

SOBRE EL SIGNIFICADO DE LUCAS PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA *

Juan Andrés Fontaine

La academia sueca ha premiado recientemente a uno de los economistas más notables del siglo: Robert E. Lucas. Siguiendo el camino iniciado por Friedman —se señala en estas páginas—, Lucas cambió para siempre la manera de entender el ciclo económico y el rol estabilizador del Estado. Sus enseñanzas, en efecto, orientarían el curso de la investigación macroeconómica de los últimos veinte años. Y si bien sus recomendaciones específicas de política económica no habrían tenido igual suerte, sus conceptos estarían presentes, sutilmente, en la conducción macroeconómica de las naciones más exitosas.

En esta nota, Juan Andrés Fontaine esboza una interpretación del significado que ha tenido el laureado economista para la política macroeconómica. En la primera parte, se delinea el aporte de Lucas a la economía positiva de los ciclos económicos. En la segunda sección se aborda su enfoque normativo: sus críticas y recomendaciones en materia de política anticíclica. Finalmente, se elabora acerca de lo que puede ser la aplicación práctica de Lucas, más allá, quizás, del mismo Lucas.

JUAN ANDRÉS FONTAINE. M.A. en Economía, Universidad de Chicago. Licenciado en Economía e Ingeniero Comercial, Universidad Católica de Chile. Ha sido profesor en la Universidad Católica de Chile y en la Universidad de Chile, y profesor visitante en la Universidad de California, Los Ángeles. Ex Director de Estudios del Banco Central de Chile (1984-1990). Consultor internacional e investigador asociado del Centro de Estudios Públicos.

* Agradezco los valiosos comentarios de Jorge Cauas. Las opiniones aquí expresadas (y los errores contenidos) son, naturalmente, de mi exclusiva responsabilidad.

Estudios Públicos, 60 (primavera 1995).

Después de Milton Friedman, Robert E. Lucas es, sin lugar a dudas, el economista de mayor influencia en el pensamiento macroeconómico de la segunda mitad del siglo XX. Su reciente Premio Nobel no sorprendió a la profesión y ciertamente confirmó la *expectativa racional* que al respecto nos hicimos todos quienes alguna vez fuimos sus alumnos en la venerable Universidad de Chicago.

La presente nota esboza mi personal interpretación del significado de las enseñanzas de Lucas para la política macroeconómica. El intento puede ser algo aventurado. Ello se debe a que, en verdad, la contribución más valiosa del laureado está en el campo de la teoría: el paradigma de las *expectativas racionales* cambió para siempre la manera como los economistas visualizan y “modelan” el comportamiento de las variables macroeconómicas. En cambio, el significado práctico de las conclusiones que él y sus seguidores extraen de la teoría está abierto a mucha mayor controversia. De hecho, aparentemente en las prácticas del Banco Central de Chile, por ejemplo, o del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos o del Bundesbank alemán, no abundan manifestaciones evidentes de su influencia. En mi opinión, sin embargo, y sin perjuicio de las críticas que a los seguidores de Lucas esas políticas puedan merecerles, tal influencia existe y es —debe serlo— más sutil de lo que el propio Lucas deja entrever en sus escasas referencias al tema.

Esta nota está organizada del siguiente modo. En la primera sección delineamos a grandes trazos el lugar de Lucas en la economía positiva de los ciclos económicos. En la segunda sección nos concentramos en su enfoque normativo: las críticas y recomendaciones en materia de política anticíclica. En la sección final elaboramos acerca de lo que puede ser la aplicación práctica de Lucas más allá, quizás, del mismo Lucas.

1. La teoría del ciclo económico: de Keynes a Friedman a Lucas

Nos interesa identificar el significado de Lucas para el ejercicio de la política macroeconómica. Entendemos por ésta la aplicación de ciertos instrumentos de alcance global —variaciones del ritmo del gasto público, la carga tributaria, la oferta de dinero, la acumulación de reservas internacionales— para atenuar las fluctuaciones cíclicas que típicamente exhibe la trayectoria de crecimiento de las economías de mercado. No podemos discutir este tema de economía *normativa* sin previamente destinar algún tiem-

po al problema previo de economía *positiva*, relativo al origen del ciclo económico. A ello dedicamos la presente sección.¹

Específicamente, el problema que interesa comprender es por qué las expansiones del gasto y el producto, cuando alcanzan cierto ritmo, que acertadamente se suele calificar de *acalorado*, dan lugar a una aceleración de la inflación. Del mismo modo, el tema que inquieta es por qué suele ser inevitable que una desaceleración de la inflación sea acompañada de un *enfriamiento* de la economía, es decir, de la reducción del ritmo de crecimiento del gasto y del producto y algún alza en el desempleo. La regularidad empírica descrita está bien documentada en la literatura económica, pero a quien dude de su pertinencia para Chile, sugiero examine las oscilaciones de las series estadísticas correspondientes de —digamos— los últimos ocho años.

La correspondencia entre las fluctuaciones de variables *nominales* (el nivel promedio de precios o su tasa de variación) y variables *reales* (los niveles o las tasas de variación del producto interno bruto, el empleo, el consumo y la inversión) es particularmente intrigante desde la perspectiva teórica. La médula de la teoría económica está conformada por los postulados clásicos del comportamiento racional de los individuos y la flexibilidad de los precios. Bajo tales postulados *no* es posible la correspondencia observada: al ser las demandas y ofertas individuales dependientes de los precios *reales* o relativos, una variación simultánea y equivalente de todos los precios y salarios nominales no puede suscitar efecto alguno en ellas. Para los economistas clásicos, la comprensión de los ciclos económicos era un problema pendiente.

Como es sabido, Keynes tuvo la audacia intelectual de cortar el nudo gordiano y crear un nuevo paradigma. Al hacerlo fundó la teoría macroeconómica que hoy conocemos, la cual dio origen más tarde a la contrarrevolución friedmanita y lucasiana.

El modelo de Keynes aporta esencialmente dos innovaciones al modelo clásico. La primera supone que la demanda o gasto del sector privado, debido “a la incontrolable y desobediente sicología del mundo de los negocios” es inherentemente inestable,² sujeta a frecuentes oleadas de optimismo y pesimismo. Aunque esta visión estaba presente en otros autores —por ejemplo en los austríacos³—, es sin duda Keynes el que le dio mayor realce. Friedman más tarde destina sus dardos más afilados contra esta hipótesis y

¹ El tema de esta sección es desarrollado más a fondo en Fontaine (1983).

² Keynes (1930), p. 313.

³ Hayek (1939).

plantea como alternativa la inestabilidad introducida por el Estado en la administración de la política monetaria.⁴ La correspondencia entre las fluctuaciones monetarias y el ciclo económico ya había sido detectada con inigualable elegancia literaria por, entre otros, David Hume en 1750, en términos que la teoría moderna ha replicado, sólo que traducidos —antiestéticamente— a la simbología matemática. En la actualidad, impera la visión ecléctica de que las perturbaciones que provocan el ciclo pueden originarse tanto en el comportamiento del sector privado como en las políticas públicas. Lucas, aunque no disimula sus simpatías por la interpretación monetaria, no excluye en su trabajo original que el ciclo provenga de perturbaciones de otra índole.

La segunda innovación keynesiana es el supuesto de *ilusión monetaria* por parte de los trabajadores en las negociaciones salariales, el cual les da a los salarios cierta inflexibilidad en términos nominales. Para Keynes, este hecho es, simplemente, “el modo como los trabajadores de hecho se comportan” (Keynes, *op. cit.*, p. 9). Armado de estos dos supuestos —que las demandas individuales de consumo e inversión están sujetas a perturbaciones simultáneas de igual signo y que los salarios no reaccionan a las correspondientes variaciones en la demanda de trabajo—, deduce Keynes su explicación del ciclo y prescribe un rol anticíclico para la política económica. Por razones más que nada históricas, su mensaje se concentra en el caso de la cura de una depresión a través de estimulantes fiscales.

Las elaboraciones posteriores expandieron y generalizaron el modelo keynesiano. Un hallazgo empírico de gran importancia práctica fue la llamada “Curva de Phillips”, que detectó la existencia de una relación inversa y supuestamente estable entre diferentes niveles de desempleo y de inflación.⁵ Teóricamente, esta relación corresponde a una versión dinámica de la ilusión monetaria postulada por Keynes. La implicación práctica de esto era que, mediante la administración diestra de los instrumentos de la política macroeconómica, era posible escoger, dentro del menú de opciones ofrecido por la Curva de Phillips, la combinación de desempleo e inflación más tolerable para las autoridades. En particular, era posible *comprar* una reducción del desempleo con un determinado aumento de la inflación.

En los años 60, la supuesta estabilidad de la Curva de Phillips —y por tanto su utilidad— fue demolida intelectualmente por Friedman y Phelps.⁶ Haciendo uso de la certera lógica de los postulados clásicos de la teoría de

⁴ Friedman y Schwartz (1963).

⁵ Phillips (1958).

⁶ Friedman (1968), Phelps (1972).

precios, demostraron que ella no podía ser estable, por cuanto debía descansar en un error pasajero de las expectativas de inflación incorporadas en los contratos laborales. En otras palabras, la *ilusión monetaria* de Keynes correspondía sólo al período que tardaban las expectativas de inflación en ajustarse a la realidad. La pretensión de comprar una mejoría permanente en el crecimiento económico o en el desempleo a costa de la inflación conducía, inevitablemente, a una aceleración creciente de la misma. La evidencia de los años 70 corroboró dramáticamente esta predicción. La crítica friedmanita reconocía todavía, sin embargo, un *trade-off* de corto plazo entre desempleo e inflación y dejaba por tanto espacio —aun contra su voluntad— para la manipulación de las políticas macroeconómicas con fines cortoplacistas. Aquí es donde entra Lucas.

El programa que se propone Lucas es hacer retornar la teoría del ciclo económico, o macroeconomía, al marco clásico de la racionalidad y los precios flexibles propia de la teoría económica.⁷ Imagina a los individuos desenvolviéndose en un ambiente dinámico, continuamente alterado por perturbaciones de diversa índole. Típicamente, cabe visualizar que ellos enfrentan fluctuaciones en los distintos precios relevantes para sus decisiones, provenientes de cambios permanentes o transitorios de demanda u oferta específicas de tales productos, o de alteraciones generalizadas del gasto agregado del tipo de las que debieran repercutir en una variación generalizada en todos los precios y no surtir efecto alguno en las decisiones de producción y empleo de los individuos. Como las fluctuaciones son muchas y simultáneas, es difícil detectar cuándo un determinado cambio en el precio de un producto representa un alza relativa a los demás productos —en cuyo caso corresponde ajustar las decisiones de oferta y demanda— o un cambio paralelo en todos los precios, en cuyo caso no corresponde acción alguna. En el caso de la oferta de trabajo, la presunta ilusión monetaria detectada por Keynes resulta simplemente de una confusión por parte de los individuos entre un alza *nominal* de los salarios y un alza *real* de los mismos. Ello es enteramente explicable en un mundo caracterizado por circunstancias en permanente mutación y en las que los individuos, en consecuencia, operan con información incompleta. Naturalmente, la inflexibilidad salarial se hace aún más intensa al agregar a un mundo como el descrito por Lucas, la existencia de contratos laborales que estipulan un salario predeterminado según las expectativas de inflación vigentes al mo-

⁷ Dicho propósito está ya presente, por cierto, en Hayek (1939). En cuanto a Lucas, probablemente la fuente más recomendable es su artículo “Understanding Business Cycles”, (1977). A un nivel más técnico, véase también Lucas (1972 y 1987).

mento de la contratación o, alternativamente, reajustes periódicos espaciados de acuerdo a la intensidad prevista en la inflación.

En cierto modo, Lucas le devuelve la dignidad teórica a la *ilusión monetaria* planteada por Keynes. Si las fluctuaciones en los precios son frecuentes, no puede esperarse, como en Friedman, que ella sea pasajera, producto sólo de un desajuste temporal en las expectativas. Lucas concordaría con Friedman, tratándose de perturbaciones aisladas. Por ejemplo, un aumento de 100% en la cantidad de dinero, de una vez, como aproximadamente ocurrió en Chile en 1971 y que inicialmente —cuando las expectativas fueron sorprendidas— generó un efecto expansivo al estilo de la Curva de Phillips, pero que más tarde —una vez actualizadas las expectativas— fue consumido por un aumento de la inflación. En cambio, ante una sucesión de alteraciones imprevistas en la cantidad de dinero, combinadas con otras perturbaciones de origen real sobre los precios individuales, el comportamiento puede ser distinto. En particular, puede exhibir los rasgos de ilusión monetaria postulados por Keynes. Sin embargo, por ser la suerte de ilusión monetaria obtenida por Lucas de los postulados clásicos de la racionalidad —sólo que bajo información imperfecta—, su análisis diverge drásticamente del de Keynes en lo que se refiere a la prescripción de políticas anticíclicas, tema al cual nos abocamos en la siguiente sección.⁸

2. Expectativas y política anticíclica

Dé usted un vistazo a las páginas financieras de cualquier diario y se encontrará repetidamente con el término *expectativas*. Una medida gubernamental cualquiera puede tener efectos diversos según reaccionen las expectativas, es decir, según cómo sea tomada por el mercado. Más de alguna autoridad económica ha expresado su frustración ante el poder indómito de las expectativas. Es conocida la sentencia de un ex político acerca de que si bien antes había deseado reencarnarse como banquero central, hoy preferiría hacerlo como operador de mesa de dinero: el mercado manda.

Keynes poseía una visión curiosamente escindida acerca del rol de las expectativas. Les atribuía gran importancia en las decisiones de

⁸ Hay también otras consecuencias. La explicación lucasiana de la Curva de Phillips hace a su pendiente depender de la volatilidad de la inflación en relación a la de las perturbaciones reales que afectan a los precios relativos. Países de alta volatilidad en la inflación tendrían trabajadores poco ilusos monetariamente y, en consecuencia, en ellos no habría mayor posibilidad de comprar un menor desempleo con un alza de la inflación, ni siquiera en el corto plazo.

inversión real y financiera. Su percepción acerca de “la incontrolable y desobediente psicología del mundo de los negocios” constituye un temprano y útil reconocimiento de la agilidad de los mercados, en los cuales por lo demás supo moverse con gran provecho económico personal. Al mismo tiempo, el eminente economista inglés suponía una sorprendente ignorancia por parte de los trabajadores respecto a la mecánica de la inflación y, a ambos, trabajadores y empresarios, notablemente impasibles ante las medidas de política macroeconómica.

Keynes y sus seguidores recomendaron la aplicación por parte del gobierno de políticas anticíclicas para atenuar el ciclo económico. Dotadas de *modelos macroeconómicos* de gran potencia estadística, se proponía que las autoridades calibraran continuamente la dosis de estimulantes o sedantes fiscales o monetarios necesarios para neutralizar cualquier exceso o insuficiencia en la demanda privada. Los modelos macroeconómicos proveían a las autoridades de *multiplicadores*, esto es, estimaciones cuantitativas del impacto de sus medidas sobre el crecimiento del producto, el empleo y la inflación. Les permitían comparar y juzgar los méritos de políticas alternativas, haciendo así un papel equivalente al de un laboratorio de experimentación macroeconómica. No escapará al lector la atractiva oportunidad profesional que la creencia en estos modelos abrió a economistas y estadísticos, tanto en el sector público (diseñando políticas) como en el sector privado (prediciendo sus resultados). Lucas, sin embargo, agudizó la fiesta.

Los multiplicadores keynesianos se basan en ciertas relaciones que describen el comportamiento de los agentes económicos: la respuesta del consumo ante un aumento del ingreso, la de la inversión ante un incremento de la producción o de la tasa de interés, la de la demanda de dinero ante las expectativas de inflación o de devaluación. Para la escuela keynesiana esas reacciones se traducen en coeficientes relativamente fijos, susceptibles de ser estimados estadísticamente a partir de las series correspondientes de las cuentas nacionales. La estabilidad de estos coeficientes *no* es derivada de algún desarrollo teórico, sino meramente *observada* como una regularidad empírica.

Como se señaló en la sección anterior, el esfuerzo de Lucas se propone reinsertar el análisis macroeconómico dentro de la metodología tradicional de la teoría económica, que mira todo comportamiento desde el prisma de la racionalidad. Esta actitud no tiene sólo una importancia metodológica sino que tiene trascendental repercusión en el tema de la evaluación de las políticas anticíclicas.

En la concepción de Lucas, el comportamiento de las grandes variables macroeconómicas no es sino la suma de decisiones individuales. Éstas corresponden a la respuesta *racional* de los individuos —es decir, la que mejor sirve a sus intereses— ante las mutaciones que sufre el ambiente que los rodea. Estas mutaciones incluyen, por cierto, aquellas inducidas por medidas gubernamentales, tales como incrementos en el gasto público, los impuestos o la oferta de dinero. Los multiplicadores keynesianos no consideran que la respuesta racional de los individuos puede variar según perciban estas mutaciones como permanentes o transitorias, únicas o el inicio de una sucesión de medidas semejantes, y hayan sido ellas anticipadas o sorprendivas. Aplicando la teoría de precios, es fácil demostrar que la respuesta racional a las medidas gubernamentales u otros cambios ambientales depende crucialmente de las percepciones y expectativas que ellos despiertan en los propios individuos. Friedman lo había hecho ya para el caso particular del comportamiento del consumo, desarrollando la teoría del ingreso permanente.⁹ Lucas generaliza este resultado y termina poniendo en jaque la capacidad de la política anticíclica para ejercer un efecto predecible sobre el comportamiento individual, y, de ese modo, contribuir a atenuar el ciclo económico.¹⁰

Un buen ejemplo, al respecto, es el que ofrece la hipótesis de las expectativas racionales (HER). En la sección 2 señalamos que Friedman demostró que la existencia de un *trade-off* entre inflación y desempleo sólo podía explicarse por un error en las expectativas de inflación incorporadas en los contratos laborales. Cabía esperar que dicho error fuera corregido con el tiempo, y, en consecuencia, el mencionado *trade-off* prevalecería sólo en el corto plazo. Lucas lleva el análisis un paso más allá y se pregunta por las causas de esta inercia de las expectativas, supuesta y no demostrada por Friedman. Así, da con la HER, enunciada anteriormente por Muth, en un trabajo que había tenido escasa acogida.¹¹

La HER tiene la virtud de ser la única congruente con el postulado de la racionalidad. Las expectativas de seres racionales deben corresponder a la mejor predicción posible con la información disponible. Técnicamente, ello corresponde al valor esperado de la distribución probabilística que gobierna la variable a ser predicha. Conceptualmente, ello equivale a pensar que la expectativa no puede sino ser congruente con las causas del fenómeno a predecir. Por ejemplo, si suponemos que la inflación proviene de aumentos

⁹ Friedman (1957).

¹⁰ Lucas (1976).

¹¹ Muth (1961).

excesivos en la cantidad de dinero, entonces debemos reconocer que lo único racional es que las expectativas de inflación se basen en la probabilidad que se verifiquen tales aumentos excesivos en la cantidad de dinero.

El poder de esta hipótesis, que como todo en economía una vez comprendido suena de sentido común, es considerable. Puede demostrarse que bajo la HER, sólo las variaciones inesperadas en la demanda causan impacto sobre la actividad económica, a no ser que existan rigideces de precios introducidas por contratos u otras razones. La Curva de Phillips ya no es un fenómeno temporal como en Friedman —válido sólo en el corto plazo— sino dependiente de cuán sorprendidas sean las alteraciones en la inflación. Por ejemplo, una política fiscal o monetaria conocidamente expansiva y dirigida a *comprar* un mayor crecimiento en el producto y en el empleo, si es anticipada por los individuos, será invariablemente frustrada por un alza de salarios concordante con el correspondiente aumento de las expectativas de inflación.

La conclusión lucasiana es decepcionante para la función estabilizadora de la política macroeconómica. Las medidas anticíclicas sólo pueden surtir algún efecto si son sorprendidas. Su reiteración en el tiempo está condenada a hacerlas anticipables y en consecuencia inefectivas. Y es más, incluso cuando son sorprendidas, ¿cómo saber qué cambios ellas despiertan posteriormente en las expectativas?, ¿qué reacciones adicionales suscitan en la conducta de los agentes económicos?

Lucas desemboca de este modo en algo así como el principio de la incertidumbre de la física moderna. La autoridad económica interesada en “experimentar” con medidas anticíclicas alternativas está imposibilitada de pronosticar sus resultados, porque los coeficientes y multiplicadores requeridos para esa tarea son alterados de manera impredecible por las expectativas y reacciones que generan esas mismas medidas.

¿Carece el Estado, entonces, de todo rol macroeconómico? La crítica de Lucas está dirigida específicamente a la acción anticíclica *discrecional* de la autoridad. Pero cabe una alternativa. Si la acción macroeconómica del Estado se enmarca en *reglas* públicas y conocidas, entonces ellas sirven para transmitir información al mercado. Como las reglas acotan de manera predecible las intervenciones estatales, el comportamiento individual puede adaptarse a ellas de antemano. Armadas de modelos de comportamiento racional, las autoridades pueden en principio predecir el impacto de reglas alternativas y evaluar sus virtudes y defectos. La administración discrecional de las políticas macroeconómicas es inútil para fines estabilizadores porque supone enfrentar a los individuos con medidas por ellos imprevisibles y de consecuencias por tanto imprevisibles para la autoridad. La administración

macroeconómica mediante reglas *informa* a los agentes económicos de las acciones previsibles de las autoridades y les permite a ellas, a su vez, pronosticar y evaluar sus consecuencias.

Al llegar a este punto podría pensarse que Lucas ha reivindicado un rol para la política macroeconómica más sutil que el tosco keynesianismo. Y yo pienso que definitivamente es así. Sin embargo, Lucas le da a su argumentación un giro final, polémico y devastador: si hemos concluido que sólo tiene sentido una política macroeconómica administrada según reglas conocidas y que —de acuerdo a la HER— sólo las medidas sorpresivas pueden tener impacto macroeconómico, entonces lo que más puede esperarse de la política macroeconómica es que sea neutral, es decir, que no haga daño. Dado que cualquier política anticipada es neutral, la menos compleja parece ser la mejor. Lucas se pliega entonces a la ya vieja campaña de Friedman por un presupuesto fiscal equilibrado (que reniega de un rol anticíclico para la política fiscal) y una política monetaria que mantenga un ritmo de expansión constante en los medios de pago (lo cual reniega de un rol anticíclico para la política monetaria).¹²

3. Después de Lucas: ¿y ahora qué?

El péndulo se ha seguido desplazando. Lucas, pese a su admiración por Friedman, quien dedicó buena parte de su carrera académica al estudio de las consecuencias desestabilizadoras de las políticas públicas, ha concluido que en definitiva el ciclo económico no merece tanta atención. Parece tanto más importante sobre el bienestar de la población elevar la tasa de crecimiento *promedio*, que, visto desde esa perspectiva, la magnitud del esfuerzo de tantas generaciones de economistas para comprender y atenuar sus fluctuaciones en torno a ese promedio parece un derroche.¹³ Muchos de sus seguidores, en tanto, han adherido a una escuela hermana, que postula que los ciclos son la mejor respuesta posible de la economía a las fluctuaciones del entorno real y que toda acción anticíclica sería directamente lesiva para el bienestar. Esta posición extrema tiene eco en Chile, por ejemplo, entre quienes asocian las recientes fluctuaciones de la demanda interna y la actividad productiva exclusivamente a una reacción natural y deseable de los agentes económicos ante las variaciones experimentadas por los términos de intercambio comercial.

¹² Lucas desarrolla claramente esta visión en sus artículos de 1980 y 1994.

¹³ Véase, por ejemplo, Lucas (1987).

Pese a estos desarrollos teóricos, la corriente abstencionista en materia de política macroeconómica anticíclica no parece reflejarse en la práctica actual de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias, ni en Chile ni en el resto del mundo. En las economías más exitosas observamos una conducción macroeconómica atenta a los peligros inflacionarios o deflacionarios provenientes de oscilaciones bruscas en la actividad. Gobiernos y bancos centrales emiten frecuentemente *señales* para orientar al sector privado hacia una senda, en su opinión, *sostenible*. Lucas fraguó su pensamiento al calor de la debacle de los años 70, cuando la mezcla de alta inflación y desempleo echó por tierra las esperanzas del keynesianismo. La política monetaria de reglas fijas, ensayada brevemente a comienzos de los años 80 en Estados Unidos y Europa, no tuvo aparentemente mejores resultados. En cambio, en los últimos diez años la acción estabilizadora de la política macroeconómica —más sutil y cuidadosa que la versión anterior— parece haber cosechado auspiciosos resultados en el mundo, en términos de crecimiento sostenido e inflación en franca extinción.

En mi opinión, el divorcio entre la teoría de Lucas y la praxis de la política macroeconómica se debe a que a partir de aquélla hay un camino alternativo, sugerido tempranamente por Barro, aunque con poca convicción.¹⁴ La política macroeconómica puede a través de reglas conocidas *complementar* la información de que disponen los individuos para sus decisiones. En determinadas ocasiones, las autoridades están mejor situadas que los individuos para recolectar y procesar la información. Su transmisión a través de las políticas macroeconómicas puede ser más eficaz que por medios alternativos. Si este es el caso, el rol macroeconómico del Estado quedará delimitado por la calidad diferencial de su información y por la calidad informacional de sus decisiones.

Si Keynes estuvo en lo cierto acerca de la frecuencia con que las demandas privadas de consumo e inversión inician desplazamientos acumulativos y sostenidos en el tiempo, gatillados inicialmente por cualquier razón, y retroalimentados luego por los propios efectos iniciales del desplazamiento, los ciclos económicos pueden ser peligrosos. No comparto la complacencia con que ellos son vistos por los teóricos de los ciclos reales ni la indiferencia manifestada últimamente respecto de ellos por el propio Lucas. La experiencia sugiere, en mi opinión, que los ciclos son dañinos no sólo por cuanto incrementan la variabilidad de los ingresos y el consumo, sino porque confunden a los agentes económicos y los llevan a tomar decisiones erradas. Esto se traduce en que el ritmo promedio de crecimiento es proba-

¹⁴ Barro (1976).

blemente afectado en forma negativa por la inestabilidad, algo que de ocurrir justificaría, por cierto, alguna estrategia para atenuar el ciclo.

Los mercados suelen tener gran sed de información. Los agentes económicos requieren formar sus predicciones del futuro y para eso la información es valiosa. El propio sector privado puede generar y procesar mucha de la información requerida. Mientras menor el tamaño del Estado, mayor el ámbito en el que la información es generada independientemente de él. Sin embargo, aún en las economías altamente privatizadas hay información que es exclusiva del Estado. Ella, desde luego, tiene que ver con sus propias acciones —sus intenciones de política fiscal y monetaria—, pero más allá de eso sólo las autoridades correspondientes conocen su propio juicio acerca de la dirección y el ritmo que lleva la economía.

Las autoridades económicas cuentan con facilidades obvias para recolectar y procesar información. A partir de ella, pueden formarse un juicio acerca de la conveniencia de enfriar o entibiar el ritmo de la actividad económica y así prevenir la gestación de fluctuaciones cíclicas mayores en el crecimiento y la inflación. En una economía compleja, la relación entre la información, el diagnóstico y la prescripción es en ningún caso obvia. Los modelos matemáticos suelen describir ésta mediante reglas mecánicas de *feed-back*, pero eso no pasa de ser una simplificación tosca. Formado dicho juicio, la acción macroeconómica es el vehículo con que él es transmitido al sector privado. De este modo, las medidas macroeconómicas dan a conocer a los agentes privados la percepción que las autoridades tienen sobre la marcha de la economía, percepción que antes de ser transmitida es por naturaleza exclusiva de las autoridades.¹⁵

El valor de la política macroeconómica es sólo informacional. En su capacidad para transmitir información —o *señales*, para utilizar una palabra muy en boga en la jerga económica— que no está de otro modo disponible radica su efectividad para afectar el comportamiento del sector privado y contribuir a atenuar las oscilaciones cíclicas. Pero, desde luego, no cualquier

¹⁵ Barro (1976) plantea que una regla monetaria anticíclica sólo puede ser estabilizadora si la autoridad conoce *antes* que el mercado la naturaleza de la perturbación que provocaría el ciclo. Naturalmente, concluye que tal conocimiento anticipado es improbable, en el contexto de modelos sencillos que a la larga pueden ser comprendidos por el sector privado. La variante aquí presentada es que el problema de juzgar la naturaleza y efecto de la(s) perturbación(es) es complejo y sólo las autoridades conocen *su propio juicio* al respecto. Una manera alternativa de expresar esencialmente lo mismo es considerar que las *reglas* en cuestión no puedan ser mecánicas en un mundo complejo, de manera que dejan siempre espacio a una interpretación de la conveniencia o no de activar mecanismos estabilizadores.

medida cumple el rol informacional que visualizamos, el vehículo de comunicación debe ser claro y de fácil interpretación para el mercado.

Esto nos devuelve al tema de las reglas. Por reglas entendemos la definición de objetivos y selección de los instrumentos puestos a su servicio. Suele ser útil jerarquizar los objetivos, señalando aquellos “finales” —estabilidad de precios— o intermedios —tasa de interés, expansión monetaria—. Los instrumentos deben estar claramente al alcance de la autoridad y ser razonablemente transparentes cómo ellos han de ser dirigidos al cumplimiento del objetivo. Las reglas han de ser, ante todo, creíbles. Esto exige de ellas realismo en los objetivos e independencia en la administración de los instrumentos. No son creíbles reglas que exigen sacrificios políticos o sociales juzgados excesivos (como suele ocurrir con las de tipo de cambio fijo en tiempos de crisis) o las que suponen autoridades políticas insensibles a las realidades electorales (para lo cual es una buena idea la autonomía de los bancos centrales). Cuando las reglas pierden credibilidad es poco lo que puede hacer la política macroeconómica en pos de la estabilidad.

Las propiedades comunicacionales de las reglas dependen de cómo ellas están estructuradas. Tomemos, por ejemplo, el caso de la política monetaria. En la versión keynesiana, su efectividad depende de la sensibilidad de la demanda interna respecto de la tasa de interés. En la versión de extracción lucasiana que hemos presentado, su efectividad depende de su capacidad para transmitir nueva información acerca de la percepción del Banco Central sobre el estado de la economía. Distintas reglas monetarias pueden tener diferente poder comunicacional. A partir de 1985, por ejemplo, la política monetaria chilena se ha administrado utilizando como objetivo *intermedio* la tasa de interés real. La razón de ser de esa decisión es la capacidad de la tasa de interés para transmitir eficazmente la señal deseada a los agentes económicos, superior, por ejemplo, a otras opciones, como los diversos agregados monetarios o las tasas nominales de interés. A partir de 1990, coincidiendo con la entrada en vigencia de la nueva Ley Orgánica del Banco Central y el término de los programas pactados con el FMI, el Banco Central hizo plenamente explícito su objetivo *final*: rebajar la inflación según una pauta establecida anualmente. Esto completó lo que puede considerarse como una regla operativa simple y eficaz: la tasa real de interés como objetivo intermedio; la tasa de inflación como objetivo final. Últimamente, el Banco Central ha variado marginalmente su regla monetaria, reemplazando como objetivo intermedio las tasas de interés a 90 días de plazo por aquella correspondiente a operaciones interbancarias (típicamente a un

día). El cambio provocó alguna explicable confusión inicial y, más allá de ella, no es claro para mí que haya incrementado el poder informacional de la política monetaria respecto a la versión anterior.

Para terminar, cabe preguntarse si acaso no hay un medio de comunicación más eficaz que la política macroeconómica. En efecto, si su rol es transmitir información generada por las autoridades, ¿por qué no, simplemente, expandir la oficina de prensa del Banco Central? Después de todo, no deja de ser curioso que en la era de las comunicaciones las autoridades deban hablarle al mercado sólo mediante “señales” y exista toda una industria de consultores, periodistas, etc., dedicada a decodificarlas.

Confieso que no tengo respuesta para esta interrogante. Es posible que la transmisión a través de una *medida* sea más creíble que el hacerlo sólo mediante la opinión.¹⁶ El realce dado por Lucas a las *reglas* de política macroeconómica sugiere, en todo caso, que más allá de su contenido específico, su credibilidad y eficacia dependen de consideraciones institucionales, arreglos legales e incluso los dotes de liderazgo personal de las autoridades llamadas a aplicarlas. Por eso, el *discurso* que acompaña las medidas es crucial. Un *comunicado* convincente puede valer más que el contenido mismo de la medida. Los modelos teóricos del ciclo económico no pueden capturar estos aspectos intangibles que rodean la ejecución de la política macroeconómica, pero en mi opinión son parte consustancial del rol comunicacional de la política macroeconómica.

La academia sueca ha premiado a uno de los economistas más notables del siglo. Siguiendo el camino iniciado por Friedman, Lucas cambió para siempre la manera de entender el ciclo económico y el rol estabilizador del Estado. Sus enseñanzas han orientado el curso de la investigación macroeconómica de los últimos veinte años. Sus recomendaciones específicas de política macroeconómica no han tenido igual suerte. Pero, sutilmente, sus conceptos están presentes en la conducción macroeconómica de las naciones más exitosas. Las buenas ideas trascienden incluso las inclinaciones personales de sus propios autores.

¹⁶ Un factor adicional a considerar en cualquier medida del Banco Central repercute directa o indirectamente en el presupuesto fiscal. La eventual reacción de la política fiscal puede agregarle peso a las determinaciones del Banco Central.

REFERENCIAS

- Barro, Robert. "Rational Expectations and the Role of Monetary Policy". *Journal of Political Economy*, 83, 6 (1976).
- Fontaine, Juan Andrés. "El rol macroeconómico del Estado". *Estudios Públicos*, 9 (verano, 1983).
- . "La administración de la política monetaria en Chile". *Cuadernos de Economía*, 1991.
- Friedman, Milton. *A Theory of the Consumption Function*. Princeton: Princeton University Press, 1957.
- y Schwartz, Anna. *A Monetary History of the United States*. National Bureau of Economic Research, 1963.
- . "The Role of Monetary Policy". *American Economic Review*, Vol. 58 (1968).
- Hayek, Friedrich. *Profits, Interests and Investments*. Londres: George Routledge and Sons, 1939.
- Keynes, John. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan, 1936.
- Lucas, Robert E. "Expectations and the Neutrality of Money". *Journal of Economic Theory*, Vol. 4, 2 (1972).
- . "Econometric Policy Evaluations: A Critique". En Brunner y Meltzer (eds.), *The Phillips Curve and Labor Markets*. Cornegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 1. Amsterdam: North Holland, 1976.
- . "Understanding Business Cycles" en Brunner y Meltzer (eds.), *Stabilization of the Domestic and International Economy*. Cornegie-Rochester Series on Public Policy, 5. Amsterdam: North Holland, 1977.
- . "Rules, Discretion and the Role of the Economic Advisor". En Fischer (ed.), *Rational Expectations and Economic Policy*. Chicago: University of Chicago Press, 1980.
- . *Models of Business Cycles*. Oxford: Basil Blackwell, 1987.
- . "Review of Milton Friedman and Anna J. Schwartz's 'A Monetary History of the United States, 1867-1960'". *Journal of Monetary Economics*, 36 (1994). [Versión en castellano en *Estudios Públicos*, 60 (primavera 1995)]
- Muth, John. "Rational Expectations and the Theory of Price Movements". *Econometrica*, Vol. 29 (1961).
- Phelps, Edmund, et al. *The Microeconomics in Employment and Inflation Theory*. Nueva York: Norton, 1970.
- Phillips, A. W. "The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wages in the United Kingdom, 1861-1957". *Economica*, Vol. 25 (1958). □