



UNIVERSIDAD
SAN SEBASTIAN

Las expectativas en las políticas económicas

Entrega Doctorado Honoris Causa
al Profesor Carlos Massad Abud

HUGO LAVADOS



Clase Magistral

DOCTOR CARLOS MASSAD



UNIVERSIDAD
SAN SEBASTIAN

Entrega Doctorado Honoris Causa al Profesor Carlos Massad Abud

HUGO LAVADOS



Entrega Doctorado Honoris Causa
al Profesor Carlos Massad Abud

Junio de 2013

Me corresponde un gran honor, el cual es plantear los argumentos que llevaron a que la Universidad San Sebastián haya decidido otorgar a don Carlos Massad Abud, la distinción del Doctorado Honoris Causa.

José Ortega y Gasset escribió “Yo soy yo y mi circunstancia”, que se ha extendido a “el hombre es él y su circunstancia”.

En el caso de nuestro homenajeado, su circunstancia es un conjunto de factores, entre otros, sus ancestros, su familia, el INBA, la Universidad de Chile, la Universidad de Chicago, la doctrina social cristiana y la economía social de mercado, el padre Hurtado, Jorge Ahumada y Eduardo Frei Montalva.

El profesor Massad es un hombre de tradiciones, pero no me atrevería a calificarlo de tradicional. Digo esto, porque ha sido importante su ascendencia directa de El Líbano, con una activa participación siendo Presidente Honorario de la Comunidad Libanesa y sus descendientes en Chile. Referirme a la trayectoria de Carlos Massad, necesariamente significa entregar algunos esbozos, porque detallar su historia académica y profesional, en elevados cargos públicos y privados, nos ocuparía más allá de esta ceremonia completa.

El Profesor Massad, sin duda es un gran economista, pienso que de los mejores de nuestro país en los últimos cincuenta años. Junto a ello, deseo resaltar su extraordinaria capacidad docente, lo que pueden comprobar las decenas de generaciones de estudiantes de pre y postgrado que han sido sus alumnos en cursos y seminarios de macroeconomía, economía monetaria, introducción a la economía o teoría microeconomía.

Carlos Massad, como me comentó alguna vez mi querido hermano Iván Lavados, es de las escasísimas personas que “habla en limpio”, lo cual indudablemente tiene un enorme valor como profesor y conferencista.

Siendo muy joven fue nombrado, vicepresidente y luego presidente del Banco Central de Chile, por el presidente de la República, don Eduardo

Frei Montalva. En esos años, siendo alumno, tuve la oportunidad de conocerlo, ya que postuló al cargo de decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile, en una elección donde resultó electo nuestro común amigo Edgardo Boeninger.

Recuerdo algunas visitas a su casa quinta en Maipú y reuniones a las 8 de la noche, tanto en el Banco como en la vieja Escuela de Economía de calle República, lugar lleno de buenos recuerdos (y uno muy triste) para varias generaciones de Ingenieros Comerciales. Como estudiante de Ingeniería Comercial, me sorprendió que una persona con tan alto cargo fuese extremadamente amable y afectuosa, junto con ser elocuente y claro respecto a los valores y objetivos que nuestra facultad debería encarnar en su quehacer, en la Universidad de Chile.

Deseo resaltar esta característica de Carlos Massad. Sin duda él ha sido y es un gran economista, destacadísimo como servidor público, como académico, como director de empresas, pero más allá y quizás por encima de eso, es un gran profesor y humanista, lo que demuestra en este mismo año con su trabajo en textos básicos de economía para difundir sus conocimientos de esta disciplina, junto con escribir hermosos cuentos para niños. Eso demuestra su sensibilidad y cariño hacia los demás.

Por otra parte, su emocionante y amorosa dedicación hacia su esposa Lily es una confirmación que es un ser humano como hay pocos. En su primer paso por el Banco Central, fue importante su visión que los cambios estructurales que el país necesitaba se hicieran con responsabilidad fiscal, por el gran daño que la inflación generaba a la economía y, especialmente, a los sectores de menores ingresos. Además, ello tenía impacto en la balanza de pagos, principal causa de las crisis económicas que había sufrido Chile a lo largo de su historia, como sostenía su amigo, Gerente de Estudios del Banco Central y también gran profesor de Historia Económica, don Jorge Marshall Silva.

Tuvo una destacada presencia en la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), donde estuvo entre 1974 y 1992. Jugó un papel muy importante en lo que podríamos denominar una nueva perspectiva de esa comisión, sobre los principales factores que aceleran o retardan



el crecimiento económico y el desarrollo. De especial relevancia fueron sus trabajos sobre deuda externa, ajustes frente a una crisis, el sistema monetario internacional y estabilidad financiera, estos últimos escritos con la colaboración de otro gran economista y amigo, como es Roberto Zahler. Este fue nombrado Presidente del Banco Central. Luego, Carlos asumió un segundo período en esa institución.

Lo que destaca del aporte de Massad al país y a cada uno de los que lo conocemos, es la permanente vinculación de la teoría con el mundo real en el que se aplica, lo que está presente en prácticamente toda su producción académica, sus informes, comentarios y textos de estudio. En especial, en su análisis sobre la deuda externa en países de América Latina y los regímenes cambiarios, es muy evidente el esfuerzo por adecuar o modificar el pensamiento establecido en Teoría Macroeconómica. Le interesa sobre todo la Economía Política.

Además de su labor como profesor, que ya hemos destacado, es autor de varios textos de economía, especialmente orientados a la formación básica de quienes inician su camino en esta hermosa disciplina. También es autor y coautor de libros de macroeconomía, con énfasis en el contexto que nos entrega la interdependencia de los países en un mundo globalizado.

Tengo el orgullo de haber escrito, en conjunto con él, un texto de economía (Introducción al análisis económico), a comienzos de los años 80, cuando trabajábamos en el departamento de Economía de la Universidad de Chile. Esa fue una oportunidad para aprender de sus conocimientos y experiencia y conocer su claridad para exponer en forma comprensible, a no especialistas, los temas más complejos de la Economía.

El cambio y las crisis han sido la tónica del mundo en el período que le ha tocado vivir. Y eso también es su circunstancia.

En una mirada general sobre grandes cambios en la Economía, podemos señalar que los fundamentos de los fenómenos económicos, sobre todo la existencia de escasez y el consiguiente costo de oportunidad, se mantienen. En esa perspectiva, la denominación de “Dismal Science”, que le aplicó el filósofo, historiador y comerciante escocés, David Carlyle,

es muy actual, como lo recordó Carlos Massad en la presentación de un libro a comienzos de este año.

Desde otra perspectiva sobre su circunstancia, pensemos en los acontecimientos de los últimos 50 años, período de plena madurez y vigencia de Carlos Massad. En Chile no sólo han variado sustancialmente los principales indicadores económicos, demográficos y sociales, sino también las relaciones internacionales y los modelos de organización política y sistemas económicos, que podían servir de referencia. En un período más corto, de treinta años, desde que escribimos el texto básico mencionado, se ha producido el derrumbe de la Unión Soviética, el fenomenal avance del Sudeste Asiático y de China, donde hace tres décadas recién comenzaba su proceso de apertura económica y alto crecimiento. La globalización y el avance tecnológico han transformado al mundo.

La Economía ha evolucionado y se ha posicionado al centro del análisis de los fenómenos sociales, generando fuertes debates intra e interdisciplinarios. Hemos logrado una mejor comprensión del entorno (aunque, a la inversa, el entorno no necesariamente tiene una mejor comprensión de los economistas), junto al incipiente avance de un hecho poco considerado, por sus enormes dificultades, como es nada menos que el comportamiento de los seres humanos.

La mayor parte de los análisis económicos asumen que ese comportamiento tiene la forma de una curva Normal, con poca varianza. En períodos de alta incertidumbre, se ha constatado que la distribución de comportamientos es sesgada y muchas veces con variaciones reducidas entre agentes económicos. En cierto modo, las expectativas son más importantes que nunca, pero los modelos basados en expectativas racionales no parecen ser apropiados en ese contexto.

Es notable, pero lógico, que los economistas, por esas razones, podamos explicar mal y predecir peor las crisis, que es cuando más se vuelve la mirada hacia esta profesión. Como escuché hace más de 40 años a Paul Rosenstein-Rodan, en un curso sobre Desarrollo Económico, en ese proceso la realidad no es estrictamente convexa ni diferenciable.

Además, el impacto que tiene la posición social y económica sobre el bienestar personal y colectivo, es un tema que debe considerarse. En este caso, si un grupo aumenta sus ingresos y otro grupo permanece constante, la respuesta tradicional, que eso es un nuevo óptimo de Pareto, ya no es tan clara, porque el bienestar puede bajar para esa persona o grupo, cuando su situación permanece constante.

Hemos conversado con Carlos Massad lo que significa para la Economía, como disciplina, la discusión que se abre sobre el sentido más profundo del principio de racionalidad, y la formación de expectativas, como se desprende de los avances en Economía del Comportamiento y las Neurociencias. Su curiosidad intelectual lo está empujando hacia esos temas, por su incidencia en las crisis y procesos de ajustes financieros.

Como vemos, la circunstancia de Carlos Massad ha tenido dos constantes: el cambio radical del entorno, y la mantención de los valores humanistas cristianos que lo inspiran. Desde el punto de vista que nos convoca, lo importante es la síntesis entre él mismo, como individuo, y su circunstancia. Usando una expresión que calza muy bien en este contexto, es lograr ser, más que parecer, una buena persona, en un sentido integral.

Honoris causa (h.c.), es una locución latina cuyo significado es por causa de honor, una cualidad que conduce a uno al cumplimiento de sus deberes, respeto a sus semejantes y a sí mismo. Es la buena reputación que sigue a la virtud, al mérito a las acciones de servicio, las cuales trascienden a las familias, personas, instituciones y las acciones mismas que se reconocen

Por eso, el Claustro Académico de la Facultad de Economía y Negocios ha propuesto distinguirlo.

Por todo lo expuesto y lo conocido, que se invista con el grado de Doctor Honoris Causa de esta Universidad al eminente profesor don Carlos Massad Abud.

Muchas Gracias
Hugo Lavados M.



UNIVERSIDAD
SAN SEBASTIAN

Clase Magistral

DR. CARLOS MASSAD



Reconozco en la audiencia a tantas personas que quiero. Allá está Mauricio Caimanque, pescador de la caleta de Pichidanguí, personaje de uno de mis cuentos publicados el año pasado. Están mis compañeros de curso de la Escuela de Economía de la Universidad de Chile, y los del Internado Nacional Barros Arana, el INBA, con quienes nos reunimos año a año gracias a la hospitalidad de Juan Cúneo. Ahí están algunos de los que fueron mis ayudantes en mis tiempos de profesor

Ahí están mis hijos, los que pudieron venir, y mis nietos en Chile que no tenían una prueba en este día.

Agradezco al Rector de la Universidad San Sebastián, Doctor Ricardo Riesco, al Consejo Superior y al Claustro Académico de su Facultad de Economía y Negocios, la gran distinción que me otorgan. La valoro especialmente, porque las obligaciones del servicio público me obligaron a dejar de lado el trabajo de mi tesis de doctorado en 1964, después de haber completado todos los requisitos previos en la Universidad de Chicago, incluyendo los exámenes de idiomas y el proyecto de tesis. En esa época, el Presidente Eduardo Frei Montalva tuvo la audacia de encargarle el Banco Central a un joven candidato a doctor de 32 años, bien preparado, pero inexperto. Los 6 años que siguieron dejaron en ese joven una profunda huella, pero el proyecto de tesis, sobre expansión monetaria y política monetaria en Chile, debió ser abandonado. En esa época, el BCCh introdujo nuevos instrumentos de política monetaria adaptados a las condiciones del país de los años sesenta, incluyendo el inicio de operaciones reajustables en el Banco al crear los certificados de ahorro reajustables (CAR); un recargo variable sobre las tasas de interés, fijadas por ley, para evitar las tasas reales fuertemente negativas de entonces; un tipo de cambio ajustable con frecuencia, que luego se popularizó internacionalmente con el nombre de “crawling peg”; un mecanismo de financiamiento para el sistema bancario que se aproximaba a las operaciones de mercado abierto, desprestigiadas entonces, y otras. Abandonada la tesis pensé que, si alguna vez lograba el grado de doctor, solo lo sería por causa de honores.

Agradezco especialmente también porque no he tenido vínculos profesionales con la Universidad San Sebastián, salvo el prólogo de un

libro(1) reciente de la Escuela de Ingeniería Comercial, pero sí vínculos de afecto con muchos de sus profesores y autoridades. Hago un recuerdo muy especial de mi alumno, ayudante, amigo y compadre José Luis Zavala Ponce y de su esposa María Eugenia Meruane. José Luis falleció poco después de María Eugenia, y antes de que pudiese entregar al país toda su contribución profesional, empresarial y humana. Más allá de los afectos, pronto otro libro me unirá a esta Universidad. Con el decano de la Facultad de Economía y Negocios, el profesor Hugo Lavados, tenemos en preparación una nueva edición, completamente revisada, de un texto que escribimos juntos hace ya 20 años(2).

Mi último libro, Mis Clases de Economía...y algo más (2013)(3), recoge mucho de lo que he aprendido, y enseñado, en el curso de mi ya larga vida profesional. El libro busca enseñar la teoría, poniendo énfasis en su aplicación práctica. Pero no todo está ahí, a pesar de sus 470 páginas. Cada día surgen nuevas ideas, o nuevas maneras de entender las viejas, que deben ser analizadas y discutidas en el marco riguroso de la ciencia económica.

En meses recientes, tal vez estimulado por el estruendo creciente de la discusión pública, he revisado en mi mente lo aprendido sobre la relación entre la teoría y la experiencia en tantos años de formular y aplicar políticas económicas. Este es un tema difícil, que tiene facetas que superan el análisis económico tradicional. Perdónenme ustedes si aprovecho esta oportunidad de agradecimiento para presentar algunas reflexiones, inspiradas en mi larga inmersión en la academia y en la política económica tanto a nivel nacional como internacional. Algunas de estas reflexiones las he planteado ya en otros ámbitos, con motivo de la presentación de mi último libro: después de todo, el proceso de aprendizaje es recurrente.

Todavía hay mucho que decir acerca de la teoría de la política y, particularmente, sobre la teoría de la política económica. A pesar de los importantes avances logrados a partir del enfoque seminal de Jan Tinbergen en sus libros “On the Theory of Economic Policy” (1952) (4) y “Economic Policy: Principles and Design” (1956)(5), la aplicación de políticas económicas nos da todavía demasiadas sorpresas. Es



interesante anotar que Tinbergen compartió el primer premio Nobel de economía, en 1969, con el economista noruego Ragnar Frisch, pionero de la econometría.

En la época en que Tinbergen escribió estos libros, el tratamiento formal de las expectativas, sus cambios y sus consecuencias, se limitaba a algunas referencias laterales. Ya Keynes había publicado, en 1936, su Teoría General⁶, en la que basaba la explicación de los movimientos cíclicos en cambios en las expectativas de los empresarios. Pero Keynes no llegó al punto de proponer una explicación sistemática de por qué cambiaban.

Tal vez el primer tratamiento formal lo planteó Philip Cagan en 1956 al proponer, en su artículo ya clásico “The Monetary Dynamics of Hiperinflation”⁽⁷⁾, una formulación matemática de su formación según la experiencia. Cagan supuso que las expectativas sobre inflación se forman de acuerdo con un promedio ponderado de las tasas de inflación del pasado: las tasas más recientes tienen una mayor ponderación, la que decrece geométricamente a medida que se considera la experiencia más lejana. Las ponderaciones precisas se determinan empíricamente. Este enfoque implica que las expectativas se adaptan a la experiencia, por lo que se ha denominado de “expectativas adaptativas” o de “expectativas por adaptación”.

La teoría de Cagan, útil en situaciones de hiperinflación, no lo es en condiciones económicas menos extremas. En realidad, el enfoque de adaptación implica, como se sabe, que la gente se equivocará siempre al enfrentar una inflación creciente o decreciente: si es creciente, las expectativas estarán siempre por debajo de la realidad; si es decreciente, ocurrirá lo contrario, con expectativas siempre por encima de la realidad. No parece razonable pensar que la gente estará permanentemente equivocada. En algún momento alguien corregirá sus errores de predicción y podrá ganar mucho dinero al hacerlo antes que los demás. Hay un fuerte estímulo, y no solamente académico, a corregir los errores.

Modelos posteriores consideran las diferencias entre las expectativas y la realidad ocurridas en el pasado, y formulan las visiones del futuro

cercano tomando en cuenta tales diferencias. Estos modelos contienen el mismo problema que el modelo original de Cagan, aunque moderado al reconocer los errores del pasado. El problema central es que miran el futuro hacia atrás. Es obvio que la experiencia es importante, pero no es lo único importante.

La formulación más revolucionaria sobre la formación de expectativas fue presentada inicialmente por John Muth en 1961⁽⁸⁾, en su artículo “Rational Expectations and the Theory of Price Movements”. Tres ganadores del Premio Nobel de Economía, Robert Lucas y Edward Prescott (1971)⁽⁹⁾, Lucas (1972)⁽¹⁰⁾, Thomas Sargent⁽¹¹⁾, junto con Neil Wallace (1976)⁽¹²⁾ y otros desarrollaron la teoría de las expectativas racionales y su aplicación al campo de la macroeconomía.

Esta teoría postula que las expectativas se forman tomando en consideración toda la información disponible para cada agente económico, incorporada en los modelos económicos aceptados. En buenas cuentas, postula que los agentes conocen los modelos en uso y que tienen información suficiente para construir sus expectativas con dichos modelos: las expectativas racionales.

El propio Robert Lucas hizo luego, en 1983, lo que me parece es la crítica más dura que se haya hecho a tal formulación. En su artículo “Economic Policy Evaluation: a critique”⁽¹³⁾ sostiene que las políticas económicas alteran muchos de los parámetros estimados económicamente en los modelos en uso y pueden, en ciertos casos, alterar la estructura de tales modelos. Pienso que, si los parámetros, o la estructura, de dichos modelos se alteran, mal podrían utilizarse para formular expectativas. Sobre esa base, la formación de expectativas se convierte otra vez en un joven rebelde, y tal vez hasta combatiente, que no reconoce normas ni uniformidades. Volvemos al desconocimiento. En palabras del gran poeta y filósofo libanés Khalil Gibran:

Con marea baja escribí un verso sobre la arena y puse todo mi corazón y mi alma en él. Con marea alta regresé a leer lo que había escrito, y solo hallé mi ignorancia”⁽¹⁴⁾

Como las expectativas son tan fundamentales en la conducta de los



agentes económicos, cabe preguntarse cómo abordar el tema de la visión del futuro en la formulación de la política económica. Y aquí entramos de lleno en terreno poco conocido. Solo quiero ofrecer algunas ideas al respecto.

La primera: si bien la autoridad debe hacer esfuerzos serios por determinar las expectativas existentes, este esfuerzo seguramente tiene más que ver con encuestas, tan populares hoy en nuestro medio, que con complejos modelos analíticos. Después de todo, las encuestas bien hechas reflejarán lo que los agentes investigados esperan del futuro, cualesquiera que sea el modelo que utilicen para la formación de sus expectativas. Por ahora, y mientras nuestra ciencia avanza, interesa la visión del futuro que se forman los agentes económicos. El modelo es importante, pero no lo conocemos.

En todo caso, el propio mercado entrega precios que reflejan algunas de las expectativas de los agentes sobre el futuro. Por ejemplo, la diferencia entre tasas de interés en UF y tasas en pesos a distintos plazos entrega una visión de lo que los agentes esperan de la inflación. Los precios de valores y productos transados a futuro también entregan información sobre las expectativas.

A esta altura del conocimiento económico, para las autoridades es más útil construir escenarios alternativos que reflejen situaciones probables, que dedicarse a afinar complejos modelos, siempre sujetos a grandes incertidumbres (utilizo el término “incertidumbre” en el sentido de Frank Knight⁽¹⁵⁾). Los escenarios proveen un rango de situaciones posibles y probables y, por tanto, facilitan la formulación de políticas económicas para enfrentarlas.

La segunda reflexión: Si existe desequilibrio en algún mercado o sector, deberá haberlo también, necesariamente, en otros. Esta es la muy conocida, pero también muy olvidada, “Ley de Walras”⁽¹⁶⁾. Por tanto, dada la restricción de los recursos, el desequilibrio puede tratarse en cualquiera de los mercados o sectores afectados. Sin embargo, las consecuencias de tratarlo en uno u otro no son las mismas. Los efectos distributivos pueden ser muy diferentes. En otras palabras, el equilibrio

puede alcanzarse, por ejemplo, con distintas distribuciones del ingreso y la riqueza, aunque no todas ellas sean tolerables para la sociedad. Este aspecto de la formulación de políticas macroeconómicas es a menudo barrido bajo la alfombra.

Un ejemplo simple permite ilustrar esta situación. Un exceso de gasto sobre producto potencial puede abordarse en el sector privado, utilizando la tasa de interés, o en el público mediante reducción directa de gastos o aumentos de impuestos. Si se utiliza la tasa de interés, el gasto privado deberá disminuir para dejar espacio al gasto público, afectando principalmente a los deudores existentes o potenciales. Consecuencia: una redistribución de riqueza desde el sector privado al público. Obviamente, la redistribución se realiza, en este caso, a favor de los beneficiarios del gasto público, sean quienes sean, o se traduce en pérdidas de recursos si la eficiencia de la economía se ve afectada.

Si se utilizan los impuestos, el gasto privado también deberá disminuir. La distribución de esta disminución al interior del sector, dependerá de la estructura tributaria que se utilice para incrementar los ingresos fiscales; pero cualesquiera que ella sea, generará una redistribución de riqueza hacia el sector público y sus beneficiarios, o una pérdida si hay caída en la eficiencia.

En cambio, si se usa como instrumento una disminución del gasto público, el tamaño del sector público se reducirá. Esto dejará el espacio necesario para que crezcan el gasto privado y el tamaño del sector privado, afectando a los beneficiarios del gasto público, sean estas familias en condición de pobreza o grupos de presión que controlan el aparato estatal.

Pero los ingresos y gastos públicos son poco elásticos en el corto plazo. Aumentar los ingresos requiere a menudo de una ley; reducir los gastos exige decisiones que deben alcanzar muchos niveles para su materialización. Por eso, es casi inevitable usar sólo la tasa de interés como instrumento. Con ello, los excesos de gastos se resolverán frecuentemente con un aumento del tamaño del sector público. La tasa de interés es el instrumento más eficiente, pero su uso tiene



consecuencias muy distintas de aquellas que genera la política fiscal.

¿Es esto positivo o negativo? ¿No será posible lograr una formulación presupuestaria que incremente la flexibilidad fiscal? La respuesta a estas preguntas tiene inevitablemente una fuerte connotación política. El Ministro de Hacienda, Nicolás Eyzaguirre, al proponer e implementar, en el año 2000, un manejo fiscal basado en una visión de largo plazo, el “balance estructural”, hizo un enorme avance, aunque todavía insuficiente, en la flexibilidad presupuestaria. Evitó los tradicionales cambios pro cíclicos de la política pública, eliminando así su carácter de desestabilizador automático de la economía, y facilitó la construcción de una fuerte línea de defensa contra los impactos externos que nos ha servido mucho en estos tiempos turbulentos de la economía mundial.

Si realmente no sabemos cómo se forman las expectativas, tan importantes en el equilibrio, o desequilibrio, de una economía, ¿cómo puede hacerse política económica resistente a las sorpresas? Probablemente la primera condición es limitar la volatilidad de las expectativas, volatilidad que está en el centro de la teoría keynesiana de las fluctuaciones económicas. Limitarla, aunque parezca extraño, es posible. Es más, se ha hecho en la práctica. El secreto está en que las autoridades que formulan y aplican la política económica conquisten un alto grado de credibilidad. Y la forma de hacerlo es demostrar que los objetivos de la política económica van en serio, adoptando todas las acciones necesarias para lograrlos, aunque en el corto plazo tales acciones puedan ser impopulares o signifiquen cierto costo para la sociedad. Esto implica que los objetivos deben ser formulados sólo después de un cuidadoso análisis económico y político

El Banco Central de Chile ha logrado, a través de los años, gran credibilidad. Eso explica por qué las expectativas de inflación de largo plazo están ancladas, desde hace más de una década, en alrededor de 3%, la meta permanente de inflación en Chile. Pero esa credibilidad no ha caído del cielo. Proviene del hecho de que el BCCh ha adoptado las políticas necesarias aún, o tal vez especialmente, en las circunstancias más difíciles. También proviene del hecho de que los agentes pueden comprender el por qué de las políticas. En esto, como se sabe, la transparencia es esencial. Este es tema conocido. No necesito comentar

sobre él. Permítanme aquí una nota personal: será siempre para mí motivo de orgullo haber presidido el Consejo del Banco Central cuando, luego de casi un siglo de inflaciones altas, alcanzamos la tasa de inflación de largo plazo deseada y formulamos las políticas actualmente en uso, que la mantienen anclada.

Una segunda condición para limitar la volatilidad de las expectativas, es la estabilidad de las políticas macroeconómicas. No hay, en nuestra historia económica, un período más estable de políticas en el campo monetario, financiero, y aún fiscal, que el que transcurre desde el año 2000, y tal vez algo antes, hasta hoy. En esa época se dio forma al conjunto de meta de inflación permanente, tipo de cambio flexible, estricta regulación financiera y manejo fiscal mirando el largo plazo que está hoy en aplicación. Los presidentes Patricio Aylwin Azócar, Eduardo Frei Ruiz-Tagle y Ricardo Lagos Escobar, apoyaron la generación y puesta en práctica de esas políticas. Los presidentes Michelle Bachelet Jeria y Sebastián Piñera Echenique, han sostenido, en lo esencial, su aplicación, aunque el objetivo fiscal se ha debilitado en años recientes de buen crecimiento de la economía, lo que acentúa el fenómeno cíclico.

Conviene señalar que Chile ha sido pionero en el campo de las metas de inflación. Ellas se utilizaron por primera vez en el mundo en 1964, en el gobierno del Presidente Frei Montalva¹⁷. Se anunciaron metas públicas de inflación y la política económica apuntó, con éxito, a lograrlas durante los primeros dos años del gobierno. Luego, como veremos, la crisis política de fines de 1967 impidió su continuación.

La estabilidad de las políticas macroeconómicas es esencial para limitar la volatilidad de las expectativas. Medidas de emergencia frente a situaciones difíciles serán siempre consideradas transitorias y, por tanto, crearán expectativas respecto de su modificación. Pero para que las políticas sean estables deben tener, en sí mismas, la mayor flexibilidad posible. Las mismas políticas deben servir para enfrentar distintas situaciones, a veces impredecibles, mediante el uso de sus instrumentos.

Ejemplos hay muchos. La política de cambio flotante es uno de ellos. Ajustes en el tipo de cambio ayudan a sobrepasar situaciones externas



complejas sin que sea necesario utilizar con frecuencia instrumentos ad-hoc. Estos últimos no se descartan, como las intervenciones cambiarias ocasionales que ha realizado el BCCh o los disuasivos al ingreso de capitales utilizados en el pasado en Chile y en Europa, pero sólo se usan en situaciones que podríamos calificar de extremas.

Lamentablemente, también hay ejemplos de políticas y mercados muy rígidos. El mercado laboral es uno de ellos y su rigidez tiende a maximizar el llamado desempleo natural. Este es otro caso de alta sensibilidad política. Quienes están empleados desearían ser inamovibles y presionan por mantener un alto grado de rigidez en contrataciones y despidos. Pero ello crea un incentivo a emplear la menor cantidad posible de mano de obra, lo que incrementa el desempleo de tendencia y tiende a reducir los salarios reales en los sectores menos organizados, generalmente las PYMES.

Hay que destacar que no es aceptable, ni deseable, dejar desprotegidos a quienes no tienen ni capital ni posibilidad fácil de endeudamiento a tasas razonables para enfrentar situaciones complejas. Una mayor flexibilidad laboral solo resulta tolerable si los trabajadores están razonablemente protegidos en caso de desempleo. Hoy no lo están.

Me refiero aquí a las políticas y mercados, y no a la discusión sobre ellos. La discusión no es solo inevitable, sino indispensable en una democracia, y estamos acostumbrados a ella.

Mi tercera reflexión sobre la política económica tiene que ver con la relación entre objetivos e instrumentos. Jan Tinbergen formuló un principio, que yo llamo la “Ley de Tinbergen”, que podemos enunciar de la siguiente manera: Cada instrumento de política solo debe utilizarse para lograr el objetivo para el cual es más eficiente. Objetivos independientes requieren instrumentos distintos. Para cada objetivo, un instrumento.

Esta ley fundamental es olvidada con frecuencia. Por ejemplo, hay recurrentes demandas para que el Banco Central se ocupe no solo de la tasa de inflación sino también del tipo de cambio, del crecimiento, del empleo. De hecho, el BCCh dispone de un solo instrumento: la tasa de

interés. El tipo de cambio flexible es el que permite que el Banco tenga cierta libertad de movimiento en materia de tasas de interés. Si lo usa para otros propósitos, perderá la libertad que tiene en el manejo de las tasas. En realidad, si se deseara que el Banco Central se ocupe también de otras variables, habría que entregarle instrumentos actualmente en manos de autoridades como los ministerios de Hacienda, de Economía, de Energía, del Trabajo. Y esto no sería tolerable en una democracia. Se oirían las Siete Trompetas del Apocalipsis¹⁸

Conviene enfatizar que la eficiencia de un instrumento de política económica se mide en relación con su capacidad de alcanzar su objetivo al menor costo posible en términos de empleo y producto. Sin embargo, como hemos dicho, los efectos distributivos de distintos instrumentos, o de intervenciones en diversos mercados, rara vez son tomados en consideración.

Sabemos ya que la aplicación de medidas de emergencia crea inestabilidad futura: tales medidas, por su naturaleza, no pueden ser permanentes. Esquivarlas requiere permanecer siempre alertas sobre las señales que nos entrega la economía. ¿Cómo hacerlo?

Las variables económicas constituyen una verdadera constelación, en las que todo depende de todo. Como en una constelación, los valores de las variables se mueven dentro de ciertos rangos. Si se salen de ellos, están anunciando desequilibrios que pueden llegar a causar verdaderas catástrofes.

De aquí surge mi cuarta reflexión. Cuando una variable adquiere valores desorbitados, señala un peligro inminente. O debiera decir al menos dos peligros inminentes, porque si hay desequilibrio en un mercado debe haberlo, además, al menos en otro. Sin embargo, cuando aparecen valores desorbitados la tendencia es a concentrar el ataque en esa variable desorbitada. Y, por ese mismo hecho se llega a medidas extremas para hacerlo.

Ese es un error. Y puede ser un error fatal. La variable desorbitada es solo un síntoma de la enfermedad. En realidad, siempre es preferible actuar



en los diversos mercados en desequilibrio y no en uno solo. Así hay una mayor probabilidad de atacar la enfermedad y no solo sus síntomas. Al mismo tiempo, se logra distribuir los efectos de la política económica en varios mercados sin requerir medidas extremas ni provocar efectos graves en ninguno de ellos.

Un ejemplo: en 1979 se quiso atacar la inflación, que no cedía, usando como instrumento el tipo de cambio. Todo el efecto de la política se trasladó al mercado cambiario, mientras la inflación continuaba. Se crearon así fuertes incentivos para que el sector privado se endeudara en el exterior. Como consecuencia, el déficit en cuenta corriente se elevó a niveles sin precedentes.

Esto no parecía preocupar a las autoridades, que veían un presupuesto fiscal razonablemente equilibrado. El déficit estaba en el sector privado. Cuando no fue posible mantener el cambio fijo, se produjeron enormes pérdidas en el aparato productivo y financiero que llevaron a una caída de más de 16% en el Producto¹⁹ y a un vertiginoso aumento en el desempleo, que superó el 27%²⁰ o el 31%²¹ de la fuerza de trabajo, según la definición empleada, en un período de dos años. Prácticamente el total de los bancos cayó en manos del estado (se salvó un solo banco importante, el BCI) y muchas empresas debieron ser rescatadas con fuertes costos para la sociedad. Si la inflación se hubiese atacado también por otras vías, como el gasto público y la política monetaria, el resultado habría sido completamente distinto. Después de todo, el endeudamiento privado, tal como el público, puede llegar a ser insostenible.

Para no ir tan lejos en la historia, hay otro ejemplo. Durante la crisis asiática, en 1998, se produjo un desequilibrio en nuestro sector externo. Lo racional habría sido atacarlo usando tanto el tipo de cambio como la tasa de interés y el gasto público. Pero en esa época, con un gasto fiscal bastante rígido, aún no llegábamos al cambio flotante y no pareció conveniente a algunas autoridades avanzar más rápido en la flexibilidad cambiaria en ese momento. Como consecuencia, el BCCh hubo de concentrar todo el esfuerzo en la tasa de interés.

Resultado: el desempleo se elevó, agravado por el hecho de que las empresas de mayor tamaño alargaron los plazos de pago a sus proveedores, trasladando el problema financiero a las empresas más pequeñas. Estas son las que proveen el mayor volumen de empleo, aunque su generación de PIB no es la mayor. El desempleo nacional se elevó, desde un 5,9% en agosto de 1998 hasta un 10,9% en agosto de 2009²², pero el PIB real cayó muy poco, menos de 0,8% en un año. Una vez controlada la situación, el Banco redujo la tasa de interés rápidamente, y el PIB creció 4,5% en el año 2.000²³, un buen resultado. Pero el desempleo demoró más en reducirse. La propia crisis asiática, y otras crisis financieras que se sucedieron entonces, dieron origen a un largo período de crecimiento relativamente lento en Chile en comparación con períodos anteriores. Pero igual el país creció más que muchos otros, incluidos algunos de los países asiáticos. Poco antes de la crisis subprime, la economía chilena reiniciaba su dinamismo. Este se afianzó en el período de crecimiento que típicamente surge en nuestro país luego de catástrofes naturales que obligan a un gran esfuerzo de recuperación. Contribuyó a ello, la estabilidad de las políticas macroeconómicas. También contribuyó el mejoramiento de nuestros términos del intercambio impulsado por el crecimiento de las principales economías asiáticas.

La flexibilidad cambiaria vino sólo después que las circunstancias habían demostrado su conveniencia. Afortunadamente, esa crisis hizo posible avanzar, en 1999, hacia la flexibilidad de las políticas monetaria y cambiaria de que gozamos ahora.

Mi quinta reflexión tiene que ver con la relación entre el corto, el mediano y el largo plazo. Si las medidas de corto plazo, sean o no de emergencia, son inconsistentes con la visión de plazo más largo, tenemos un problema. En política económica, y en casi todas las circunstancias de la vida, cada vez que se hace necesario tomar una decisión cabe preguntarse ¿y qué pasa después? O, lo que es lo mismo, ¿cuáles son las consecuencias que ocurrirán más adelante? ¿Son esas consecuencias aceptables, o controlables, o corregibles?

Por ejemplo, si se adopta la decisión de controlar directamente un precio disparado en una u otra dirección cabe la posibilidad, con probabilidad muy alta, de que se generen racionamiento y mercados negros. Caso



típico en nuestra historia económica, el precio del dólar. Fijaciones, tablitas, bandas, controles cambiarios y tipos de cambio múltiples se han empleado para regular este precio. Las consecuencias: correcciones frecuentes, o mercados negros, y fuertes movimientos de capitales de corto plazo. No hay autoridad en el país que, por sí sola, pueda alterar el precio del dólar por períodos prolongados. Cuando se emplean estos medios de regulación cabe siempre preguntarse: ¿Qué pasa después?

En cuanto a la relación entre el corto y el largo plazo, nuestra institucionalidad es débil. El período presidencial de cuatro años no da tiempo suficiente para mirar más lejos. Lo que es peor, constituye, en mi opinión, un incentivo para trasladar al gobierno siguiente los problemas espinudos que debieran resolverse ya. Tampoco tenemos ahora instituciones sólidas que miren hacia adelante.

Hay mucho más que decir sobre diseño y formulación de las políticas económicas. Pero no quiero terminar sin volver sobre la palabra que ya utilicé tres veces en el texto de esta presentación: la palabra “tolerable”.

Y esta es mi sexta y última reflexión, por ahora, sobre la política económica: Además de su consistencia técnica y su validación empírica, las políticas deben ser tolerables por la sociedad. De otro modo su implementación se hará frágil y transitoria. En una democracia verdaderamente representativa, “tolerable” significa “políticamente factible”.

Permítanme algunos ejemplos. En tiempos del Presidente Carlos Ibáñez, la inflación se aceleró hasta un 80% anual, la cifra más alta, hasta entonces, en nuestra historia económica. Se llamó a una misión extranjera altamente calificada para proponer medidas: la Misión Klein-Saks. La Misión entregó un informe proponiendo cambios en aspectos fundamentales de la economía: en la política fiscal, en la monetaria, en la tributaria, y en muchas otras. Pero nuestra sociedad no estaba en condiciones de aceptar cambios tan grandes. La inmensa mayoría de las propuestas fue simplemente archivada.

En tiempos del Presidente Jorge Alessandri, con el fin de contener la inflación se fijó el tipo de cambio pero no se adoptaron las medidas

complementarias indispensables. Eso generó un desequilibrio externo y un mercado negro que resultaron intolerables para la sociedad chilena y esa política debió ser abandonada.

En tiempos del Presidente Eduardo Frei Montalva, dentro de un plan económico de gran alcance y para corregir algunas debilidades en su operación, el Ministro Sergio Molina propuso al Congreso un Proyecto de Ley para invertir los reajustes de remuneraciones que sobrepasaran un cierto incremento real, en un fondo de propiedad de los trabajadores. Este Fondo adquiriría acciones de empresas públicas y privadas, que defenderían los ahorros hasta que se generara el derecho a retirarlos. Esto no resultó políticamente factible por distintas razones para distintos grupos: para unos, era demasiado estatista; para otros, no lo era lo suficiente. Esto generó una crisis política y la renuncia de un gran ministro. No fue posible continuar con el programa antiinflacionario trazado. Pero, a pesar de eso, la sociedad chilena tuvo una profunda transformación social que dignificó a los postergados y mejoró su condición.

En tiempos del Presidente Allende se aplicó una política de cambios múltiples y fijación de precios, así como de toma de control de muchas empresas privadas. Esto llevó a largas colas para adquirir bienes de consumo masivo y a una muy ineficiente asignación de recursos. No fue tolerable para la sociedad chilena hasta el punto que la propia legitimidad del gobierno entró en discusión y ocurrió su caída en un golpe militar.

En tiempos del gobierno militar se intentó nuevamente fijar el tipo de cambio, con las consecuencias ya descritas más arriba, lo que llevó al gobierno a acentuar la represión para enfrentar el riesgo de revueltas populares. Consecuencia: el gobierno fue derrotado en un plebiscito que el propio gobierno había convocado para asegurar su continuidad. Bajo la conducción del Presidente Aylwin, transitamos en paz desde la dictadura a la democracia.

También hay ejemplos más recientes, aunque no tienen el dramatismo de los que he mencionado. Mi conclusión: quienes formulan políticas



económicas deben preocuparse de asegurar no sólo su consistencia técnica sino también su factibilidad política. Y esta es ciertamente una característica que tiene que ver más con lo político que con lo económico. Un buen líder debe ser capaz de ampliar el rango de factibilidad de las políticas usando tanto la persuasión como la negociación.

Resumo: las expectativas no son, por ahora, predecibles, pero pueden ser estabilizadas, lo que requiere credibilidad, transparencia y políticas sostenidas; los desequilibrios no ocurren en un solo mercado, sino en varios; las variables desorbitadas nos señalan tales desequilibrios, pero no debe actuarse solamente sobre ellas. Cada objetivo requiere un instrumento, y conviene actuar en varios frentes para minimizar acciones exageradas en un solo mercado. La institucionalidad debe reflejar la necesidad de pensar en el largo plazo. Y las políticas deben ser, a la vez que apropiadas, políticamente factibles. La política económica tiene de economía, pero también tiene mucho de política. Este es un gran desafío para las nuevas generaciones, que deberán integrar mejor la economía y la política.

Quiero reiterar mis agradecimientos al rector Riesco y a las autoridades de la Universidad San Sebastián, que me han honrado con una distinción que nos enorgullece a mi familia y a mí. El honor que se me ha conferido me da una de las grandes alegrías de mi vida. El diploma que lo representa tendrá en mi casa un lugar de privilegio que recordará toda una vida dedicada a la docencia, la investigación y el servicio.

Pero lo que merezca premiarse en mi vida profesional, no me pertenece. Es de los profesores que me enseñaron ciencia, no doctrina, tanto en Chile como en el resto del mundo. Entre ellos hay tres premios Nobel de Economía (Theodore Schultz, Milton Friedman y Gary Becker) y otros que lo merecen, como Arnold Harberger, por sus contribuciones a la economía del bienestar y su aplicación en la política fiscal y en la evaluación de proyectos; es de la Agencia para el Desarrollo Internacional, y las fundaciones Rockefeller y Ford que hicieron posibles mis estudios superiores; de mis compañeros de curso, de los alumnos que me sufrieron en Chile y otros países, cuyas preguntas estimularon mi propia curiosidad científica; de mis ayudantes, que me obligaron a

pensar sobre problemas y soluciones. De mis colegas, que me ayudaron en las universidades en que enseñé durante tantas décadas; en los años en que representé a un grupo de países en el Fondo Monetario Internacional; en los que trabajé para las Naciones Unidas; en los que entregué al Ministerio de Salud, al Banco Central, en el tiempo que he dedicado a labores privadas y de bien público.

Es de todos quienes alguna vez trabajaron, o entraron en debate conmigo por duro que haya sido, me acompañaran o no en mis convicciones cristianas, incluyendo otros profesionales, políticos de gobierno y oposición, trabajadores y gente modesta, que limaron mis asperezas y de quienes aprendí exigencia y humildad.

A Lily, mi mujer, a nuestros hijos, nietos y bisnietos, ahora repartidos por el mundo, un agradecimiento muy particular. Muchos de ellos fueron víctimas de mis olvidos y de mis exabruptos; perdonaron las ideas que me asaltaban, a veces, en medio de la noche, aún en mi luna de miel; y las tortas de cumpleaños cuyas velas apagaron alguna vez en mi ausencia, cuando ya la esperma chorreaba sobre el merengue y la lúcumas. Y que, a pesar de todo, han estado conmigo en las buenas y en las malas.

Recibo este honor en nombre de ellos. A todos, y a ustedes que nos acompañan hoy día, desde el fondo de mi corazón, muchas, muchísimas gracias.



REFERENCIAS

(Endnotes)

1

Universidad San Sebastián, Escuela de Ingeniería Comercial, Perspectivas Sobre la Economía, Santiago, Universidad San Sebastián Ediciones, diciembre 2012.

2

Massad, Carlos y Hugo Lavados , Elementos de Economía: Introducción al análisis económico, Editorial Universitaria, 1993.

3

Massad, Carlos (2013), Mis Clases de Economía...y algo más, Santiago, Editorial Universitaria

4

Tinbergen, Jan (1952), Amsterdam, North-Holland

5

Tinbergen, Jan (1956), Amsterdam, North-Holland

6

Keynes, John Maynard (1936), The General Theory of Employment, Interest and Money, London, Palgrave-Macmillan,

7

Cagan, Philip (1956), en Friedman, M. (ed) Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago, University of Chicago Press.

8

Muth, John F. (1961) , en Econometrica 29.

9

Lucas, R. y E. Prescott (1971) , “ Investment under Uncertainty”. Econometrica vol.39,Nº 5 (Sept.), pp. 659-681

10

Lucas, R. (1972)” Expectations and the Neutrality of Money”. Journal of Economic Theory 4 (2), pp. 103-124

11

Sargent, Thomas J. y Lars P. Hansen (1980). “Formulating and Estimating Dynamic Linear Rational Expectations Models”. Journal of Economic Dynamics and Control 2 (1): pp. 7-46.

12

Sargent, Thomas, and Neil Wallace (1976), “Rational Expectations and the Theory of Economic Policy,” Journal of Monetary Economics.” Journal of Monetary Economics Vol. 2 No. 2.(Apr. 1976): 169-183

13

Lucas, R. (1983) , “Econometric Policy Evaluation: a Critique”. En Brunner, K. y A. Meltzer Theory, Policy, Institutions:Papers from the Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, North-Holland, Elsevier Science Publishers B.V.

14

Gibran, Khalil, “Dichos Espirituales”, en Obras Completas, 3er. Tomo,Teorema S.A., Barcelona, 1982, p.852

15

Knight, Frank H., Risk, Uncertainty and Profit, Boston, Ma., Hart, Schaffner and Marx 1921.

16

Walras, Léon (1874), Éléments d’Économie Politique Pure; ou Théorie de la Richesse Sociale, Lausanne, Imprimerie L. Corbaz & Cie., editeurs.

17

Molina, Sergio, Exposición de la Hacienda Pública, Ministerio de Hacienda, Santiago, noviembre 1964, p.4

18

Apocalipsis, Caps.8-10

19

Fuente: cifra calculada con información de la base de datos de CEPAL, obtenida del BCCh Indicadores Económicos y Sociales de Chile 1960-2000, mayo 2001. Año base para el cálculo del PIB: 1976

20

Castañeda, Tarsicio, Evolución del Empleo y Desempleo y el Impacto de Cambios Demográficos sobre la Tasa de Desempleo en Chile 1960-1983. Serie Investigación nº 64, Departamento de Economía, Universidad de Chile,(Tablas 12 y 13 pp. 32 y 33) Santiago, 1983

21

Jadresic, Esteban: “Evolución del Empleo y Desempleo en Chile, 1970-1985. Series Anuales y Trimestrales” (Cuadro 1, p.151), Colección Estudios CIEPLAN 20, Santiago,

22

Fuente: INE

23

Fuente: cifras calculadas con información de la base de datos de CEPAL, obtenidos del BCCh (revisada al 19/12/2012). Año base para el cálculo del PIB:1996



UNIVERSIDAD
SAN SEBASTIAN