

## La restricción presupuestaria blanda<sup>1</sup>

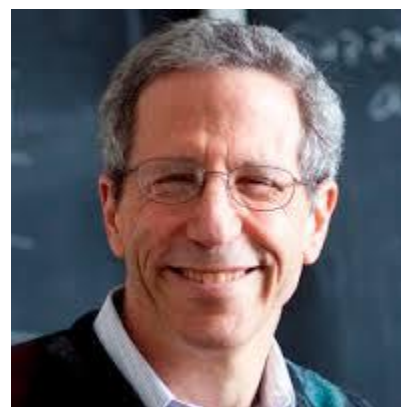
### El síndrome de la restricción “blanda” o RPB

En un artículo de *Econometrica*,<sup>2</sup> János Kornai introdujo la idea de que la empresa puede enfrentar una restricción presupuestaria: una restricción presupuestaria es **dura** (RPD) si se cumple con disciplina de hierro: la firma sólo puede gastar de los recursos de que dispone. Debe cubrir sus gastos con sus ingresos por ventas. Tiene derecho a tomar crédito, pero el banco que se lo otorga lo hará sólo bajo condiciones “conservadoras” y “ortodoxas”. Lo cual significa que el crédito sólo es un adelanto temporal de sus ingresos por ventas. Por el contrario, la restricción presupuestaria es **blanda** (RPB) si estos principios no se aplican en forma consistente. La dureza o laxitud de la restricción puede ser enunciada en forma indirecta, observando los fenómenos siguientes.



János Kornai (1928)

Primero, la restricción presupuestaria es dura si dificultades financieras graves conducen a la quiebra de la firma. Muere por sus pérdidas en el sentido estricto del término, independientemente de si fracasó por negligencia propia, o por la coincidencia desafortunada de circunstancias externas. La restricción presupuestaria es blanda si aparece el estado para auxiliar a la firma en problemas. Hay varios métodos: subsidios, exención del pago de impuestos u otros cargos (condonación plena o parcial, o refinanciación automática); subsidio del precio centralmente fijado; crédito blando otorgado; postergación del pago de un vencimiento; etc. El estado es una compañía de seguro universal que termina compensando tarde o temprano cualquier pérdida. El estado **paternalista** garantiza en forma automática la supervivencia de la firma. Como las pérdidas son compensadas casi en forma automática por el estado, la demanda de la firma “blanda” se torna casi insaciable.



Eric Maskin (1950) Nobel 2007

En segundo término, en la firma con *restricción presupuestaria dura*, su crecimiento depende de su propia posición financiera, es decir, por un lado de cuánto puede ahorrar y acumular a partir de sus beneficios previos, y por otro lado de si es capaz de tomar crédito bajo condiciones duras (o “conservadoras”) para su inversión.



Gérard Roland (1954)

<sup>1</sup> János Kornai, Eric Maskin y Gérard Roland, [Understanding the soft budget constraint](#), 2002. Esta ficha sólo reproduce parte de este artículo, minimizando los tecnicismos matemáticos.

<sup>2</sup> J. Kornai, [Resource-Constrained versus Demand-Constrained Systems](#), *Econometrica*, Jul. 1979.

*A partir de estas observaciones, comenzó a entenderse que la laxitud de la restricción presupuestaria estaba detrás de la baja eficiencia de las economías socialistas.* Si bien a las empresas públicas se las presumía con interés moral y financiero de maximizar sus beneficios, no se permitía fracasar a las crónicamente deficitarias. Siempre terminaban siendo **rescatadas** mediante subsidios financieros u otros instrumentos. *Las empresas podían así descontar que sobrevivirían después de pérdidas sistemáticas, y esta expectativa dejó su impronta en su conducta.* También resultó claro desde el principio que, si bien el fenómeno de RPB se da particularmente en las economías socialistas, especialmente en las que han emprendido procesos de “reforma” – descansando en mayor medida en los mecanismos de mercado – *también puede estar presente en otros contextos, aún en los que están basados en la propiedad privada.*

*La restricción presupuestaria blanda protege a los gobiernos ineficientes y corruptos* y permite que los grupos políticos que lo conforman se mantengan en el poder a lo largo del tiempo, porque *la falta de restricciones evita el castigo penal*, pero también evita la derrota electoral y por lo tanto impide la llegada de mejores gobernantes, la construcción de un mejor marco legal y de mejores instituciones y por ello, obstaculiza el desarrollo.

*Una fuerte restricción presupuestaria incluye la competencia: al ganador las ganancias, el perdedor a la ruina.* Una restricción de presupuesto blando tiene misericordia de los perdedores e impide la “destrucción constructiva” propia de los sistemas donde hay competencia, y que, según la idea de Joseph Schumpeter, es lo único que garantiza el progreso.<sup>3</sup>

### RP-organizaciones y S-organizaciones

RP-Organización es toda unidad económica que tiene una restricción presupuestaria. Es decir, debe cubrir sus gastos haciendo uso de sus recursos iniciales y su ingreso. Si no lo logra y entra en déficit, no puede subsistir sin alguna intervención. Restricciones de liquidez, de solvencia o de deuda ponen un techo a la sustentabilidad del déficit financiero. Una RP-Organización enfrenta una RPD en tanto y en cuanto no recibe soporte externo para cubrir su déficit y está obligada a reducir y suspender su actividad si persiste el déficit.

El fenómeno de la RPB ocurre si hay una o más organizaciones soporte o **S-organizaciones** que pueden cubrir su déficit, total o parcialmente. Cuando hablamos de empresas públicas, el rol de organización soporte lo desempeñan uno o más órganos estatales. **El par de actores RP-organización y S-organización se encuentra en todos los casos de RPB.** En tal contexto, los términos “soporte” y “rescate” se refieren a acciones similares a fin de evitar una quiebra financiera.

#### *Ejemplos:*

1.- En su mayor parte, los trabajos sobre RPB se han referido a la **esfera corporativa** y, en particular, a **empresas bajo control estatal**. Empero, suele darse que firmas del sector privado sean rescatadas de la estrechez financiera, particularmente en la transición del socialismo al capitalismo; **la privatización no significó en muchos casos que cediera la práctica de rescatar a la empresa con problemas**. Los fenómenos de RPB también surgen en contextos de economías **capitalistas** con instituciones como los **subsidios estatales a industrias “oxidadas”**.

<sup>3</sup> H. B. Chávez, [Gasto público sin restricciones. Una economía de la pobreza](#), 2013.

- 2.- **El síndrome RPB también se aplica a bancos y a otros intermediarios financieros.** Hoy en día es difícil hallar un gran banco en problemas financieros graves como para ir a la quiebra; habitualmente, se le permite continuar operando, en ciertos casos luego de ser adquirido por otro banco. Acá el papel de la S-organización lo desempeña el gobierno u otras instituciones financieras.
- 3.- **El rescate de ONG es algo común** – por ejemplo en organizaciones sin fines de lucro, y los hospitales, escuelas y universidades que gastan más que su ingreso.<sup>4</sup> En particular, en las economías en transición,<sup>5</sup> a las instituciones de seguridad social que cubren a gran parte de la población no se les ha permitido ir a la quiebra. En estos casos, sus déficits han sido cubiertos mediante aportes provenientes del presupuesto estatal.
- 4.- Los **gobiernos locales endeudados o insolventes** (como las provincias) con frecuencia son rescatados por el gobierno central.
- 5.- El síndrome **de RPB aparece con frecuencia a nivel internacional.** Las economías nacionales que resultan insolventes y deben hacer frente a crisis financieras, piden rescate y es habitual que obtengan asistencia de agencia financieras internacionales o de la comunidad financiera internacional.<sup>6</sup>

### Las Razones

Las razones por las que una RP-organización solicita rescate o sostén no requieren mayor explicación; son evidentes de por sí en una organización cuyo motivo es maximizar su beneficio. Pero la lista que se ha dado más arriba incluye a muchas organizaciones que no tienen al beneficio como motivo principal. En tales casos, el motivo de supervivencia obrará en forma tanto o más efectiva. **Es bien sabido que según un principio psicológico muy conocido los líderes de una organización terminan considerando que el funcionamiento de su institución es esencial.** Además, sus posiciones les permiten acceder no sólo a sustento financiero, sino a privilegios, prestigio y poder. Por lo tanto, se espera que quienes están al frente de la mayoría de las organizaciones luchen en forma tenaz por su supervivencia.

En contraste, las razones que tiene una S-organización son menos transparentes. Gran parte de la literatura sobre RPB se dedica a esta cuestión. Pero se cree que no existe un único motivo, sino una multiplicidad de posibilidades.

- **Primer motivo para clasificar las razones es saber si la S-organización actúa en forma voluntaria o por necesidad.** Para entenderlo, imaginemos una RP-organización que sobrevive evitando pagar impuestos, no cancelando su deuda bancaria, o descuidando atender las facturas de sus proveedores. En tales casos, la RP-organización no ha dado cumplimiento a sus obligaciones civiles o contractuales. **Si obligarla a cumplir la obligación tributaria o el contrato privado es prohibitivamente costoso para la autoridad tributaria, para el banco o el proveedor,**

<sup>4</sup> Obviamente, los autores se refieren, aquí, a ONG's que venden sus servicios en un mercado.

<sup>5</sup> Una economía de transición es un tipo de economía que busca pasar al capitalismo y a una economía de mercado partiendo de una economía socialista. **El proceso histórico más conocido es el iniciado en las antiguas economías planificadas de la ex URSS, Europa del Este y la República Popular China,** entre otras, hacia la década de los 80 y 90 por el conjunto de reformas económicas y políticas conocidas como *perestroika* y *glasnost* en la ex URSS, con Gorbachov como presidente, o como socialismo con características chinas en China, a partir de 1978, bajo el gobierno de Deng Xiaoping, y que tuvo consecuencias similares en otras antiguas economías planificadas de estados satélites.

<sup>6</sup> Stanley Fisher, [On the Need for an International Lender of Last Resort](#), 1999.

a la S-organización no le queda más remedio que tolerar el incumplimiento, al menos por un tiempo.

*De modo que la capacidad de hacer cumplir las obligaciones tributarias o los contratos privados es una condición esencial para asegurar una restricción presupuestaria dura.*

Hay otras situaciones, en cambio, en las que *la autoridad tributaria puede pasar por alto en forma deliberada los atrasos de pagos de impuestos o el banco acepte tolerante el incumplimiento de la deuda vencida, porque quiere en realidad asistir a la RP-organización.* ¿Qué puede motivar tales actos voluntarios de parte de la S-organización?

Consideremos primero el caso más estudiado, el de una **empresa pública en una economía socialista en la cual tienen lugar reformas orientadas por el mercado** (lo que implica que el beneficio empresario es un concepto significativo). Por un lado, el estado desea que la empresa tenga beneficios, porque esto aumenta la eficiencia y facilita una fuente de ingreso estatal. Por el otro, el estado puede estar preocupado por que permitir que una empresa deficitaria quiebre ocasione que muchos trabajadores se queden sin empleo, contribuyendo así al descontento social y a la tensión política. Esta **inconsistencia de objetivos** puede dar lugar a una especie de **esquizofrenia que dé lugar a que el estado vacile y emita directivas contradictorias**.

A menudo se origina una división del trabajo, cuando un organismo estatal actúa duramente – exigiendo que la empresa sea rentable – y otro está preparado para el rescate por si la empresa desfallece. En otros casos, la conducta inconsistente se produce secuencialmente: primero, las amenazas y promesas de severidad, y luego, el rescate.

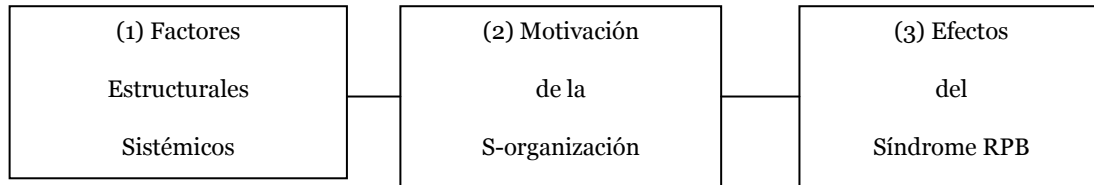
Puede haber otras motivaciones, por ejemplo: **la S-organización (banco o inversor) puede ser inducida por sus intereses comerciales a extender más crédito o invertir más capital en una RP-organización**. Lo haría así porque cree proteger inversiones o préstamos previos que perdería si las operaciones de la empresa fueran discontinuadas. Esta motivación para el rescate merece atención porque, en cierto sentido, es la explicación más básica de la RPB: **no requiere apelar a factores económicos o políticos exógenos o a influencias corruptas**.

- El **paternalismo** puede motivar a la S-organización a rescatar a una empresa achacosa. Es de esperar que ello suceda si la empresa es de propiedad estatal, y si los funcionarios oficiales se sienten protectores y responsables de ella. Esta mentalidad existe en grandes corporaciones que tienen muchas unidades comerciales (por ejemplo los grandes conglomerados norteamericanos, los *keiretsu* y *zaibatsu* japoneses, y las organizaciones *chaebol* coreanas). Si una parte separada de unidades contables registra pérdidas, las ganancias de las unidades rentables a menudo son reasignadas para sostener a las que registran pérdidas. De modo que los **subsidios cruzados** hacen las veces de seguros contra el fracaso.

- Cuando hay un **control jerárquico multinivel**, los líderes tienen incentivos de reputación para impedir el desastre financiero. Por ejemplo, el colapso espectacular de una unidad de menor nivel podría sugerir que los niveles superiores fallaron en su propio control. **Rescatar a la unidad en problemas podría evitar el cargo de laxitud administrativa**.

- A veces el rescate de una RP-organización representa el esfuerzo de una S-organización para *evitar los efectos de derrame económicos*. Si una gran corporación cae, sus cuentas impagas pueden forzar a la quiebra también a sus proveedores, iniciando así una reacción en cadena de bancarrotas. Estas caídas podrían causar despidos masivos y una caída de la demanda agregada, que puede dar lugar a recesión. Ésta es la motivación detrás del dicho *"Too big to fail"*. *Parece muy importante en el caso de los bancos y otras instituciones financieras al borde de la insolvencia*. De hecho, ha habido ocasiones en la historia económica, incluyendo la gran depresión de la década de 1930, cuando la quiebra de bancos espectaculares parece haber sido la causa de precipitar el pánico y la recesión. El colapso financiero de las instituciones de seguridad social también puede tener graves consecuencias económicas.
- Finalmente, queda por mencionar que puede haber *influencias deshonestas* en la S-organización. *Se generan relaciones "compinches" con la organización que hay que rescatar, incluyendo presión política o soborno liso y llano*.

Para entender este síndrome, es útil tener en cuenta la siguiente cadena de causalidad:



Cadena de causalidad del síndrome RPB

El bloque (1) representa el entorno político, social y económico que genera los motivos que están por detrás de la formación del síndrome RPB (por ejemplo, el sistema socialista clásico previo a la reforma, o alguna variante del sistema capitalista). El bloque (2) representa los motivos que dan lugar al síndrome RPB. Finalmente, el bloque (3) representa efectos a que el síndrome RPB da lugar.

1. **La RPB como un Problema de Compromiso Dinámico**

Explicación importante de la RPB es la **incapacidad de la organización de soporte** (S-organización) de comprometerse a no extender crédito adicional a una organización con restricción de presupuesto (la RP-organización) después de facilitarle la financiación inicial. La S-organización desearía inducir a la RP-organización a que evite tener pérdidas. Entonces declara que rechazará rescatarla. **Sin embargo, no logra cumplir con esta declaración.**

Pensando en el problema como uno de compromiso dinámico se llega a considerar las decisiones *ex ante* y *ex post* de la S-organización. El mismo término "restricción presupuestaria blanda" sugiere que la S-organización está dispuesta a extender más dinero a posteriori a la RP-organización de lo que estaba dispuesto a proporcionar *ex ante*. Esto indica que el dinero posterior del rescate sería visto como un desperdicio de antemano. Vamos a mostrar a continuación que un amplio espectro de interpretaciones del síndrome de RPB se puede entender y clasificar usando esta distinción *ex ante/ex post*.

El primer modelo formal de vinculación entre la RPB y el compromiso dinámico fue el de **Schaffer**.<sup>7</sup> El gerente de una empresa elige entre ejercer cierto esfuerzo (que a él le cuesta  $e$ ) en producir el bien de que se trata o negarse a hacerlo. Si hace el esfuerzo, recibe un producto  $Y$  y un bono  $B$  por el elevado producto (de modo que su pago neto es  $B - e > 0$ ). Si se niega a hacerlo, la producción es nula a menos que el centro resuelva rescatar a la empresa. El rescate asegura que la producción sea  $Y$  pero le cuesta al centro  $R$ , con  $R < Y$ . Supóngase que al centro le interesa maximizar su producción neta de costos de rescate. Entonces, si el gerente no hace el esfuerzo, el centro optará por el rescate, dado que  $Y - R > 0$ , y en caso contrario la producción sería nula. Anticipando el rescate, el gerente resolverá no esforzarse, porque sin esfuerzo aún espera cobrar su bono pero evita el gasto  $e$ . Luego, en equilibrio el gerente no se esforzará, y el centro intervendrá para crear una RPB bajo la forma de un plan de rescate.

<sup>7</sup> Mark E. Schaffer, *The Credible-Commitment Problem in the Center-Enterprise Relationship*, 1989.

El resultado puede ser visto como un *fracaso del compromiso*. Si el centro pudiera de algún modo atarse de manos y comprometerse a no hacer el rescate, sería mejor: el gerente entonces ejercería entonces su esfuerzo (ya que  $B - e > 0$ ) y el centro obtendría su producto  $Y$  sin el gasto  $R$ . Pero el centro no puede simplemente anunciar que no habrá rescate, ya que no sería creíble, pues el gerente sabe que el centro prefiere un pago de  $Y - R$  a  $0$ . Para inducir al gerente a realizar el esfuerzo, por lo tanto, debe hacerse algo desde el principio para que el rescate sea imposible o al menos prohibitivamente costoso.

Aunque Schaffer conecta la RPB con la cuestión del compromiso dinámico, el documento deja muchas preguntas sin respuesta. Una pregunta importante es, obviamente, por qué el centro tiene que jugar a este juego. Como su intervención no sirve a ningún propósito útil, uno podría preguntarse por qué no puede simplemente erigir una barrera burocrática insuperable que impida que juegue algún papel económico en la empresa. Dentro del contexto del modelo, esto resolvería completamente el problema de la RPB.

Otra cuestión sin resolver importante es por qué las economías socialistas y en transición parecen haber sido más vulnerables a la RPB que las economías de mercado. Dicho de otra manera, ¿por qué las S-organizaciones del capitalismo no rescatan a empresas capitalistas de la misma manera en que lo hace el centro en el modelo de Schaffer?

Hasta ahora no hemos supuesto nada acerca de los objetivos del centro y de las condiciones en que elegirá financiar proyectos *ex ante*, o bien liquidar o refinanciar proyectos pobres *ex post*. Debido a que el síndrome de RPB se identificó originalmente en Kornai<sup>8</sup> para la economía socialista, comencemos por la adopción de supuestos apropiados para este caso. En consecuencia, se supone que el centro es el Estado y que el Estado maximiza el bienestar social general de un proyecto, que será el retorno monetario neto del proyecto, más el beneficio privado de las empresas, más el efecto externo  $E$  del proyecto sobre el resto de la economía. El último término podría incluir cosas tales como el beneficio político de mantener empleados a los trabajadores del proyecto. Como ya se ha señalado, se supone que los directivos de la empresa están interesados solamente en sus beneficios netos privados.

La inconsistencia entre los criterios *ex ante* y *ex post* constituye el corazón del síndrome RPB visto como un problema dinámico. Si el estado pudiera *comprometerse en forma creíble a no rescatar los proyectos pobres, se podría mejorar la eficiencia* – ya que el gerente de una empresa con un proyecto pobre ni siquiera pondría a consideración su proyecto pobre para financiarlo, ya que su liquidación le significaría un pago negativo. Pero si no hay compromiso, el estado terminará refinanciando proyectos pobres, con lo cual éstos serán sometidos a su evaluación *ex ante*.

<sup>8</sup> János Kornai, *Economics of Shortage*, 1980.

### 1 La escasez

Kornai<sup>9</sup> cita el fenómeno de la escasez generalizada como una de las consecuencias más importantes del síndrome RPB en las economías socialistas. Qian<sup>10</sup> propone un mecanismo explicativo de cómo pudieron surgir las escaseces. En efecto, sugiere que la escasez puede ser una forma – si bien muy costosa – de reducir los beneficios de refinanciar los proyectos pobres y por consiguiente erradicar, o al menos mitigar, las restricciones de RPB.

### 2 La innovación

El hecho de no innovar, no desarrollar nueva tecnología a un ritmo suficiente, fue una de las principales razones para el **colapso final de la planificación central** en la ex Unión Soviética y otras economías socialistas. Qian y Xu<sup>11</sup> sostienen que este fracaso se relaciona directamente con el síndrome de RPB. **Debido a las restricciones presupuestarias blandas, las economías de planificación centralizada carecen de la capacidad de detectar proyectos pobres de ID a posteriori, es decir, después de que se conocen las perspectivas de estos proyectos** (en contraste con las economías de mercado, que, por razones que discutiremos luego, tienen limitaciones presupuestarias más duras y, por tanto, pueden hacer la detección a posteriori). Por lo tanto, tienen que confiar en la detección ex ante, que es menos eficaz.

*La preselección de proyectos de ID – que se empleó intensamente en la ex URSS – por supuesto, funciona mejor si el número de buenos proyectos mal etiquetados es bajo.* Esto es más probable que sea el caso cuando el conocimiento tecnológico previo es bueno (como fue el caso en la *industria aeroespacial soviética* en el período 1950-80), y es menos probable cuando la ciencia relevante está en su infancia (como fue el caso en la industria de la computación en ese momento). **Por lo tanto, el modelo predice – y la experiencia confirma – que la “brecha” de innovación entre economías con limitaciones presupuestarias blandas y duras debería ser mayor para tecnologías cuya ciencia correspondiente es más reciente.**

### 3 El Efecto Cremallera

El término "**efecto cremallera**" fue acuñado por **Berliner** en su análisis del comportamiento de la gestión en las empresas de estilo soviético.<sup>12</sup> En estas empresas, se dio a los gerentes lo que parecía ser un fuerte incentivo para cumplir con sus planes de producción. De hecho, **tenían incentivos a sobre-cumplir con los planes**: cada punto porcentual arriba de la meta era recompensado con bonos adicionales. **Sin embargo, los gerentes dejaron pasar la oportunidad de estos bonos y en su lugar fueron conservadores en su sobrecumplimiento del plan, rara vez superior al 2% sobre el objetivo.**

---

<sup>9</sup> Economics of Shortage (1980). En este artículo, considerado generalmente como la obra más conocida y más influyente de János Kornai, el autor argumentaba que la escasez crónica en Europa durante los años setenta y ochenta no era consecuencia de errores de planificación o de precios mal determinados, sino de imperfecciones del mismo sistema. La escasez de un bien no implica necesariamente que no esté siendo producido, sino que a un precio determinado la demanda del producto sobrepasa la oferta. Esto puede ser causado por un precio demasiado bajo forzado por el gobierno, que anima a los consumidores a pedir cantidades mayores del producto. Kornai, sin embargo, se concentra en el hecho adicional de que la oferta era demasiado reducida, y argumenta que esto era la causa de la escasez en países comunistas europeos durante los años ochenta.

<sup>10</sup> Yingyi Qian, A Theory of Shortage in Socialist Economies Based on the "Soft Budget Constraint", 1994.

<sup>11</sup> Huang Haizhou y Cheng-Gang Xu, Soft budget constraint and the optimal choices of research and development projects financing, 1998.

<sup>12</sup> Joseph S. Berliner, Studies in Soviet History and Society, 1952.



La explicación de Berliner de este conservadurismo es que los directivos temían que la meta del próximo año fuera "una cremallera superior" – más exigente - si es que superaban la meta de ese año. *Con la producción a 110% en vez del 102%, el bono sería más alto hoy, pero también lo sería su meta a ser alcanzada mañana.*

Al igual que el síndrome de RPB, el efecto cremallera no se limita a las economías socialistas. Otras manifestaciones incluyen una división corporativa que lucha por gastar dinero para evitar que su presupuesto sea recortado, y trabajadores de una línea de montaje ralentizando su ritmo para evitar tener mayores cargas de trabajo de mañana. El efecto de cremallera y el síndrome RPB están claramente relacionados en términos conceptuales. *Están involucrados subsidios cruzados desde los buenos proyectos a los pobres proyectos. Este tipo de subsidios cruzados deletéreo porque los resultados de los buenos proyectos refinancian proyectos malos, atenuando así la tasa de rendimiento de los buenos proyectos, es conceptualmente similar al efecto de cremallera. También resultó ser un problema insoluble en la ex Unión Soviética.*

#### 4 Autonomía de la empresa

Una característica distintiva de los intentos de reforma del socialismo emprendidos en Yugoslavia, Hungría, Polonia y Rusia era una mayor autonomía empresarial. La razón era que al delegar autoridad en la toma de decisiones, el centro podría promover mejores decisiones, pues es probable que los administradores de la empresa tengan mejor información sobre las condiciones locales. *Se hizo evidente en retrospectiva, sin embargo, que el aumento de la autonomía de la empresa llevó a un ablandamiento de la restricción presupuestaria.*

No es difícil ver por qué apareció este ablandamiento. Supongamos que el centro practica un monitoreo de las empresas *ex ante* y detecta con probabilidad  $p$  si se trata de un buen proyecto. Esto implica que habrá una proporción  $1 - p$  de proyectos que deberán ser rescatados. Una mayor autonomía bien puede implicar una capacidad más limitada del centro en monitorear y, por lo tanto, una reducción de  $p$ . Pero al reducirse  $p$  habrá más proyectos pobres que deberán ser refinanciados y, por consiguiente, una RPB más pronunciada.

Un tema recurrente en los debates sobre la transformación de una economía socialista a una de mercado es la necesidad de endurecer las restricciones presupuestarias de empresas y bancos. Irónicamente, la experiencia de transición sugiere que las restricciones sólo se han ablandado entre las economías de Europa del Este en las fases iniciales de su transición. Sin embargo, la teoría sugiere que hay algunas medidas que podrían tomarse para ayudar a erradicar el síndrome de RPB.

- Devolución

Qian y Roland<sup>13</sup> investigan la devolución del gobierno como un método para el endurecimiento de las restricciones presupuestarias. La inspiración para este estudio fue la experiencia china. Por razones políticas obvias, la privatización no era una opción aceptable en China al principio del proceso de transición. Sin embargo, hubo una importante reorganización del gobierno, en particular, una descentralización de la autoridad fiscal de Beijing a los gobiernos regionales. **Qian y Roland** argumentan que la competencia entre los gobiernos regionales para atraer capital extranjero condujo a restricciones presupuestarias más duras. Lo siguiente es una interpretación de su análisis.

Supongamos que hay empresas estatales (EE) que extraen proyectos buenos con probabilidad  $\alpha$  y proyectos “pobres” con probabilidad  $1 - \alpha$ . También hay firmas extranjeras que hacen inversiones de capital  $K_i$  en cada región  $i=1, \dots, N$ . El producto de la región  $i$  es  $f(K_i, I_i)$  donde  $I_i$  es la infraestructura pública financiada por el gobierno. La función de producción  $f$  satisface los supuestos estándar:  $\partial f/\partial K_i > 0$ ,  $\partial f/\partial I_i > 0$ ,  $\partial^2 f/\partial K_i \partial I_i > 0$ .

Gobierno y empresas extranjeras son, en efecto, socios de una empresa conjunta y se dividen el producto en consecuencia. Sea  $\beta$  la cuota resultante para el gobierno. Supongamos que la cantidad total de capital extranjero,  $K$ , es fijo. El ingreso del Gobierno surge de gravar las EE. El ingreso se aplica a tres propósitos: rescatar a las EE (en el caso de RPB), invertir en infraestructura, y proveer bienes públicos. Si estos gastos están determinados por el gobierno central (y las empresas extranjeras eligen sus respuestas  $K_i$  como respuesta óptima a las  $I_i$ ), serán elegidos para maximizar

$$[1] \quad \sum_{i=1}^N \beta f(K_i, I_i) + (R_p + B_p + E_p - L - B_L - 1) \sum_{i=1}^N y_i + \sum u(z_i)$$

$$[2] \quad \sum K_i = K$$

$$[3] \quad \partial f/\partial K_i = \partial f/\partial K_j \quad \forall (i, j)$$

$$[4] \quad \sum I_i + \sum y_i + \sum z_i \leq \sum T_i$$

En este problema,  $\forall i$ ,  $y_i$  es el gasto en rescatar empresas en la región  $i$ ,  $z_i$  es el gasto en bienes públicos en la región  $i$ .  $T_i$  es el ingreso tributario disponible de EE en la región  $i$ . Se tratan como si fueran variables de decisión del gobierno a las  $K_i$  ya que también se imponen [2] y [3] que aseguran que en el óptimo las  $K_i$  tendrán el mismo valor que hubieran elegido las firmas extranjeras. Habrá RPB (o sea,  $y_i > 0$ ) siempre que en la solución del programa se tenga

$$[5] \quad R_p + B_p + E_p - L - B_L - 1 > \beta f(K_i, I_i) = u'(z_i),$$

<sup>13</sup> Yingyi Qian y Gérard Roland, [Federalism and the Soft Budget Constraint](#), 1998.

es decir que el beneficio marginal de refinanciar proyectos pobres  $R_p + B_p + E_p - L - B_L - 1$  sea mayor que el de invertir en infraestructura  $\beta f(K_i, I_i)$  que, en el óptimo, debe ser igual al beneficio marginal de consumir bienes públicos  $u'(z_i)$ .

Sin embargo, si las decisiones de gasto se delegan en el gobierno regional, entonces, para todo  $i = 1, \dots, N$ , el problema de optimización se convierte en el de maximizar:

$$[6] \quad \beta f(K_i(I_i), I_i) + (R_p + B_p - L - B_L - 1) y_i + u(z_i)$$

tal que

$$[7] \quad I_i + y_i + z_i \leq T_i$$

donde se escribió  $K_i$  como función de  $I_i$  en [6] a fin de reflejar el hecho de que la inversión extranjera en la región  $i$  se ajustará a  $I_i$  para satisfacer

$$[8] \quad \partial f / \partial K_i(K_i(I_i), I_i) = \partial f / \partial K_j(K_j, I_j) \quad \forall j \neq i$$

En este caso, la condición requerida para una RPB es:

$$[9] \quad R_p + B_p - L - B_L - 1 > \beta (\partial f / \partial K_i \partial K_i / \partial I_i + \partial f / \partial I_i) = u'(z_i).$$

Nótese que esta condición [9] es más restrictiva que [5] porque

$$[10] \quad \partial f / \partial K_i \partial K_i / \partial I_i > 0.$$

Es decir, el valor marginal de la inversión en infraestructura es mayor para un gobierno regional que para un gobierno central porque la infraestructura adicional en la región  $i$  atrae a inversionistas extranjeros de otras regiones, una consideración que es pertinente a la situación regional, pero no del gobierno central. Dado que la competencia entre los gobiernos regionales aumenta el valor marginal de la inversión, el atractivo relativo de rescatar una EE desciende y así se endurece la restricción presupuestaria. Este endurecimiento, sin embargo, tiene un costo: la competencia induce una inversión en infraestructura excesiva. Este costo debe tenerse en cuenta al evaluar las implicancias de la descentralización.

Cabe subrayar que el argumento anterior se refiere al endurecimiento de las restricciones presupuestarias de las empresas a través de la descentralización. *La descentralización del gobierno, sin embargo, no necesariamente endurece las restricciones presupuestarias de los gobiernos regionales. De hecho, todo lo contrario puede ocurrir: dar a los gobiernos regionales discreción respecto de los gastos, les permite distorsionar la composición de estos gastos con la esperanza de atraer fondos del gobierno central* (ver Qian y Roland (1998) para más detalles).

#### - Privatización de bancos

Los modelos anteriores ilustran ampliamente la idea de que el endurecimiento de las restricciones presupuestarias no es una cuestión de elección política directa, sino más bien el resultado indirecto de cambios institucionales en la relación entre fuentes de financiación y empresas. Hasta ahora se ha supuesto que las empresas se financian y refinancian con un gobierno que se preocupa no sólo sobre la rentabilidad financiera (R) de su inversión, sino del "bienestar social en general" (según el modelo de R+B+E).

Además de tener valores de liquidación más altos, las economías de mercado tienen otras dos características que sirven para limitar la RPB con mayor eficacia que las economías socialistas o de transición: la competencia y la descentralización. Más adelante se explorará este tema.

### - Atrasos y Redistribución

Ahora introducimos interacciones entre las empresas a fin de explorar el tema de los atrasos comerciales y su relación con la RPB. La deuda comercial ha sido un fenómeno importante desde los primeros días de transición. *Después de la liberalización de precios, muchas empresas se declararon insolventes y no podían pagar a sus proveedores, por lo que los atrasos de pagos comenzaron a acumularse. En efecto, los clientes estaban pidiendo prestado de sus proveedores, que a su vez se pusieron en dificultades financieras como resultado. Fueron tantas las empresas afectadas que los bancos se sintieron obligados a rescatar a un gran número de ellas a fin de evitar una insolvencia generalizada.*

*Cuanto más fuerte sean los vínculos comerciales entre empresas con diferentes proyectos, más blando será el banco. Rescatando proyectos pobres, el banco hace posible que los proveedores con proyectos saludables paguen. Pero, por supuesto, esta blandura también reduce el incentivo empresarial para reestructurarse.*

## La RPB en un entorno competitivo

Ahora, consideremos el caso de RPB en las **economías de mercado**. La mayoría de los modelos que se han analizado proceden de trabajos que dejan sin especificar el entorno político y económico. La interpretación más simple es que tanto las RP-organizaciones y las S-organizaciones están operando en el entorno competitivo de una economía de mercado, y esta interpretación se refleja en el título de la sección. Sin embargo, la posibilidad de que las situaciones retratadas en estos modelos también puedan ocurrir en otras circunstancias – por ejemplo, en una economía reformada socialista – no está excluida.

### - Competencia entre empresas

Como argumenta **Segal**,<sup>14</sup> **la desmonopolización de una industria en sí puede ayudar a que las restricciones presupuestarias se endurezcan**. Podemos modificar el modelo básico suponiendo que una empresa puede ser dividida en piezas que compiten entre sí. En línea con la organización industrial tradicional, se supone, además, que la competencia reduce el retorno de la inversión de las empresas individuales. El modelo de Segal apunta a un **trade-off general entre exceso de capacidad y RPD**. Durante mucho tiempo, un principio de la literatura de organización industrial fue que, si la puesta en marcha es costosa, no habrá demasiadas empresas, es decir, no más que el número eficiente, en un equilibrio de libre entrada. Sin embargo, hay un efecto compensatorio potencial importante de un número "excesivo" de empresas, que es un endurecimiento de la restricción presupuestaria.

### - Nuevos proyectos

¿Qué sucede si aparecen **nuevos proyectos que compiten** con los existentes por los fondos? Para apreciarlo, supongamos que un banco (privado) financia proyectos al inicio del periodo 0. Los gerentes con proyectos pobres deben decidir si deben o no presentarlos, teniendo en cuenta la perspectiva de futuros rescates. A principios del periodo 1, afluyen nuevos proyectos. Por lo tanto, el banco debe decidir cómo utilizar lo producido del periodo 0 para financiar nuevos proyectos o para refinanciar proyectos pobres (se supone que hay más proyectos nuevos que fondos para financiarlos).

<sup>14</sup> Ilya R. Segal, *Monopoly and Soft Budget Constraint*, 1998.

Al igual que sus homólogos en el período 0, los gerentes con proyectos pobres en el periodo 1 deben elegir si desean o no someterlos. En el periodo 2, el banco debe decidir o no refinanciar los proyectos pobres del período 1 (utilizando los ingresos generados por los buenos proyectos del periodo 1). Si se refinancian los proyectos, se efectivizan sus retornos al final del periodo 2.

Sean  $R_p$  la tasa de retorno del capital de un proyecto pobre, y  $R_b$  la tasa de un proyecto bueno. Supuesto  $R_p > 1$ , el banco tiene incentivo para refinanciar proyectos pobres en el periodo 2. Anticipándolo, los gerentes con proyectos pobres los remitirán para su financiación en el periodo 1. El rendimiento neto esperado que tiene el banco de un nuevo proyecto financiado en el periodo 1 es por lo tanto

$$[11] \quad \beta (R_b - 1) + (1 - \beta) (R_p - 2),$$

siendo  $\beta$  la proporción representada por los proyectos buenos. Veamos ahora la decisión de financiar en el periodo 1. Si el banco optara por refinanciar los proyectos existentes antes de conceder nuevos préstamos, los gerentes con proyectos pobres los remitirán en el período 0. Luego, el retorno obtenido por el banco con esta refinanciación será

$$[12] \quad R_p - 1.$$

Pero si [11] es mayor que [12], o sea si

$$[13] \quad \beta > \beta^* \equiv 1/[R_b - R_p + 1]$$

el banco preferirá los nuevos proyectos, con lo cual los viejos proyectos no encontrarán quien los refinance. Es decir, que estará vigente una RPD para los proyectos del periodo 0 si y sólo si vale la condición [13]. *Se concluye que a mayor calidad promedio de la nueva cohorte de proyectos, más dura será la restricción presupuestaria aplicable a los viejos proyectos.*

Este resultado puede *arrojar luz sobre por qué la RPB ha sido un problema más persistente en las economías en transición que en las economías industrializadas avanzadas*. En las economías en transición de Europa del Este, la calidad media de los nuevos proyectos de las empresas ha sido baja, en comparación con la de las economías avanzadas. Por lo tanto, los bancos pueden haber preferido la refinanciación de proyectos antiguos, perpetuando así la RPB. Por el contrario, la entrada ayuda a explicar por qué el fenómeno RPB no ha sido más generalizada en las economías industrializadas avanzadas: *la entrada vigorosa de empresas con expectativas de rentabilidad elevadas puede hacer que sea menos atractivo para los bancos refinanciar los préstamos viejos en lugar de invertir en estos proyectos muy rentables, endureciendo así la restricción presupuestaria de las firmas existentes*.

#### - Banca descentralizada

**Dewatripont** y **Maskin**<sup>15</sup> sostienen que *la descentralización de crédito sirve como un mecanismo para endurecer las restricciones presupuestarias*. En concreto, muestran que si el crédito se dispersa, por lo que la refinanciación de una empresa requiere de fondos de un banco de fuera, las ineficiencias en la negociación entre los bancos pueden hacer que la refinanciación resulte no rentable. La idea es que el banco que hace el préstamo inicial puede no tener los fondos para refinanciar un proyecto pobre. Por lo tanto, se requiere al menos un acreedor adicional. Sin embargo, es probable que el banco inicial tenga una ventaja informativa sobre el nuevo acreedor. Esta asimetría crea una ineficiencia, lo que reduce el retorno de la refinanciación y hace más atractiva la liquidación.

<sup>15</sup> M. Dewatripont and E. Maskin, *Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies*, 1995.

En vista de estos resultados, se llega a la conclusión de que la descentralización del crédito puede servir para endurecer las restricciones presupuestarias de las empresas. El mecanismo en el modelo particular que se presenta es una restricción de **liquidez**; el banco inicial no puede refinanciar los proyectos pobres con cargo a sus propios fondos. Alternativamente, la aversión al riesgo por parte del banco llevaría a la misma conclusión. Es decir, si la descentralización conduce a los bancos a adoptar carteras no diversificadas (y, como veremos en un momento, hay motivos para pensar que esto puede suceder), luego los bancos serán adversos al riesgo (en relación con un acreedor centralizado con menos riesgos altamente correlacionados). **Esto significa que un banco que ya ha prestado dinero a un proyecto deficiente puede encontrar que su refinanciación sea demasiado arriesgada como para llevarse a cabo, en cuyo caso la misma lógica que vimos anteriormente entraría en juego.** Por lo tanto, que haya suficiente aversión al riesgo puede servir como un compromiso creíble en contra de la refinanciación, y un banco puede elegir deliberadamente una cartera no diversificada para asegurarse que se alcanza esta aversión al riesgo.

#### - *Detección ex ante*

Aunque la mayor parte de la literatura hace hincapié en la forma en que la dispersión del capital endurece las restricciones presupuestarias, hay casos en que los bancos más grandes pueden comprometerse más fácilmente a finalizar los proyectos. Por ejemplo, en su modelo,<sup>16</sup> **Berglöf y Roland** muestran que, **si un banco es lo suficientemente grande, puede darse el lujo de invertir en actividades de detección que le permitan rechazar algunos proyectos pobres desde el principio y también algunos nuevos proyectos pobres en el periodo 1.** El último efecto aumenta el atractivo de la financiación de nuevos proyectos y así se endurece la restricción presupuestaria para los que se iniciaron en el periodo 0. Un argumento similar hace hincapié en que los beneficios de detección del tamaño del proyecto pueden ser particularmente importantes en las economías en transición.

#### - *La RPB en bancos*

La discusión hasta ahora ha tratado de modelos (o más precisamente, de sus interpretaciones institucionales) en la que las RP-organizaciones son las empresas y los “equipos” de rescate (las S-organizaciones) un estado y/o un banco. Pasamos ahora a otra serie de circunstancias, en las que las RP-organizaciones son bancos y el papel de S-organización es interpretado por alguien más, como un estado o un banco central. **Situaciones en las que los bancos enfrentan RPB no se limitan a las economías en transición. En los últimos años hemos sido testigos del rescate de los S & L de los 1980s en los EE.UU., el rescate de los sistemas bancarios sueco y finlandés de la década de los 1990s, y el rescate de los bancos en Asia a finales de los 90s.**

*La pasividad de los bancos y la apuesta por la resurrección* **Mitchell** analiza el fenómeno de la pasividad del banco, cuando un banco no puede liquidar proyectos pobres porque anticipa ser rescatado por el gobierno si se mete en dificultades.<sup>17</sup> El banco puede o bien refinanciar el préstamo de un proyecto deficiente o bien liquidarlo. **El retorno financiero esperado del rolling over es negativo, pero la posibilidad de un rescate sirve como seguro. Así, el banco tiene el incentivo para apostar a la "resurrección" de un proyecto: el banco se beneficia con el uppside de tal decisión sin sufrir las consecuencias del downside.** Para evitar tales juegos de azar, el gobierno puede tratar de controlar el banco.

<sup>16</sup> Erik Berglöf y Gérard Roland, *Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies*, 1997.

<sup>17</sup> Janet Mitchell, *Theories of Soft Budget Constraints and the Analysis of Banking Crises*, 1999.

*Prestamista de última instancia* Cuando hay un fracaso del mercado financiero (por ejemplo, una crisis del mercado de préstamos interbancarios), puede ser deseable que el gobierno intervenga y proporcione liquidez para evitar el contagio bancario plazo. **Goodhart** y **Schoenmaker** han mostrado que en los últimos años un alto porcentaje de bancos en quiebra han disfrutado de rescates del gobierno. Pero el rescate de bancos ilíquidos es costoso. El costo del plan de rescate ha alcanzado un 30% del PBI en Japón y 27% en México con lo que el rol del banco central como prestamista de última instancia ha sido puesto seriamente en duda.

Tener un banco central como prestamista de última instancia fue propuesto por primera vez por Thornton en 1802, con detalles elaborados por Bagehot en 1873. Las reglas de Bagehot hacen hincapié en que un banco central debe prestar sólo a instituciones solventes pero sin liquidez (es decir, los que tengan buena garantía). Claramente, esto está destinado a frenar la RPB de los bancos.

Siguiendo la lógica de Bagehot, los no intervencionistas argumentan que los rescates distorsionan los incentivos de los gerentes de los bancos e inducen a tomar riesgos excesivos (**Goodfriend** y **King**, 1988; **T. Humphrey**, 1989; y **Schwartz**, 1995). Para evitar el problema de RPB, sugieren que el banco central debe intervenir sólo en el nivel macroeconómico a través de operaciones de mercado abierto. Sus críticos replican que el fracaso de un banco genera externalidades, como el contagio y que el rescate de los bancos puede ser eficiente después de todo (**Mishkin**<sup>18</sup>). Por otra parte, la regla de Bagehot de prestar únicamente a bancos solventes a menudo no es implementable porque la solvencia es difícil de ser determinada. De hecho, Goodhart sostiene que en la mayoría de los casos es imposible distinguir la falta de liquidez de la insolvencia.<sup>19</sup> Por último, es discutible si el banco central debería limitar sus rescates a los bancos solventes, ya que como Goodhart y Huang argumentan,<sup>20</sup> dejar que los bancos insolventes caigan también puede provocar corridas bancarias. De hecho, Goodhart y Schoenmaker llegan a plantear que, en realidad, sólo los bancos insolventes son los que necesitan préstamos de última instancia de todos modos.

**Goodhart** y **Huang** sugieren que una manera de limitar el problema de la RPB cuando el banco central actúa como prestamista de última instancia sería restringir los rescates a bancos muy grandes. Es decir, una política too-large-to-fail puede ser la óptima. **Freixas**<sup>21</sup> sostiene en lugar de ello un enfoque de "ambigüedad creativa": el rescate de los bancos al azar. **Huang** y **Xu** muestran que aunque el argumento *too-large-to-fail* sea óptimo si es restringido al corto plazo y a problemas estrictamente definidos,<sup>22</sup> puede conducir a la larga a fusiones bancarias ineficientes que podrían ser perjudiciales. De hecho, si todos los bancos fueran grandes, todos reunirían los requisitos para ser rescatados, dando lugar a un problema de RPB agravado. Por lo tanto, sostienen Huang y Xu, la política óptima de prestamista de última instancia no debe ser separada de reformas financieras como la descentralización de las actividades bancarias.

<sup>18</sup> Frederik S. Mishkin, *Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*, 1995.

<sup>19</sup> Charles Goodhart, *The Central Bank and the Financial System*, 1995.

<sup>20</sup> Charles Goodhart y Haizhou Huang, *A Simple Model of an International Lender of Last Resort*, 2000.

<sup>21</sup> Xavier Freixas, *Optimal bail out policy, conditionality and constructive ambiguity*, 1999.

<sup>22</sup> Haizhou Huang y Chenggang Xu, *Financial Institutions, Financial Contagion, and Financial Crises*, 1999.

*Crisis financieras* Varios autores han argumentado informalmente (por ejemplo, **Krugman**) que ciertas políticas financieras, *como el rescate de empresas y bancos y las garantías del gobierno a la inversión privada tuvieron mucho que ver con la crisis financiera de Asia oriental, que comenzó en 1997. Estas políticas están íntimamente vinculadas con la RPB*; de hecho, Kim y Lee (1998) utilizan explícitamente el término "restricción presupuestaria blanda" para describir los recientes problemas financieros en Corea.

**Huang y Xu** (1999a) han desarrollado una *teoría formal* para explicar las crisis financieras desde el punto de vista del síndrome de RPB. En su modelo, hay muchos bancos, cada uno de los cuales recibe depósitos e invierte en proyectos de empresas. Los bancos se basan en el mercado de préstamos interbancarios para aliviar los problemas de escasez de liquidez cuando se enfrentan a shocks de liquidez. Hay numerosos depositantes que, al igual que en **Diamond y Dybvig**,<sup>23</sup> se dividen entre los primeros consumidores (los que consumen sólo en la fecha 1) y los consumidores finales (que consumen solamente en la fecha 2). *Ex ante* todos los depositantes son idénticos en cuanto a que no conocen sus propios tipos hasta la fecha 1 y toman sus decisiones de depósitos *ex ante*. Hay muchas empresas, que tienen que depender de los bancos para financiar sus proyectos. Los proyectos son de dos tipos, buenos y malos, como en las secciones anteriores.

*Al igual que en los modelos que hemos visto antes, las restricciones presupuestarias de las empresas serán duras si los proyectos son financiados por múltiples bancos. Por el contrario, serán blandas si los proyectos son financiados por bancos individuales (o por el gobierno).*

Ya sean restricciones duras o blandas, cada banco almacena la cantidad óptima de dinero en efectivo para cubrir los retiros de los consumidores antes de su vencimiento. El mercado de préstamos interbancarios es un instrumento para que los bancos eviten corridas bancarias cuando algunos de ellos se enfrentan a shocks de liquidez idiosincrásicos, es decir, un exceso de retiros tempranos. En una economía con restricción presupuestaria dura, un banco liquida cualquier proyecto pobre que haya financiado, y la liquidación es observable por otros bancos también. Dada esta información común, un banco no tiene problema de endeudamiento si se enfrenta a un exceso de retiros tempranos. Y así las corridas bancarias no tienen lugar.

*En una economía con fuerte restricción presupuestaria, un banco liquida cualquier proyecto pobre que haya financiado, y la liquidación también es observada por los otros bancos. Dada esta información común, un banco no tiene problemas de endeudamiento si se enfrenta a un exceso de retiros tempranos. Y así no se producen corridas bancarias. En una economía con RPB, los tipos de los proyectos no se conocen públicamente, porque los proyectos pobres no se terminan. Así, cuando un banco se enfrenta a un shock de liquidez y tiene que pedir prestado, los prestamistas potenciales asumen que su cartera es pobre.* Esto aumenta el costo de los préstamos. Por lo tanto, cuando un shock de liquidez es lo suficientemente grave, incluso los bancos con buenos proyectos pueden verse obligados a su liquidación. Previendo esto, los depositantes pueden ser inducidos a hacer retiros tempranos más importantes que lo normal, posiblemente precipitando una corrida bancaria.

**Rochet y Tirole** estudian cómo los préstamos interbancarios pueden crear una RPB.<sup>24</sup> Imaginemos que el banco A está en peligro y que, según el acuerdo interbancario, se supone que el banco B debe prestarle. Este préstamo puede abandonar la entidad crediticia insolvente, lo que requiere el rescate por el banco central. Pero la perspectiva de este rescate entorpecerá los incentivos del banco B para monitorear a A.

<sup>23</sup> Douglas W. Diamond y Philip H. Dybvig, *Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity*, 1983.

<sup>24</sup> Jean Ch. Rochet y Jean Tirole, *Interbank Lending and Systemic Risk*, 1996.



*La RPB como un elemento de control* Bai y Wang muestran que la RPB puede ser introducida deliberadamente por un centro con el fin de controlar a un agente.<sup>25</sup> Supongamos que el centro posee un gran número de proyectos potenciales, pero debe confiar en un agente para evaluar la rentabilidad de cada proyecto y por lo tanto si debería o no ponerse en marcha. Supongamos que un proyecto, si se puso en marcha, toma dos períodos para completarse y requiere un insumo de capital que cuesta  $c$  cada período. El agente puede hacer un esfuerzo (no observable y costoso) de evaluar previamente los retornos esperados brutos de una fracción  $e$  de estos proyectos ex ante (donde  $e$  aumenta con el esfuerzo). A continuación, lanza una serie de proyectos potenciales, incluyendo todos los proyectos que una preselección indicó como rentables (a saber, los proyectos cuya rentabilidad bruta supera  $2c$ ), pero, posiblemente, también algunos proyectos que no han sido pre-seleccionados. Al final del primer período, conoce los retornos esperados brutos de todos los proyectos en marcha y puede optar por terminar algunos, ahorrando así el costo  $c$  de continuar por un segundo período. **Es de suponer que cualquier proyecto que se termina sería uno que no es rentable completar (es decir, aquel cuyo rendimiento bruto esperado es menor que  $c$ ), pero, como veremos, *no todos los contratos no rentables deben ser terminados.***

El agente requiere un pago del centro para inducirle a hacer el esfuerzo. Pero como el esfuerzo no es observable, la tarifa debe estar subordinada a variables que el centro pueda observar: el *retorno neto total* (que se supone es la suma de los retornos brutos esperados de proyectos terminados menos los costos de capital de todos los proyectos completados y terminados, más algún ruido), el *número de proyectos puestos en marcha*, y el *número de proyectos terminados después del primer período*. Supongamos, en promedio, que un proyecto no pre evaluado resulta ser poco rentable para completar. Bai y Wang muestran, sin embargo, que si el agente es adverso al riesgo, entonces ***el programa de la tarifa óptima tendrá características tales que el agente debe (i) poner en marcha algún proyecto que no fue pre evaluado y (ii) permitir que algunos proyectos no rentables sean completados.***

<sup>25</sup> Chong-en Bai y Yijang Wang, *Agency in Project Screening and Termination Decisions: Why is Good Money Thrown after Bad?*, 1997.

## Observaciones Finales de los autores

### Una Amplia Gama de Fenómenos, un marco común de análisis

El síndrome de RPB abarca una amplia gama de fenómenos de la vida económica, y hay muchas razones por las cuales la restricción presupuestaria puede ser suavizada. Sin embargo, el síndrome da lugar a *patrones específicos y predecibles de comportamiento de los agentes económicos*. Esperamos haber convencido al lector de que los modelos de los problemas de compromiso dinámicos proporcionan una cierta penetración analítica en estos patrones y que el concepto **RPB es un dispositivo unificador útil**. En la mayor parte del trabajo descrito en este artículo se aplica el aparato conceptual de la literatura y la terminología de la RPB y se refiere a los antecedentes teóricos. Sin embargo, algunos documentos mencionados no invocan tales conceptos o idioma. No queremos sugerir que se trata de omisiones fatales. Sin embargo, sentimos que algo de importancia se puede perder.

Numerosos ejemplos en la historia de las ciencias sociales indican que conceptos claramente descriptivos, metáforas, modelos o herramientas de análisis pueden tener un efecto inspirador (un ejemplo clásico es *la enorme fecundidad del juego del dilema del prisionero en economía y ciencias políticas*). Ponen de relieve la esencia de situaciones complejas y animan a los investigadores a buscar similitudes entre fenómenos aparentemente dispares. Creemos que las nociones, teorías y modelos del marco RPB han jugado un papel tan inspirador y pueden seguir haciéndolo. Una y otra vez, los investigadores que están inmersos en el aparato conceptual y los métodos de análisis del síndrome RPB han dibujado y reforzado conexiones que han escapado a la atención de otros.

### Extensiones más allá del socialismo y la transición post-socialista

Hemos mencionado en repetidas ocasiones que la idea de la RPB se inspiró inicialmente en el estudio del *socialismo* y que ha atraído recientemente una gran atención por su aplicación a problemas de la *transición post-socialista*. Sin embargo, hemos observado que el síndrome de RPB no debe ser pensado como casado sólo para el sistema socialista o de economías en transición. **Puede surgir en cualquier sistema económico. Todo lo que se necesita es la confluencia de ciertos elementos: la RP-organización y una o varias S-organizaciones con el incentivo de proporcionar rescate financiero.** Sin lugar a dudas, estos elementos se unen con más frecuencia y en un conjunto más amplio de casos bajo el socialismo y la transición post-socialista que bajo sistemas en los que el socialismo nunca ha surgido. Sin embargo, los efectos del síndrome de RPB son claramente perceptibles en la parte tradicionalmente capitalista del mundo también.

Huang y Xu (1998, 1999) y Kim y Lee (1998) han sido pioneros en el estudio de las crisis financieras capitalistas desde el punto de vista del síndrome de RPB. En particular, proporcionan micro-bases para un análisis macroeconómico de la crisis de Asia Oriental de la década de 1990. **Sería deseable llevar a cabo una investigación similar en crisis anteriores (por ejemplo, la crisis de la década de 1990 en México) y la actual en la Argentina.** En ningún caso estamos dispuestos a decir que el síndrome de RPB fue la única causa. Sin embargo, creemos que fue invariablemente uno de los factores importantes que contribuyen, con una influencia que difiere de un país a otro y de una crisis a otra. **En general, parece una buena forma de entender la acumulación de préstamos incobrables, la inflación de demanda, y la creación de burbujas.**

### *Ablandamiento y endurecimiento de la restricción presupuestaria desde una perspectiva histórica secular*

Estudiando el ablandamiento y endurecimiento de las restricciones presupuestarias en el tiempo histórico plantea un desafío intelectual formidable, que requiere un enfoque sintético a los cambios en la política, la sociedad, la economía y el derecho. Sin embargo, algunas generalizaciones simples se pueden hacer. *En los primeros días del capitalismo, la restricción presupuestaria fue en su mayor parte dura.* Piénsese, por ejemplo, de las prisiones de deudores, de prestatarios obligados a subastar su propiedad personal, y de empresarios a los que la amenaza de quiebra llevó al suicidio. *Desde entonces la restricción presupuestaria capitalista se ha suavizado gradualmente.* La introducción del *principio de responsabilidad limitada* en finanzas corporativas, regulaciones de quiebra menos draconianas, y formas modernas de separación y entrelazamiento de la propiedad y el control *han servido para proteger a los gestores de las consecuencias negativas de sus acciones.* En efecto, el hecho de que los ejecutivos de una corporación puedan sobrevivir a la ruina financiera de la empresa y se las arreglen sin perder su propiedad puede haber creado una mentalidad similar a la que existe bajo el síndrome de RPB. Una revisión crítica del capitalismo moderno a la luz de los fenómenos RPB ciertamente parece muy valiosa.

La historia de la RPB bajo el sistema socialista también es interesante. *En el socialismo anterior a la reforma, la RPB impregnaba todas las organizaciones. Las primeras reformas de mercado buscaron imponer el requisito de endurecer la restricción presupuestaria, pero esos intentos fracasaron en gran medida.* Para entender este fracaso se necesita un estudio interdisciplinario, que es una tarea exigente. Pero, en nuestra opinión, los beneficios potenciales superan claramente los costos.

#### *Implicancias normativas*

La obra reseñada en este trabajo es, en su mayor parte, de naturaleza positiva. El "meta-modelo" del patrón de la investigación típica puede ser descrito de la siguiente manera: Un autor analiza algún aspecto del fenómeno RPB, elabora un modelo que se centra en algunas de las causas y consecuencias, haciendo abstracción de las demás. Las implicaciones políticas de los análisis se esbozan con precaución debido a las limitaciones reconocidas del modelo.

Por supuesto, la necesidad de cautela normativa es común a la investigación económica más allá del síndrome de RPB. De ningún trabajo teórico se puede esperar que proporcione un análisis exhaustivo de las causas y efectos de cualquier fenómeno complejo. Sin embargo, una decisión responsable sobre si, por ejemplo, una corporación endeudada debe ser rescatada sólo puede ser alcanzada después de considerar todas las consecuencias directas e indirectas.

Tales cuestiones están raramente bien definidas. *La literatura RPB puede dar la impresión de que la dureza es "buena" y la suavidad "mala." Pero si esto fuera literalmente cierto, es difícil imaginar que el síndrome RPB fuera tan generalizado o recurrente.*

El dilema es especialmente angustiante cuando el rescate de todo un sector económico o una nación están en la agenda. Casi siempre, la preservación de la estabilidad nacional ofrece un fuerte argumento para hacerlo mediante un plan de rescate. Sin embargo, incluso en estos casos, la lógica no es completamente unilateral, ya que *el rescate podrá tener presumiblemente repercusiones desafortunadas sobre las expectativas de futuros rescates, lo que contribuye a la perpetuación de los fenómenos de la RPB.*

Una deficiencia importante de la literatura sobre la RPB es la *ausencia de una exploración sistemática de implicancias normativas*. Nadie espera que sea posible idear una fórmula simple que determine, en cualquier situación dada, la amplitud y magnitud del rescate que se pidió. Aún así, una evaluación normativa integral parece una tarea científica factible. Las consecuencias potenciales a corto plazo de un rescate pueden ser enumeradas claramente. El examen teórico y empírico de las compensaciones entre los beneficios a corto plazo y los costos a largo plazo es más difícil, ya que debe basarse en el pensamiento político, sociológico, e incluso ético, además de un análisis puramente económico. Pero está lejos de ser imposible.

Se confía en que esta revisión de la rica literatura sobre el síndrome de RPB ofrezca un primer paso en esa tarea.

### Referencias

Aghion, Philippe and Patrick Bolton. 1987. "Contracts as a Barrier to Entry," *American Economic Review*, 77(3): pp. 388–401.

Aghion, Philippe; Patrick Bolton and Steven Fries. 1999. "Optimal Design of Bank Bailouts: The Case of Transition Economies," *Journal of Institutional & Theoretical Economics* 155:1, pp. 51-70.

Anderson, James H.; Georges Korsun and Peter Murrell. 2000. "Which Enterprises (Believe They) Have Soft Budgets? – Evidence on the Effects of Ownership and Decentralization in Mongolia," *J. Comp. Econ.* 28:2, pp. 219-46.

Anderson, Lisa. 1995. "Peace and Democracy in the Middle East: The Constraints of Soft Budgets," *Journal of International Affairs*. 49:1, pp. 819-32.

Anderson, Ron and Chantal Kegels 1997. *Transition Banking: The Financial Development of Central and Eastern Europe*, Oxford University Press, Oxford.

Bagehot, Walter. 1873. *Lombard Street: A Description of the Money Market*, London: H.S. King.

Bai, Chong-en and Yijiang Wang. 1996. "Agency in project screening and termination decisions: Why is good money thrown after bad?" Mimeo. Minneapolis: University of Minnesota.

Bai Chong-en and Yijiang Wang. 1999. "The Myth of the East Asian Miracle: The Macroeconomic Implications of Soft Budgets", *American Economic Review*, May.

Bain, James A., Jeffrey B. Miller, James R. Thornton and Michael Keren. 1987. "The Ratchet, Tautness and Managerial Behaviour in Soviet-Type Economies", *European Economic Review*, 31, pp. 1173-1202.

Bartel, Ann P. and Ann E. Harrison. 1999. "Ownership versus Environment: Why are Public Sector Firms Inefficient?" NBER Working Paper 7043, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.

Berliner, Joseph S. 1952. *Studies in Soviet History and Society*. Ithaca, N.Y.: Cornell University Press.

Berglöf, Erik and Gerard Roland. 1995. "Bank restructuring and soft budget constraints in financial transition" *Journal of the Japanese and International Economies* 9: 354- 375.

Berglöf, Erik and Gerard Roland. 1998. "Soft Budget Constraints and Banking in Transition Economies," *J. Comp. Econ.* 26:1, pp. 18-40.

- Berglöf, Erik and Ernst-Ludwig von Thadden. 1994. "Short-Term Versus Long-Term Interests: Capital Structure with Multiple Investors", *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 1055-84.
- Bertero, Elisabetta and Laura Rondi. 2000. "Financial Pressure and the Behaviour of Public Enterprises under Soft and Hard Budget Constraints: Evidence from Italian Panel Data," *Journal of Public Economics*. 75:1, pp. 73-98.
- Bolton, Patrick and David Scharfstein. 1996., "Optimal Debt Structure and the Number of Creditors", *Journal of Political Economy*, 104(1): pp 1-25.
- Bonin, John P. and Mark E. Schaffer. 1995. "Banks, Firms, Bad Debts and Bankruptcy in Hungary 1991-94," CEP Discussion Paper 234, London: Centre for Economic Performance, London School of Economics and Political Science.
- Boycko, Maxim, Andrei Shleifer, and Rob Vishny. 1996. "A Theory of Privatisation." *Economic Journal*. pp.309-19.
- Brana, Sophie; Mathilde Maurel and Jerome Sgard. 1999. "Enterprise Adjustment and the Role of Bank Credit in Russia: Evidence from a 420 Firms Qualitative Survey," *Comp. Econ. Stud.* 41:4, pp. 47-69.
- Budina, Nina; Harry Garretsen and Eelke de Jong. 2000. "Liquidity constraints and investment in transition economies – The Case of Bulgaria," *Economics of Transition*. 8:2, pp. 453-75.
- Claessens, Stijn and R. Kyle Peters, Jr. 1997. "State Enterprise Performance and Soft Budget Constraints: The Case of Bulgaria," *Economics of Transition*. 5:2, pp. 305- 22.
- Corbett, J. (1987), "International Perspectives on Financing: Evidence from Japan", *Oxford Review of Economic Policy*, 3: pp. 30-55.
- Coricelli, Fabrizio and Gian.-Maria Milesi-Ferretti . 1993. "On the Credibility of 'Big Bang' Programs: A Note on Wage Claims and Soft Budget Constraints in Economies in Transition " *European Economic Review* 37(2-3): pp. 387-395.
- Cull, Robert and Lixin Colin Xu. 2000. "Bureaucrats, State Banks, and the Efficiency of Credit Allocation: The Experience of Chinese State-Owned Enterprises," *J. Comp. Econ.* 28:1, pp. 1-31.
- Debande, O. and G. Friebel, (1995), "Privatization, Employment and Managerial Decision-Taking", mimeo, ECARE, Université Libre de Bruxelles.
- Dewatripont, Mathias and Eric Maskin. 1995. "Credit and Efficiency in Centralized and Decentralized Economies," *The Review of Economic Studies* 62:4, pp. 541-55.
- Dewatripont, Mathias and Gerard Roland. 1997. "Transition as a Process of Large Scale Institutional Change", in David Kreps and Ken Wallis (ed), *Advances in Economic Theory*, Cambridge University Press, vol. II, pp. 240-278.
- Dewatripont, Mathias; Eric Maskin and Gerard Roland. 2000 "Soft Budget Constraints and Transition", in E. Maskin and A. Simonovits (ed.), *Planning, Shortage and Transformation*, MIT Press.
- Dewatripont, Mathias and Gerard Roland. 2000. "Soft budget constraints, transition and financial systems" *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 156 (1): pp. 245-260.

- Dewatripont, Mathias and Jean Tirole. 1994. "A Theory of Debt and Equity: Diversity of Securities and manager-shareholder congruence," *Quarterly Journal of Economics* 109:4, pp. 1027-54.
- Diamond, Douglas and Philip Dybvig. 1983. "Bank Runs, Liquidity and Deposit Insurance", *Journal of Political Economy*, 91: pp. 401-419.
- Dittus, Peter S. 1994. "Corporate Governance in Central Europe: the Role of Banks", *Economic Papers No 42*, Bank of International Settlements.
- Djankov, Simeon and Vladimir-Goran Kreacic. 1998. "Restructuring of Manufacturing Firms in Georgia: Four Case Studies and a Survey," *ECSPF Occasional Papers Series 1*, Washington, DC: World Bank.
- Dobrinsky, Rumen. 1994. "The Problem of Bad Loans and Enterprise Indebtedness in Bulgaria," *MOCT-MOST: Economic Policy in Transitional Economics* 4:3, pp. 37- 58.
- Duggan, Mark G. 2000. "Hospital Ownership and Public Medical Spending," *Quart. J. Econ.* 65:4, pp. 1343-73.
- Earle, John S. and Saul Estrin. 1998. "Privatization, Competition, and Budget Constraints: Disciplining Enterprises in Russia," *SITE Working Paper 128*, Stockholm: Stockholm Institute of Transition Economics and East European Economies.
- EBRD. 1998. *Transition Report 1997*. London.
- EBRD. 1999. *Transition Report 1998*. London.
- EBRD. 2000. *Transition Report 1999*. London.
- EBRD. 2001. *Transition Report 2000*. London.
- Faure-Grimand, Antoine. 1996. "Soft Budget Constraint and Stock Price Information," *FMG Discussion Papers 251*, London: London School of Economics.
- Faure-Grimand, Antoine and Jean-Charles Rochet. 1998. "A Positive Analysis of Bank Privatisation in Transition Economies," mimeo, London School of Economics.
- Fischer, Stanley. 1999. "On the Need for an International Lender of Last Resort," *Journal of Economic Perspectives* 13:4, pp. 85-104.
- Freixas, Xavier. 1999. "Optimal Bail Out Policy, Conditionality and Creative Ambiguity", mimeo UPF.
- Freixas, Xavier, Roger Guesnerie and Jean Tirole, (1985) "Planning Under Incomplete Information and the Ratchet Effect", *Review of Economic Studies*, 52: pp. 173-191.
- Freixas, Xavier, B. Parigi and Jean-Charles Rochet. 1998. "The Lender of Last Resort: A Theoretical Foundation", mimeo IDEI.
- Frydman, Roman; Cheryl Gray, Marek Hessel and Andrzej Rapaczynski. 2000. "The Limits of Discipline – Ownership and Hard Budget Constraints in the Transition Economies," *Economics of Transition*. 8:3, pp. 577-601.
- Gao, Shumei and Mark E. Schaffer. 1998. "Financial Discipline in the Enterprise Sector in Transition Countries: How Does China Compare?" *CERT Discussion Paper 1*, Edinburgh: Centre for Economic Reform and Transformation, Heriott-Watt University.

- Goldfeld, S.M. and R.E. Quandt. 1988. "Budget constraints, bailouts and the firm under central planning," *Journal of Comparative Economics* 12:4, pp. 502–20.
- Goldfeld, S.M. and R.E. Quandt. 1990. "Output targets, the soft budget constraint and the firm under central planning," *Journal of Economic Behavior and Organization* 14:2, pp. 205–22.
- Goldfeld, S.M. and R.E. Quandt. 1993. "Uncertainty, bailouts, and the Kornai effect," *Economics Letters* 41:2, pp. 113–19.
- Goodfriend, M. and R.G. King .1988. "Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking" in *Restructuring Banking and Financial Services in America*, William Haraf and Rose Kushmeider, eds., Washington, D.C.: American Enterprise Institute for Public Policy Research.
- Goodhart, Charles A.E. 1995. *The Central Bank and the Financial System*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Goodhart, Charles A.E. and Haizhou Huang. 1999. "A Model of the Lender of Last Resort", *FMG D.P.* 31, LSE.
- Goodhart, Charles A.E. and Dirk Schoenmaker 1993." Institutional Separation Between Supervisory and Monetary Agencies" in Goodhart, Charles A.E. *The Central Bank and the Financial System* Cambridge, MA: MIT Press.
- Goodhart, Charles A.E. and Dirk Schoenmaker 1995. "Should the Functions of Monetary Policy and Bank Supervision be Separated?" *Oxford Economic Papers* 39: pp. 75-89.
- Grosfeld , Irena and Gerard Roland (1997) ``Defensive and Strategic Restructuring in Central European Enterprises", *Journal of Transforming Economies and Societies*, 3(4): pp. 21-46.
- Hart, Oliver and John Moore. 1995. "Debt and Seniority: an analysis of the role of hard claims in constraining management," *American Economic Review* 85:3, pp. 567-85.
- Huang, Haizhou and Chenggang Xu.1998. "Boundary of the Firm, Commitment and R&D Financing," *Mimeo*, London School of Economics
- Huang, Haizhou and Chenggang Xu. 1999a. "Financial Institutions and the Financial Crisis in East Asia," *European Economic Review* 43:4-6, pp. 903-14.
- Huang, Haizhou and Chenggang Xu. 1999b. "Institutions, Innovations, and Growth," *American Economic Review*. 89:2, pp. 438-43.
- Humphrey, Thomas 1989. "The Lender of Last Resort. The Concept in History" *Economic Review* Federal Reserve Bank of Richmond, Mar/Apr. pp.8-16.
- Keren, Michael, Jeffrey B. Miller and James R. Thornton (1983) "The Ratchet: A Dynamic Managerial Incentive Model of the Soviet Enterprise", *Journal of Comparative Economics*,7, pp. 347-367.
- Kornai, János. 1979. "Resource-Constrained Versus Demand-Constrained Systems," *Econometrica* 47:4, pp. 801-19. <sup>3</sup>/<sub>4</sub>. 1980. *Economics of Shortage*. Amsterdam: North-Holland.
- Kornai, János. 1986. "The Soft Budget Constraint," *Kyklos*. 39:1, pp. 3-30.
- Kornai, János. 2001. "Ten Years After The Road to a Free Economy. The Author's Self Evaluation," In Boris Pleskovic and Nicolas Stern, eds. *Annual Bank Conference on Development Economics 2000*. Washington D.C.: The World Bank. pp. 49-66.

- Kornai, János and Karen Eggleston. 2001. *Welfare, Choice and Solidarity in Transition: Reforming the Health Sector in Eastern Europe*. Cambridge, MA: Cambridge University Press.
- Kornai, Janos and Jorgen W. Weibull. 1983. "Paternalism, Buyers' and Sellers' Market," *Mathematical Social Sciences* 6:2, pp. 153-69.
- Krueger, A. 1974. "The Political Economy of the Rent-Seeking Society," *American Economic Review*. 6:3, pp. 291-303.
- Krugman, Paul. 1998. "What Happened to Asia?" Mimeo. Cambridge, Massachusetts: MIT
- Laffont, Jean-Jacques and Jean Tirole. 1988. "The Dynamics of Incentive Contracts", *Econometrica*, 51: pp. 1153-1175.
- Laffont, Jean-Jacques and Jean Tirole. 1993. *A Theory of Incentives in Regulation and Procurement*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Levaggi, Rosella and Roberto Zanolà. 2000. "The Flypaper Effect: Evidence from the Italian National Health System," P.O.L.I.S. department's Working Papers 10, Alessandria, Italy: Department of Public Policy and Public Choice Polis, University of Eastern Piedmont.
- Li, David. 1992. "Public Ownership as a Sufficient Condition for the Soft Budget Constraint," CREST Working Paper 93-07, Ann Arbor: University of Michigan Center for Research on Economic and Social Theory.
- Li, David D. and Minsong Liang. 1998. "Causes of the Soft Budget Constraint: Evidence on Three Explanations," *J. Comp. Econ.* 26:1, pp. 104-16.
- Litwack, John (1993), "Coordination, Incentives and the Ratchet Effect", *Rand Journal of Economics*, 24(2): pp. 271-285.
- de Macedo, Jorge Braga. 1990. "External Liberalization with Ambiguous Public Response: The Experience of Portugal," Centre for Economic Policy Research Discussion Paper: 378, London: Centre for Economic Policy Research.
- Magee, Karen L and Richard E. Quandt. 1994. "The Kornai Effect with Partial Bailouts and Taxes," *Economics of Planning*. 27:1, pp. 27-38.
- Majumdar, Sumit K. 1998. "Slack in the State-Owned Enterprise: An Evaluation of the Impact of Soft-Budget Constraints," *International Journal of Industrial Organization* . 16:3, 377-94.
- Mankiw, Greg N. and Michael D. Whinston. 1986. "Free Entry and Social Inefficiency" , *Rand Journal of Economics* , 17: pp. 48-58.
- Maskin, Eric S. 1996. "Theories of the Soft Budget-Constraint," *Japan & the World Economy* 8:2, pp. 125-33.
- Maskin, Eric S.. 1999. "Recent Theoretical Work on the Soft Budget Constraint," *American Economic Review* 89:2, pp. 421-25.
- Maskin, Eric and Chenggang Xu. 2001. "Soft Budget Constraint Theories: From Centralization to the Market," *Economics of Transition* 9:1, pp. 1-27.
- Mishkin, F. 1995. "Comments on Systemic Risk", in Kaufmann, G. (ed.) *Banking, Financial Markets and Systemic Risk, Research in Financial Services, Private and Public Policy*, vol.7 Hampton: JAI Press Inc.
- Mitchell, J. (1995), "Cancelling, Transferring or Repaying Bad Debt: Cleaning Banks' Balance Sheets in Economies in Transition", mimeo, Cornell University.



- Mitchell, Janet. 1998. "Strategic Creditor Passivity, Regulation and Bank Bailouts," CEPR Discussion Paper 1780, London: Centre for Economic Policy Research.
- Mitchell, Janet. 2000. "Theories of Soft Budget Constraints and the Analysis of Banking Crises", *Economics of Transition* 8(1): pp. 59-100.
- Mitchell, Janet. 2000. "Theories of Soft Budget Constraints and the Analysis of Banking Crises," *Economics of Transition* 8:1, pp. 59-100.
- Moesen, Wim and Philippe van Cauwenberge. 2000. "The Status of the Budget Constraint, Federalism and the Relative Size of Government: A Bureaucracy Approach," *Public Choice* 104:3-4, pp. 207-24.
- Nett, Lorenz. 1992. "Negative Effects of Competition in a Medical-Service Market" *Economics Letters* 40:4, pp. 481-85.
- Povel, Paul. 1995. "Multiple Banking as a Commitment not to Rescue", FMG Discussion Paper 206, London: London School of Economics.
- Perotti, Enrico. 1993. "Bank Lending in Transition Economies", *Journal of Banking and Finance* 17 , pp. 1021-1032.
- Perotti, Enrico C. and Octavian Carare. 1997. "The Evolution of Bank Credit Quality in Transition – Theory and Evidence from Romania," CERT Discussion Paper 2, Edinburgh: Centre for Economic Reform and Transformation, Heriott-Watt University.
- Pinto, Brian; Vladimir Drebensov and Alexander Morozov. 2000. "Give Macroeconomic Stability and Growth in Russia a Chance. - Harden Budgets by Eliminating Non-Payments," *Economics of Transition* 8:2, pp. 297-324.
- Pohl, Gerhard; Robert E. Anderson, Stijn Claessens, Simeon Djankov. 1997. "Privatization and Restructuring in Central and Eastern Europe – Evidence and Policy Options," World Bank Technical Paper 368, Washington, DC: The World Bank.
- Qian, Yingyi. 1994. "A Theory of Shortage in Socialist Economies Based on the "Soft Budget Constraint," *American Economic Review* 84:1, pp. 145-56.
- Qian, Yingyi and Gérard Roland. 1998. "Federalism and Soft Budget Constraint," *American Economic Review* 88:5, pp. 1143–1162.
- Qian, Yingyi and Chenggang Xu. 1998. "Innovation and Bureaucracy under Soft and Hard Budget Constraints," *The Review of Economic Studies* 65:1, pp. 151-64.
- Raiser, Martin. 1994. "The No-Exit Economy: Soft Budget Constraints and the Fate of Economic Reforms in Developing Countries," *World Devel.* 22:12, pp. 1851-67.
- Raiser, Martin. 1996. "Soft budget constraints and the fate of economic reforms in transition economies and developing countries," *Kieler Studien.* 281. Tübingen: Mohr Siebeck.
- Rochet, Jean-Charles and Jean Tirole. 1996. "Interbank Lending and Systemic Risk," *Journal of Money, Credit, and Banking* 28:4, pp. 733-62.
- Roland, Gerard. 2000. *Transition and economics: Politics, markets, and firms.* Cambridge, MA and London: MIT Press.
- Roland, G. and A. Szafarz . 1990. "The Ratchet Effect and the Planner's Expectations", *European Economic Review*, vol. 34, 1990, pp. 1079-1088.

- Santomero, Anthony M. and Paul Hoffman. 1998. "Problem Bank Resolution: Evaluating the Options," *International Banking Crises: Large-Scale Failures, Massive Government Interventions*, edited by Benton E. Gup (Greenwood Publishing, 1999)
- Schaffer, M.E. 1989. "The credible-commitment problem in the center–enterprise relationship," *Journal of Comparative Economics* 13:3, pp. 359–82.
- Schaffer, Mark E. 1998. "Do firms in Transition Have Soft Budget Constraints? - A Reconsideration of Concepts and Evidence," *J. Comp. Econ.* 26:1, pp. 80-103.
- Schmidt, Klaus and Monika Schnitzer . 1993. "Privatization and Management Incentives in the Transition Period in Eastern Europe", *Journal of Comparative Economics*, 17: 264-287.
- Schnitzer, Monika (1999) "Enterprise Restructuring and Bank Competition in Transition Economies" *Economics of Transition*; 7(1): pp. 133-55.
- Schumpeter, J. A. 1911. *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung. The Theory of Economic Development*. Leipzig: Duncker&Humboldt. 1912. Trans. by R Opie as *An inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*. Cambridge, MA: Harvard University Press 1934: reprinted New York: Oxford University Press, 1961.
- Schumpeter, J.A. 1942. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper and Row; London: Allan and Unwin, 1976.
- Schwartz, A. 1995. "Systemic Risk and the Macroeconomy", in Kaufmaan, G. (ed.), *Banking, Financial Markets and Systemic Risk, Research in Financial Services, Private and Public Policy*, vol. 7, Hampton: JAI Press Inc.
- Segal, Ilya R., 1998. "Monopoly and Soft Budget Constraint," *Rand Journal of Economics* 29:3, pp. 596–609.
- Sjöberg, Örjan and Zhang Gang. 1996. "Soft Budget Constraints: An Analysis Based on a Survey of Chinese Township Enterprises," *Working Paper Series in Economics and Finance* 93, Stockholm: Economic Research Institute, Stockholm School of Economics.
- Skoog, Gun Eriksson. 2000. *The Soft Budget Constraint – The Emergence, Persistence Logic of an Institution*. Dordrecht: Kluwer Academic Publisher.
- von Thadden, Ernest-Ludwig (1995), "Bank Finance and Long Term Investment", *Review of Economic Studies*, 62: pp. 557-575.
- Thornton, Henry. 1802. *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*. Tornell, Aaron. 1999. "Privating the Privatized," *NBER Working Paper* 7206, Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research.
- Tóth, I. J. 1998. "A vállalatok pénzügyi fegyelme és növekedési képessége az átalakuló gazdaságban (Firms' Financial Discipline and Capability to Growth in a Transforming Economy)," *Közgazdasági Szemle*. 45:12, pp. 1126-40.
- Wang, Yijiang. 1991. "Economic Reform, Fixed Capital Investment Expansion and Inflation: A Behaviour Model Based on the Chinese Experience," *China Economic Review* 2:1, pp. 3-27.
- Weitzman, Martin . 1980. "The Ratchet Principle and Performance Incentives", *Bell Journal of Economics*, 11: pp. 302-308.
- Wildasin, D.E. 1997. "Externalities and Bailouts: Hard and Soft Budget Constraints in Intergovernmental Fiscal Relations," *World Bank Policy Research Working Papers* 1843, Washington, DC: The World Bank.

World Bank. 1997. *From Plan to Market: World Development Report 1996*. Oxford: Oxford University Press.

World Bank. 1999. *Annual Bank Conference on Development Economics 1998*. Edited by Boris Pleskovic and Nicolas Stern, Washington D.C.: The World Bank.

World Bank. 2002. *Transition, First Ten Years: Analysis and Lessons for Eastern Europe and the Former Soviet Union*. Washington, D.C.: The World Bank.