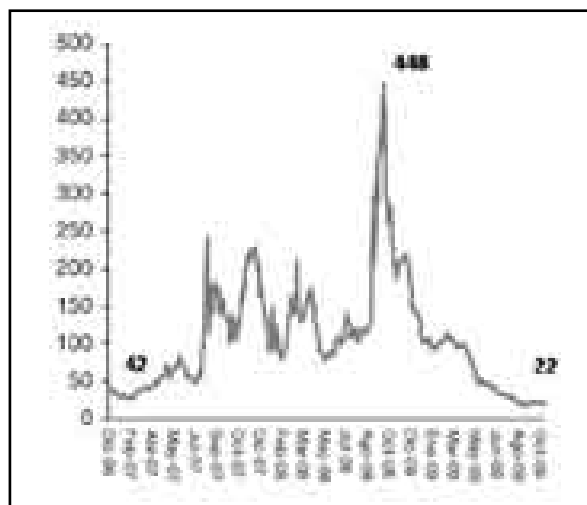
La confianza es un elemento fundamental en la toma

FIGURA 12
Evolución del Índice S&P
(Base 31/12/06=100)



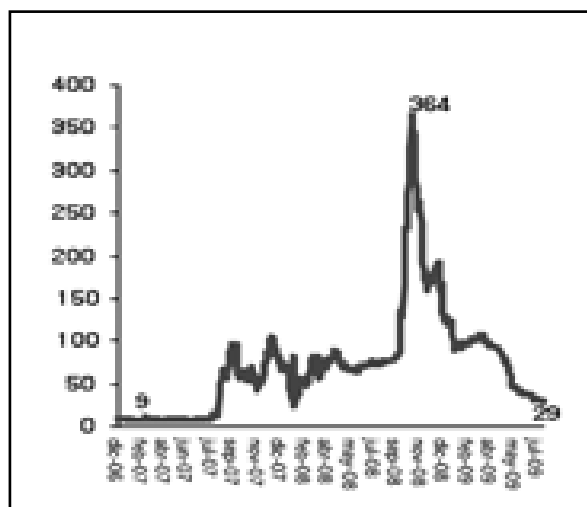
Fuente: Bloomberg

FIGURA 13
TED Spread
(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

FIGURA 14
Spread LIBOR - OIS
(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

de decisiones financieras, pues reduce la percepción del riesgo. En tiempos de crisis, el riesgo se separa de las métricas utilizadas en las finanzas tradicionales, para pasar a cursarse emocionalmente como una reacción psicológica a pérdidas potenciales, principalmente de capitales con los cuales hacer frente a las necesidades futuras.

En este contexto, la confianza se pierde más rápidamente que lo que se gana, influenciada por la percep-



ción que se tenga del riesgo, la transparencia de los valores, y el tipo de liderazgo.

Si bien la confianza supone asumir un riesgo que a su vez nos conduce a reducir la percepción del riesgo, el nivel de riesgo percibido no debe ser excesivo. En una crisis financiera como la actual, el nivel de riesgo percibido fue tan elevado que se quebró la confianza. Esto significa que reconstruir una confianza dañada, supondrá disminuir la percepción del riesgo que tenga actualmente la población.

El rol que cumple la transparencia en la creación de confianza es clave. Lo novedoso que propone esta crisis es que la transparencia ya no solo refiere a las cifras, sino también a los verdaderos valores defendidos.

En este nuevo contexto, la confianza se gana estando seguros de que compartimos los mismos valores con la otra parte, pues eso reduce la percepción del riesgo, no solo de las personas entre sí, sino también respecto a las instituciones, y sistemas. Y para estar seguros de que compartimos estos valores, la transparencia se transforma en la herramienta de acción apropiada.

La reciente crisis ha puesto de manifiesto que los diagnósticos sobre una institución basados casi exclusivamente en los beneficios producidos no serán ya un elemento suficiente para crear confianza. Necesariamente, los procedimientos y políticas de transparencia, complementarán un diagnóstico más fiable de las instituciones y, por lo tanto, generarán más confianza.

A su vez, en este proceso se ha observado un conflicto de liderazgo en distintos niveles del sistema: personal e institucional, público y privado, que han minado la confianza sistémica. En la salida de la crisis, reestablecer el liderazgo implicará tener en cuenta su papel en la generación de confianza, en base a estos tres componentes: demostrar las palabras con hechos, ser competente para la toma de decisiones, y preocuparse sinceramente por el bienestar de sus seguidores.

En suma, la actual crisis se difunde velozmente mediante la desconfianza, mostrando que sus efectos son económico-financieros, pero en su base es una crisis de valores que no contó en su momento inicial con un liderazgo que disminuyera la percepción del riesgo.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Akerlof, G. y Shiller, R., (2009): "Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism". *Princeton University Press*.

Atkinson S. y D. Butcher, (2003): "Trust in managerial relationships". *Journal of Managerial Psychology*, 18, 282-304.

Avolio, B. J., y Bass, B. M., (1995): "Individual consideration viewed at multiple levels of analysis: a multi-level framework for examining the diffusion of transformational leadership". *The Leadership Quarterly*, 6, 199-218.

Bank of International Settlements, (2009): *Annual Report*. Basilea.

Barber, B., (1983): "The logic and limits of trust". New Brunswick, NJ: *Rutgers University Press*.

Ben-Ner, A. y Putterman, L., (2001): "Trusting and trustworthiness". *Boston University Law Review*, 81, 523-551.

Bernanke, B. S., (2005, octubre 20): The Economic Outlook, Washington, DC.

Bernake, B. S., (2009): *Discurso* mantenido el 10 de marzo de 2009 frente al Consejo de Relaciones Externas, Washington, DC

Blau, P. M., (1964): *Exchange and power in social life*. New York: Wiley.

Brewer, M. B. y Schneider, S., (1990): "Social identity and social dilemmas: A double-edged sword". En D. Abrams y M.A. Hogg (Eds.), *Social Identity Theory: Constructive and Critical Advances* (pp 169-84). London: Harvester Wheatsheaf.

Bromiley, P. y Cummings, L. L., (1993): "Organizations with trust: Theory and measurement". *Paper presented at the 53rd annual meeting of the Academy of Management*, Atlanta, GA.

Clardie, J. y Reed, S., (2007): "The effects of emotions on risk behaviour: an experimental examination". *International Studies Association 48th Annual Convention*. Chicago, IL.

Cook, K. S.; Yamagishi, T.; Cheshire, C.; Cooper, R. M.; Matsuda, M.; y Mashima, R., (2005): "Trust building via risk taking: A cross-societal experiment". *Social psychology quarterly*, 68, 121-142.

Cook, K. S. y Cooper, R. M., (2003): "Experimental studies of cooperation, trust and social exchange". En L. Ostrom y J. Walker (Eds.), *Trust and reciprocity: Interdisciplinary lessons from experimental research* (pp209-44). NewYork: Sage.

Costa, A. C., (2003): "Understanding the nature and the antecedents of trust within

work teams". En Nootboom, B. y F. Six (Eds.), *The Trust Process in Organizations: Empirical Studies of the Determinants and the Process of Trust Development*. Cheltenham: Edward Elgar.

Cvetcovitch, G.T. y Löfstedt, R.E., (1999): *Social Trust and the Management of Risk*. London: Earthscan.

Dasgupta, P., (2000): "Trust as commodity" [original pub. 1988]. En D. Gambetta (Ed), *Trust* (pp. 49-72). New York: Basil Blackwell.

De Bruin, E. N. M. y Van Lange, P. A. M., (1999b): "The double meaning of a single act: Influences of the perceiver and perceived on cooperative behaviour". *European Journal of Personality*, 13, 165-182.

De Bruin, E. N. M. y Van Lange, P. A. M., (2000): "What people look for in others: Influences of the perceiver and the perceived on information selection". *Personality and Social Psychology Bulletin*, 26, 206-219.

Earle, T. C. y Cvetcovitch, G. T., (1995): *Social Trust: Toward a Cosmopolitan Society*. Westport, CT: Praeger.

Gabarro, J., (1987): *The dynamics of taking charge*. Boston: *Harvard Business School Press*.

Geithner, T. y Summers, L., (2009, junio 14): "New foundations of Financial Regulatory Reform". *The Washington Post*.

Greenspan, A., (1996, diciembre 5): "The Challenge of Central Banking in a Democratic Society". Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, DC

Greenspan, A., (2002, Julio 16): "Testimony". Before the Committee on Financial Services. Washington, DC

Greenspan, A., (2008, Marzo): "A response to my critics". *Financial Times*.

Hogg, M., (2007): "Social Identity and the group context of trust: managing risk and building trust through belonging". En M. Siegrist, H. Gutscher, y T.C. Earle, (Eds.), *Trust in Cooperative Risk Management: Uncertainty and Scepticism in the Public Mind*. *Trust in Cooperative Risk Management*. London: Earthscan.

Holmes, J. G. y Rempel, J. K., (1989): "Trust in close relationships". En C. Hendrick (Ed.), *Close Relationships* (pp. 187-220): Thousand Oaks, CA Sage.

Kahneman, D. y Tversky, A., (1982): "The psychology of preferences". *Scientific American*, 246, (1), 160-173.

Keynes, J.M., (1973): *The general theory of employment, interest and money* [pub.

Original 1936]. MacMillan.

Kirkpatrick, S. y Locke, E., (1991): "Leadership: Do traits matter?" *Academy of Management Executive*, 5, 48-60.

Knack, S. y Keefer, P., (1997): "Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation". *The Quarterly Journal of Economics*, 112, (4), 1251-1288.

Konovsky, M., & Pugh, S., (1994): "Citizenship behavior and social exchange". *Academy of Management Journal*, 37, 656-669.

Kouzes, J. y Posner, B., (1995): *The Leadership Challenge*. Jossey-Bass: San Francisco.

Kramer, R. M. y Tyler, T. R., (1996): *Trust in organizations: frontiers of theory and research*. Newbury Park, CA: Sage.

Kramer, R. M., (1999): "Trust and distrust in organizations: Emerging perspectives, enduring questions". *Annual Review of Psychology*, 50, 569-598.

La Porta, R.; López-de-Silanes, F.; Shleifer, A. y Vishny, R. W., (1997): "Legal Determinants of External Finance". *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.

Löfstedt, R. E. y Renn, O., (1997): "The Brent Spar controversy: An example of risk communication gone wrong". *Risk Analysis*, 17, 131-136.

Luhmann, N., (1979): *Trust and Power*. Chichester: Wiley.

Markowitz, H., (1959): *Portfolio selection: efficient diversification of investments*. New York: Wiley.

Mayer, R. C.; Davis, J. H. y Schoorman, D. F., (1995): "An Integrative Model of Organizational Trust". *The Academy of Management Review*, 20, 709-734.

McGregor, D., (1967): *The professional manager*. New York: McGraw Hill.

Metlay, D., (1999): "Institutional trust and confidence: A journey into a conceptual quagmire". En G. T. Cvetkovich y R. E. Löfstedt (Eds.), *Social Trust and the Management of Risk*. London: Earthscan.

Misztal, B., (1996): "Trust in Modern Societies: The Search for the Bases of Social Order". Cambridge: Polity Press.

Ouchi, W. G., (1981): *Theory Z: How American business can meet the Japanese challenge*. Reading, MA: Addison-Wesley.

Pascale, R. y Pascale, P., (en prensa). *En busca de la confianza perdida*. Montevideo: Ediciones de la Plaza.

Peters R. G.; Covello, V. T.; y McCallum, D. B., (1997): "The determinants of trust and credibility in environmental risk communication: An empirical study". *Risk Analysis*, 17, 43-54.

Rothbart, M. y Park, B., (1986): "On the confirmability and disconfirmability of trait concepts". *Journal of Personality and Social Psychology*, 50, 131-142.

Shamir, B., (1991): "The charismatic relationship: Alternative explanations and predictions". *The Leadership Quarterly*, 2, 81-104.

Shamir, B. y Lapidot, Y., (2003): "Trust in organizational superiors: systemic and collective considerations". *Organizational Studies*, 24, 463 – 491.

Sharpe, W., (1964): "Capital Asset Prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk". *The Journal of Finance*, 19, 425-442.

Shiller, R., (2008): "The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about it". *Princeton University Press*.

Siegrist, M.; Cvetkovich, G. y Roth, C., (2000): "Salient value similarity, social trust, and risk/benefit perception". *Risk Analysis*, 20, 353-362.

Siegrist, M.; Earle, T. y Gutscher, H., (2003): "Test of a trust and confidence model in the applied context of electromagnetic field (EMF) risks". *Risk Analysis*; 23, 705-716.

Sjoberg, L., (2007): "Emotions and risk perception". *Risk Management*, 9, 223-237.

Summers, L., (2009): "Rescuing and Rebuilding the US Economy: A Progress Report". *Conferencia dictada en el Peterson Institute for International Economics*.

Tajfel, H., (1969): "Cognitive aspects of prejudice". *Journal of Social Issues*, 25, 79-97.

Tajfel, H. y Fraser, C., (1978): *Introducing Social Psychology*. Harmondsworth, Middlesex: Penguin.

Tajfel, H. y Turner, J. C., (1979): An Integrative Theory of Intergroup Conflict. En W.G. Austin y S. Worchel (Eds.), *The Social Psychology of Intergroup Relations*. Monterey, CA: Brooks.

Taleb, N., (2007): *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. New York: Random House.

Taylor, J. B., (2009a): "Getting off track. how Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis". *Hoover Press*.

Taylor, J. B., (2009b, Febrero 9): "How government created the financial crisis". *Wall Street Journal*.

Tyler, T. R. y Kramer, R. M., (1996): *Trust in Organizations*. Thousand Oaks: Sage.

Tyler, T. R., y Huo, Y. J., (2002): *Trust in the law: encouraging public cooperation with the police and courts*. New York, NY: Russell Sage.

Whitener, E.; Brodt, S.; Korsgaard, M.; y Werner, J., (1998): "Managers as initiators of trust: An exchange relationship framework for understanding managerial trustworthy behaviour". *Academy of Management Review*, 23, 513-530.

Yamagishi, T., (1988): "The provision of a sanctioning system in the United States and Japan". *Social Psychology Quarterly*, 51, 265-271.

Yamagishi, T. y Cook, K., (1993): "Generalized exchange and social dilemmas". *Social Psychology Quarterly*, 56, 234-248.

Zak, P. J. y Knack, S., (2001): "Trust and Growth". *Economic Journal*, 111, 295-321.