



UNIVERSIDAD
SAN SEBASTIAN

Reflexiones sobre la teoría de la política económica*

DR. CARLOS MASSAD

* El autor agradece los comentarios de Hugo Lavados y Guillermo Le Fort, pero asume la total responsabilidad por el contenido de esta presentación.

I.- Introducción

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.

II.- Las Expectativas

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 General*⁶, 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 Hyperinflation”(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 econométricamente 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.

III.- La Ley de Walras

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.