

## **EL ROL MACROECONÓMICO DEL ESTADO\***

**Juan Andrés Fontaine**

**E**n los meses recientes Chile, y el mundo entero, han sido conmovidos por la gestación de profundos trastornos macroeconómicos. Esto ha vuelto a poner de actualidad la discusión de la labor del Estado en el control de las fluctuaciones cíclicas de la economía. El tema abarca toda una rama de la ciencia económica y ha concentrado los esfuerzos de los más variados economistas desde hace doscientos años. El presente artículo ofrece una apretada síntesis de lo que a mi juicio constituye la visión moderna acerca de lo que hace, puede y debe llegar a hacer el Estado ante el problema macroeconómico.

El problema macroeconómico central es la existencia de fluctuaciones cíclicas o pendulares en la actividad económica (sección 1). La teoría macroeconómica ha estudiado detenidamente las causas del fenómeno, concluyendo que éste proviene de perturbaciones en la demanda global (de origen nacional o internacional; real o monetario) en un contexto de incertidumbre y expectativas construidas con información imperfecta (sección 2).

---

JUAN ANDRÉS FONTAINE. Profesor de economía de la Universidad de Chile, M. A. en economía de la Universidad de Chicago.

\* Agradezco los valiosos comentarios de J. Cauas, A. Fontaine, F. Joannon, C. Hurtado y S. Piñera. Naturalmente, los juicios (y los errores) aquí presentados son de exclusiva responsabilidad del autor.

El nudo de la controversia macroeconómica se refiere al rol del Estado ante el ciclo económico. Los gobiernos disponen de determinados instrumentos —políticas fiscal, monetaria y cambiaria— que pueden emplear con el objeto de atenuar las fluctuaciones cíclicas. La posición clásica —asociada a David Ricardo— desconfía de la labor estabilizadora de los gobiernos y propone que ellos adopten una actitud neutral frente a las oscilaciones cíclicas (sección 3). La posición keynesiana, en cambio, favorece el empleo discrecional por parte de la autoridad de las políticas de estabilización con la finalidad de compensar *shocks* desestabilizadores originados en el país o importados desde el extranjero (sección 4).

La visión contemporánea de la función anticíclica del Estado es presentada en la sección 5. Si el ciclo proviene en última instancia de la desinformación de los agentes económicos acerca de las circunstancias macroeconómicas, la política anticíclica puede jugar un rol positivo sólo si contribuye a reparar esta deficiencia de información. Para ello la administración de los instrumentos fiscales, monetarios y cambiarios por parte de los gobiernos debe enmarcarse en reglas —activas o pasivas— claras, estables y confiables.

Sería demasiado ambicioso el proyecto de encerrar en un artículo una materia que constituye quizás la más frondosa rama de la ciencia económica. El presente trabajo deja afuera numerosos planteamientos teóricos y empíricos de interés. El acento es puesto sobre los temas más vinculados a la discusión pública de las políticas de los gobiernos, desde la perspectiva de la teoría macroeconómica moderna.

## 1. El problema macroeconómico

La preocupación macroeconómica nace del hecho de que las economías experimentan periódicas, pero irregulares, fluctuaciones en sus niveles de producción, empleo, precios y salarios. El fenómeno se conoce bajo el nombre de ciclo económico y constituye el problema central que estudia aquella rama de la ciencia económica denominada teoría macroeconómica o monetaria.

El fenómeno cíclico está bien documentado en la Historia desde los tiempos de José en Egipto. Durante la Edad Media, tenemos conocimiento de prolongadas fluctuaciones asociadas a movimientos demográficos<sup>1</sup>. Los

---

<sup>1</sup> North, Douglas y Thomas, Robert. *The Rise of the Western World: A New Economic History*. Cambridge University Press, 1973.

períodos de prosperidad eran acompañados de aumentos en la población, lo cual terminaba reduciendo los salarios reales. Sobrevenían así la pobreza y sus secuelas: las hambrunas y las pestes. La población declinaba. La consiguiente escasez de mano de obra hacía resurgir los salarios reales y con ello paulatinamente regresaba la prosperidad.

La historia del Chile republicano registra la primera recesión severa en 1859, siguiendo la fase declinante de un ciclo mundial. El fenómeno se repite a lo largo de la década de 1870. Más tarde, en 1895, se desata una nueva onda depresiva vinculada a la política monetaria y cambiaria del período. Entre las fluctuaciones siguientes destaca la Gran Depresión de 1929-1931, que nos golpea con inusitada fuerza. Luego, la economía chilena evoluciona con fluctuaciones moderadas hasta 1972-1975, cuando se suman los serios desequilibrios causados por la política económica del gobierno socialista y la severa crisis mundial del petróleo. La reactivación comienza en 1976 y nos lleva en 1978-1981 a un auge extraordinario. A mediados de ese año, el país se precipita en la recesión más drástica desde hace medio siglo.

El ciclo presenta algunos comportamientos típicos. La producción y el empleo de todos los sectores de la actividad económica se mueven en la misma dirección, aunque aquellos dedicados a los bienes de capital y los durables (como la construcción) experimentan oscilaciones de una amplitud mayor. Estos movimientos describen ondas de longitud variable, pero es difícil que la fase depresiva supere los veinte meses. La velocidad de la recuperación está normalmente asociada a la profundidad de la caída. Los precios y los salarios siguen también el ritmo cíclico, aunque estos últimos suelen presentar cierta inercia. Las utilidades de las empresas y los valores de las acciones son extremadamente sensibles al ciclo y describen ondas de gran amplitud. Finalmente, las tasas reales de interés tienden a moverse contra la corriente pendular.

Semejantes regularidades hicieron pensar a los economistas de cincuenta años atrás que era posible encontrar una fórmula matemática que describiese las desviaciones de las distintas variables económicas desde su trayectoria normal<sup>2</sup>. Se buscaba una ley determinística para el comportamiento cíclico, así como aquellas que describen los movimientos de las

---

<sup>2</sup> Los modelos teóricos correspondientes generaban ciclos llamados “endógenos”, a diferencia de los de carácter “exógenos” que son causados por factores extraños al modelo. Trabajos clásicos de esta línea son el de Tinbergen, Jan: *Business Cycles in the United States of America*, 1919-32 League of Nations, 1939; y el de Samuelson, Paul: “Interaction between the multiplier analysis and the principle of acceleration”. *Readings in Business Cycle Theory*, McGraw-Hill, 1944.

ondas físicas. El valor económico de semejante hallazgo habría sido incalculable, pues habría permitido calibrar perfectamente las acciones del gobierno a fin de eliminar el ciclo económico. Desgraciadamente, ello no es posible. Pese a las regularidades descritas, las oscilaciones económicas son inherentemente aleatorias, lo cual se debe a que ellas resumen las acciones y reacciones de numerosísimos individuos, influidos por acontecimientos, políticas, anuncios, rumores y expectativas. Técnicamente, el movimiento cíclico puede tan sólo ser simulado por ecuaciones diferenciales estocásticas y ello nos deja bastante lejos de la buscada fórmula determinística.

## 2. Las causas del ciclo económico

Para la teoría económica clásica la existencia del ciclo económico constituyó un desafío insuperable. Dicho fenómeno se caracteriza por el movimiento conjunto de los niveles de producción y de precios. La teoría clásica está bien equipada para comprender los eventos que afectan la composición del producto o del consumo, de acuerdo a la teoría de los precios o, lo que es lo mismo, la ley de la oferta y de la demanda. La progresiva acumulación de recursos productivos le permitía también entender el crecimiento económico, pero las fluctuaciones paralelas del producto, del empleo y del nivel general de precios en torno a esa trayectoria de crecimiento estuvieron siempre en la agenda de los problemas pendientes.

Aunque Lord Keynes tampoco resolvió el problema, su mérito es que llevó el tema del ciclo económico a la perspectiva adecuada. El economista inglés en sus análisis de la determinación del nivel de producto y de empleo puso el acento en la variabilidad de las circunstancias económicas<sup>3</sup>. Influido sin duda por los sucesos de los años treinta, centró su teoría en la inestabilidad de la conducta de los inversionistas, pero desde el punto de vista teórico, la importancia que él le concedió a la existencia de *shocks* aleatorios es su mayor legado. En la actualidad parece difícil entender la discusión macroeconómica sin concebir al comportamiento individual como frecuentemente bombardeado por nuevos acontecimientos, políticas estatales, anuncios y rumores.

La mera existencia de inestabilidad en el entorno económico no es suficiente, sin embargo, para comprender el ciclo moderno. Las fluctuaciones económicas de la era precapitalista estaban estrechamente vinculadas a la escasez y la abundancia de la mano de obra, de las cosechas, etc. Lo notable del ciclo económico actual es que ha invertido la relación entre la

---

<sup>3</sup> Keynes, John. *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, 1936. Ver capítulo 22.

abundancia y la prosperidad. Así, las épocas de depresión ostentan hoy gruesos excedentes de bienes que no encuentran comprador y brazos trabajadores obligados a permanecer ociosos. El fenómeno que nos preocupa no es entonces causado por perturbaciones en la oferta global de bienes y servicios, sino en la demanda<sup>4</sup>.

Los economistas clásicos construyeron sus teorías bajo el supuesto de que los individuos conocen la naturaleza exacta del medio en que se desenvuelven. Bajo tales condiciones los *shocks* de demanda global —aquellos que causan ciclos— debían terminar afectando sólo al nivel general de precios. Los volúmenes agregados de producción y empleo debían permanecer en sus niveles de equilibrio, determinados por las preferencias individuales y las condiciones tecnológicas. La constatación de que a lo largo del ciclo se observan fluctuaciones paralelas en los niveles de actividad y de precios fue siempre una prueba rebelde a los teoremas clásicos de la teoría de precios.

Sólo recientemente la ciencia económica ha dado con una conceptualización del fenómeno que reconcilia los venerables postulados de la teoría de precios con la evidencia macroeconómica. En la perspectiva moderna, los agentes económicos operan en un ambiente inherentemente incierto. Ellos pueden destinar recursos a la obtención de información económica y así mejorar la calidad de sus decisiones. Pero la complejidad de las predicciones requeridas hace que siempre les resulte conveniente mantener un grado no despreciable de ignorancia económica<sup>5</sup>. Las lecciones elementales de macroeconomía, siguiendo a los clásicos, suponen que los individuos conocen el medio en que operan, pero ello elimina de cuajo la existencia del problema macroeconómico.

Cuando existe desinformación macroeconómica son perfectamente comprensibles las fluctuaciones cíclicas<sup>6</sup>. Las perturbaciones que mueven a

---

<sup>4</sup> Lo cual no quiere decir, por cierto, que ciertos *shocks* originados en el aparato productivo (por ejemplo, el alza del petróleo) no tengan consecuencias macroeconómicas. El punto está en que dichos *shocks* provocan fluctuaciones cíclicas a través de la demanda global.

<sup>5</sup> George Stigler, Premio Nobel 1982, es el autor de esta línea de análisis económico de la información. Ver G. Stigler: "The Economics of Information", *Journal of Political Economy*, junio 1961, y los artículos correspondientes del presente volumen de *Estudios Públicos*.

<sup>6</sup> El argumento fue presentado originalmente por Edmund Phelps. ("Introduction: The new Microeconomics in Employment and Inflation Theory" en *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, editado por Phelps et al., Norton, 1970) y Milton Friedman ("The Role of Monetary Policy", reproducido en M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine, 1969). El enfoque ha sido perfeccionado por Robert Lucas en numerosos artículos y la presentación aquí ofrecida está muy influida por su "Understanding Business Cycles", en Brunner y Meltzer (eds.) *Stabilization of the Domestic and International Economy*, North Holland, 1977.

la demanda global alteran a ciertos precios. Si las personas y las empresas estuvieran perfectamente convencidas de que el fenómeno es de carácter global, entenderían que todos los precios deberían moverse simultáneamente y —al permanecer inalterados los precios reales— no modificarían sus decisiones de consumo, de empleo, de producción o de inversión. Pero su ignorancia respecto del carácter global del fenómeno los conduce a confundir los cambios en los precios nominales con variaciones reales y a alterar, en consecuencia, dichas decisiones en la dirección del ciclo.

La desinformación macroeconómica es particularmente aguda en aquellas decisiones que significan compromisos futuros. En estos casos los individuos suelen celebrar contratos para así distribuir los riesgos<sup>7</sup>. Los contratos estipulan precios de acuerdo a las expectativas de las partes. Ello introduce rigidez a ciertos precios, aun en ausencia de regulaciones estatales. La inflexibilidad de precios es la razón más poderosa de por qué las variaciones en la demanda global provocan tendencias expansivas o recesivas en la actividad económica en vez de limitarse a afectar la inflación.

La inflexibilidad de precios es notoria en los mercados de capitales y laboral. En el primero, se transan créditos y arriendos a diferentes plazos con precios —tasas de interés— preestablecidas de acuerdo a las expectativas de inflación y de rentabilidad de los negocios. En el segundo, los contratos de trabajo establecen remuneraciones y condiciones laborales según las expectativas de inflación y de productividad. En ambos casos las variaciones imprevistas en las circunstancias dejan a los precios correspondientes fuera de su equilibrio, y ello genera ajustes en las ventas, la producción y el empleo. En ambos, también, es frecuente encontrar regulaciones estatales —reajustes automáticos, precios mínimos o máximos, transacciones prohibidas— que agregan rigidez. Pero es importante destacar que aun en ausencia de tales disposiciones se ha observado que estos precios claves muestran inercia y ello no debe llamar la atención en un mundo caracterizado por información incompleta e incertidumbre<sup>8</sup>.

Hasta ahora, sin embargo, no nos hemos referido a los factores que determinan las fluctuaciones en la demanda global. Su identificación es indispensable para el diseño de políticas anticíclicas. Existen dos grandes

---

<sup>7</sup> El análisis de la racionalidad económica de los contratos ha cobrado mucho interés teórico en los últimos veinte años. Una reseña de los principales argumentos puede encontrarse en J. A. Fontaine, "Información Imperfecta y Contratos en el Mercado Laboral: Implicancias Macroeconómicas", *Documento de Trabajo N° 47*, Instituto de Economía, Universidad Católica de Chile, 1977.

<sup>8</sup> Ver, por ejemplo, Gordon, Robert, "Output Fluctuations and Gradual Price Adjustment", *Journal of Economic Literature*, XIX, 2, junio 1981.

hipótesis respecto del origen de las perturbaciones, válidas tanto para los ciclos de carácter nacional como para aquellos importados desde el resto del mundo<sup>9</sup>. La primera está asociada hoy al nombre de Lord Keynes y le atribuye a la “incontrolable y desobediente sicología del mundo de los negocios” la responsabilidad sobre las variaciones en los gastos de consumo e inversión de los residentes y los extranjeros (exportaciones)<sup>10</sup>. Sucesivas oleadas de optimismo y de pesimismo provocan —según el pensamiento keynesiano— oscilaciones en la inversión privada, la cual se estima fundada sobre endebles y hasta antojadizas expectativas de rentabilidad futura. Por cierto dicho comportamiento es conceptualmente aplicable también a los consumidores (cuyas decisiones incorporan expectativas de ingresos futuros, especialmente en sus compras al crédito) y a los inversionistas del sector público.

La segunda hipótesis se concentra en el mercado del dinero. Sostiene que los ciclos económicos encuentran su origen en desequilibrios monetarios y su principal defensor es hoy Milton Friedman, quien ha señalado: “No sé de depresión severa alguna, en ningún país y ninguna oportunidad, que no haya sido acompañada de una aguda disminución en el volumen de dinero”<sup>11</sup>. El apoyo teórico de esta posición está constituido por la denominada teoría cuantitativa y que fue enunciada lúcidamente por el filósofo David Hume en 1750<sup>12</sup>:

“En consecuencia, encontramos que en cada reino hacia el cual el dinero comienza a fluir en mayor abundancia que antes, todo adquiere una nueva cara; el trabajo y la industria ganan vida; el comerciante deviene más emprendedor, e incluso el campesino sigue su arado con más entusiasmo y atención...”

“Para explicar este fenómeno, debemos considerar que, aunque un mayor precio de las mercaderías es la consecuencia necesaria del

---

<sup>9</sup> Las dos grandes hipótesis que a continuación presentamos se refieren a las causas de las fluctuaciones de la demanda global y explican los ciclos en función de ellas. Debe destacarse que no todas las explicaciones del fenómeno cíclico se concentran en el análisis macroeconómico. Es frecuente en los debates correspondientes encontrar explicaciones de carácter *estructural*, que se fundan en la presunta existencia de distorsiones inevitables en la libertad de precios, el libre comercio o los mercados competitivos. Este es el camino que siguió Karl Marx (y sus seguidores), el cual, aunque no ofreció una interpretación coherente del fenómeno, lo consideró una manifestación gruesa de las “contradicciones” del capitalismo y un preludio de su inevitable destrucción.

<sup>10</sup> Keynes, *op. cit.*, p. 313.

<sup>11</sup> Milton Friedman, *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press, 1962, p. 50.

<sup>12</sup> D. Hume. “Of Money”, *Essays*, Oxford University Press, 1750.

aumento del oro y la plata, ello no se produce inmediatamente y algún tiempo es requerido para que el dinero circule a través de todo el Estado y se haga sentir sobre las personas de todos los rangos... En mi opinión, es sólo durante este intervalo o situación intermedia entre la adquisición del dinero y el alza de precios que el aumento en la cantidad de oro y plata es favorable a la industria” (pp. 293-4).

En el terreno empírico, la hipótesis “monetarista” ha cobrado fuerza luego de minuciosas investigaciones históricas que concluyen que los desequilibrios monetarios han tenido normalmente su origen en una administración desacertada de la política monetaria por parte de los bancos centrales<sup>13</sup>. La oferta de dinero es controlada directa o indirectamente —activa o pasivamente— por los bancos centrales en los regímenes monetarios contemporáneos. Dichos estudios prueban que las perturbaciones de la política monetaria, a veces subordinada a los requerimientos de la política fiscal o de la política cambiaria, son fuente de desequilibrios monetarios y fluctuaciones cíclicas.

En el caso chileno, por ejemplo, las cuatro últimas recesiones severas pueden explicarse bajo el prisma monetarista. Tres de ellas, la de 1895-98, la de 1931-32 y la de 1981-82, corresponden a desajustes monetarios subordinados a la política cambiaria<sup>14</sup>. El comportamiento monetario en el ciclo recesivo de 1973-75 tuvo su origen, en cambio, en los desajustes provocados por la política fiscal del período inmediatamente anterior. Aunque la historia económica chilena aporta valiosas evidencias en favor de la hipótesis monetarista, los ciclos mencionados son susceptibles también de interpretaciones diferentes.

Las predicciones que fluyen de ambas hipótesis son difíciles de constatar, porque las relaciones macroeconómicas forman una red de interdependencias, de modo que las perturbaciones originadas en un sector re-

---

<sup>13</sup> Ver, por ejemplo, Milton Friedman y Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States*, National Bureau of Economic Research, 1963; y Rolf Lüders, “Una Historia Monetaria de Chile: 1925-58”, *Cuadernos de Economía*, N° 20, abril, 1970.

<sup>14</sup> Escapa a los propósitos del presente artículo la descripción detallada de estos sucesos históricos. A modo de ilustración conviene, sin embargo, recordar que la crisis de 1895-98 fue precipitada por una revaluación del peso —del orden de 18%— producto de la restauración del régimen de padrón oro con un tipo de cambio inferior al vigente en el mercado. La contracción monetaria consiguiente desató una recesión que duró hasta 1898, cuando la recuperación fue impulsada por la liberación del cambio y una fuerte expansión monetaria. La crisis de 1931-32 —de gravísimas consecuencias en todo el mundo— se agudizó en Chile, porque el ajuste bajo padrón oro generó una drástica contracción monetaria. La recuperación también exigió devaluación y expansión monetaria. Las analogías con el caso de la recesión actual son evidentes (aun cuando el problema es de menor magnitud).



percuten hasta en los confines del sistema. Las fluctuaciones en el gasto de consumo y de inversión son acompañadas normalmente de variaciones en la demanda de dinero, las cuales, si no son compensadas por la política monetaria, generan desequilibrios monetarios. Las fluctuaciones en la oferta de dinero se transmiten hacia el gasto de consumo e inversión, generando desequilibrios que parecen consistentes con la explicación keynesiana del ciclo. Finalmente, los gastos tienen como contrapartida operaciones de crédito y la oferta de dinero está vinculada a la disponibilidad de crédito. Las dos hipótesis comentadas se reflejan entonces también en el mercado crediticio<sup>15</sup>.

En suma, las economías son periódicamente separadas de su trayectoria normal por la aparición de *shocks* inesperados, los cuales no son neutralizados de inmediato por ajustes en los precios y salarios. Estos *shocks* pueden ser originados tanto por fluctuaciones en los gastos de inversión y de consumo como por perturbaciones en la oferta de dinero. Ambos desatan movimientos pendulares en la producción y el empleo.

Las explicaciones keynesiana y monetarista de las oscilaciones de la demanda global (y del ciclo, en consecuencia) son conceptualizaciones diferentes, pero complementarias del fenómeno en cuestión. Se diferencian en cuanto a su versión del punto de partida de los *shocks* desestabilizadores y en su apreciación respecto de la estabilidad relativa de las relaciones de gasto-ingreso y de la velocidad de circulación del dinero. Ellas, por tanto, orientan la búsqueda de políticas anticíclicas en una dirección distinta. La confrontación empírica de las hipótesis rivales forman una gruesa sección de la literatura económica y, a mi juicio, conducen a una conclusión ecléctica<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Es por eso que la intuición de los economistas de corte clásico —como Thornton, Mill, Von Mises, Von Hayek y Simons—, que centraron su descripción del ciclo en el mercado del crédito, es compatible con las dos hipótesis presentadas en el texto. La ventaja de concentrarse en el gasto y el dinero es que dirigen la atención hacia las políticas fiscales y monetarias; en cambio, el “crédito” es un concepto cuya contrapartida empírica es elusiva.

<sup>16</sup> Trabajos clásicos en la materia son los de M. Friedman y D. Meiselman (“The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier in the United States”, *Stabilization Policies*, Commission on Money and Credit, Prentice Hall, 1963) y de L. Anderson y J. Jordan, “Monetary and Fiscal Actions: A Test of their Relative Importance in Economic Stabilization”, *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis*, Nov. 1968), los cuales enfatizan la hipótesis monetarista. La contra argumentación ha estado a cargo, entre otros, de F. Modigliani y Ando A. (“The Relative Stability of Monetary Velocity and the Investment Multiplier”, *American Economic Review*, 55, Sep. 1965) y J. Tobin (“Money and Income: Post Hoc, Ergo Propter Hoc.” *Quarterly Journal of Economics*, mayo 15, 1970).

### 3. David Ricardo y la neutralidad estatal

En la sección anterior concluimos que la raíz del fenómeno está en la desinformación macroeconómica. La presencia de *shocks* inesperados es lo que provoca las fluctuaciones paralelas en todos los precios y las actividades productivas. De acuerdo a la teoría convencional de la labor económica del Estado deberíamos entender su papel macroeconómico como destinado a reparar la falta de información. La proposición más elemental en este sentido es el subsidio a la difusión de estadísticas y pronósticos. El pensamiento macroeconómico, sin embargo, no ha tomado este camino, sino que —más ambiciosamente— se ha concentrado en la búsqueda de fórmulas de control de las causas inmediatas de los *shocks* desestabilizadores. La controversia en esta materia dice relación con la actitud que debe recomendársele a los gobiernos: *neutralidad* ante el fenómeno cíclico vs. *discrecionalidad* en la administración de medidas estabilizadoras.

La posición de los economistas clásicos desconfía de la capacidad del Estado para combatir el ciclo y supone que el dotar a los gobiernos de instrumentos para desarrollar esa labor puede transformarlos en una fuente de inestabilidad. Por eso propone la neutralidad del Estado ante los sucesos cíclicos<sup>17</sup>. Respecto de la administración monetaria, encuentra su primer exponente en David Ricardo, quien escribe<sup>18</sup>.

“Cuando contemplo las dañinas consecuencias que pueden seguir a una reducción fuerte y súbita del circulante, como también de un gran aumento de aquél, no puedo sino lamentar la facilidad con que el Estado ha armado al Banco (de Inglaterra, equivalente al Banco Central) de tan formidables prerrogativas” (p. 243).

La política macroeconómica es conducida, directa o indirectamente, por el proceso político. Ello significa que sus metas a menudo no coinciden con las del ideal del gobierno estabilizador. En primer lugar, ello se debe a que la política fiscal y la política monetaria son, simultáneamente, instrumentos de conducción macroeconómica y de financiamiento de la gestión del gobierno. Hay abundantes evidencias del empleo de las herramientas fiscales y monetarias (emisión) como expediente financiero del Fisco y ello suele conspirar contra los objetivos de estabilización macroeconómica. En

---

<sup>17</sup> Esta posición de economistas clásicos tan destacados no era compartida por otros tales como Thornton y Mill, ver Hicks. John: “Monetary Theory: An Attempt at Perspective”, en su *Critical Essays in Monetary Theory*, Clarendon Press, 1967.

<sup>18</sup> D. Ricardo, *The Principles of Political Economy and Taxation*, 1817.

el caso de Chile, por ejemplo, la política monetaria durante gran parte del siglo estuvo dictada por las necesidades fiscales y la inflación resultante jugó el papel de un impuesto oculto<sup>19</sup>.

En segundo lugar, los gobiernos de carne y hueso tienen la tendencia a administrar los instrumentos macroeconómicos con fines políticos. El hecho ha sido intensamente estudiado por economistas y cientistas políticos, los que han recogido abundantes evidencias acerca de los motivos políticos de la labor macroeconómica del Estado. Estos estudios han formulado una hipótesis que no sólo descarta la existencia de una acción estabilizadora de los gobiernos, sino que supone que los ciclos son causados por éstos en su afán de maximizar popularidad y resultados electorales. Según ellos, los gobiernos desencadenarían, por ejemplo, poderosas fuerzas reactivadoras en los períodos preeleccionarios, confiando en aplicar medidas correctivas en tiempos de mayor seguridad política. La hipótesis es, por cierto, discutible, pero tiene considerable asidero empírico<sup>20</sup>.

El uso de la política macroeconómica con propósitos de financiamiento estatal o de éxito electoral es una razón para ser escépticos de la gestión estabilizadora del Estado. Dicho escepticismo ha llevado a muchos a proponer —en la tradición de David Ricardo— la neutralidad estatal en materia macroeconómica como la mejor contribución de éste en la tarea anticíclica.

La inquietud ricardiana ha renacido en los últimos años a partir de la frustración del optimismo keynesiano respecto al rol de la política macroeconómica. En Estados Unidos, por ejemplo, el debate en torno a fórmulas destinadas a limitar la acción macroeconómica del Estado ha alcanzado nivel constitucional. A Chile, el ricardianismo arribó bajo la forma de la fijación indefinida del tipo de cambio nominal. Uno de los argumentos

---

<sup>19</sup> El problema del “impuesto inflación” ocupó largamente a los economistas monetarios clásicos. Adam Smith señaló que “... en cada país del mundo, creo, la avaricia la injusticia de los príncipes y Estados soberanos los ha llevado, abusando de la confianza de sus súbditos, a disminuir gradualmente la cantidad de metal contenida originalmente en sus monedas” (A. Smith, *The Wealth of Nations*, Random House, 1776, p. 27). El tema es abordado también por Ludwig von Mises en su *The Theory of Money and Credit*, publicado originalmente en alemán en 1912 (última edición inglesa, Irvington-on-Hudson, New York, 1971). Una versión moderna del fenómeno puede encontrarse en Sjaastad, L. “Why Stable Inflation Fail: An Essay in Political Economy” en Parkin (ed.) *Inflation in the World Economy*.

<sup>20</sup> La hipótesis tuvo su origen en los trabajos de W. D. Nordhaus (“The Political Business Cycle”, *Review of Economic Studies*, 42, abril 1975) y B. S. Frey (Political-Economic Models and Cycles”, *Journal of Public Economics*, 9, abril 1978, y varios otros). Un buen resumen de las evidencias correspondientes aparece en E. Tufte, *Political Control of the Economy*, Princeton University Press, 1978. Para una discusión crítica del enfoque, ver G. Stigler, “General Economic Conditions and National Elections”, *American Economic Review*, 63, mayo 1973.

que ha defendido a esta medida (hay otros) ha sido precisamente el que imponía disciplina fiscal y monetaria<sup>21</sup>. La comparación entre esta y otras fórmulas de neutralidad es abordada en un contexto más amplio en la sección subsiguiente.

Sin embargo, es necesario señalar aquí que la descripción de las fallas de la intervención estatal no es suficiente para delimitar el rol macroeconómico del gobierno. En primer lugar, toda acción estatal está expuesta a distorsiones según los incentivos que orienten a las decisiones políticas. La pregunta pertinente es entonces acerca del conjunto de incentivos que mejor orientan a la política macroeconómica en el sentido deseado. La respuesta ricardiana parece ser que las reglas indicadas son aquellas que privan a los gobiernos de toda función anticíclica. Pero es posible concebir reglas menos extremas que atenúen las distorsiones de la intervención estatal. (Por ejemplo, la separación administrativa entre el Ejecutivo y el Banco Central).

En segundo lugar, si se acepta la proposición de la neutralidad macroeconómica del gobierno, caben, como señalamos, diferentes fórmulas neutrales. En presencia de *shocks* originados en el sector privado o provenientes del extranjero, las diferentes fórmulas neutrales describen ajustes cíclicos distintos. Para seleccionar la fórmula óptima es necesario establecer un marco conceptual para el análisis de la política macroeconómica, labor que abordamos en la sección 5.

Finalmente, debe agregarse que la neutralidad macroeconómica es puesta a prueba en los períodos de depresiones severas o de crisis económica. Entonces las consecuencias económicas, políticas y sociales del problema suelen generar una demanda incontenible por intervención estatal. En la visión ricardiana, la neutralidad del Estado puede hacer mucho por evitar las crisis, pero una vez que ya se han suscitado por *shocks* privados nacionales o mundiales, no es claro que pueda ser preservada.

#### 4. Lord Keynes y la discrecionalidad estatal

La opción opuesta a la neutralidad, es la discrecionalidad en la conducción de la política macroeconómica. Entre los defensores de esta posición, sobresale, como es sabido, Lord Keynes. En el pensamiento keynesiano, el ciclo proviene de la inestabilidad de las decisiones privadas de

---

<sup>21</sup> Esta línea de argumentación es acogida, por ejemplo, por Hernán Cortés, "Sistemas Cambiarios y Políticas Monetarias", *Cuadernos de Economía* N° 48, 1979.

consumo o inversión. Esta inestabilidad está asociada a factores psicológicos, los cuales no sólo desatan las fluctuaciones cíclicas sino que pueden obstruir los mecanismos de mercado que de otro modo restablecerían el equilibrio. Para Keynes era altamente probable que, por ejemplo, las economías se estacionaran naturalmente en posiciones de “equilibrio” en las que subsistiese abundante desempleo<sup>22</sup>.

La prescripción keynesiana le atribuye al Estado el deber de “ordenar” el volumen de inversión y así mitigar el ciclo económico. A cargo de la política macroeconómica imagina a un grupo de expertos que, siempre alertas y bien informados, aplican las dosis apropiadas de estimulantes o de sedantes a la economía, según el desempleo tienda a subir o bajar respecto de su nivel normal<sup>23</sup>.

Como hemos señalado, para los economistas clásicos el desafío teórico que ofrecía el ciclo económico era interpretarlo según los teoremas de la teoría de precios, los cuales han probado su eficacia en otros campos y sirven de fundamento a la fe de tantos economistas en las virtudes de los mercados. Keynes, en cambio, tomó por un atajo y resolvió abandonar, con el sólo propósito de explicar el ciclo económico, los postulados clásicos. Propuso entonces un modelo teórico —el primer modelo macroeconómico, propiamente tal— que reproduce mecánicamente las regularidades empíricas del ciclo sin hacer uso de los teoremas tradicionales del comportamiento de los agentes económicos. Las versiones posteriores del keynesianismo, todas comparten esta búsqueda de modelos matemáticos que *simulan*, pero no *explican*, el comportamiento pendular de la economía<sup>24</sup>.

La ruptura de Keynes con la tradición clásica significó un divorcio entre la macroeconomía y la microeconomía (o teoría de precios). Esta última, estudia el comportamiento racional de los individuos en un mundo caracterizado por la escasez. El postulado de la racionalidad acota las conductas posibles y permite predecir las reacciones individuales ante cambios en su medio ambiente, tales como alzas de impuestos, disminuciones en los

---

<sup>22</sup> La teoría monetaria ha demolido intelectualmente los argumentos keynesianos respecto a la incapacidad del mercado para recuperar por sí solo una posición de equilibrio. Sin embargo, la posición keynesiana retiene validez cuando se la interpreta en términos del tiempo y el costo social requerido para completar el proceso.

<sup>23</sup> El supuesto político implícito ha sido considerado ingenuo, a la luz de las evidencias recientes. Ver Buchanan, James y Wagner, Richard, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Academic Press, 1977.

<sup>24</sup> Toda teoría puede decirse que explica, en el fondo, simulando hechos reales (Simon, Herbert. “The Sciences of the Artificial”, MIT Press, 1969). El énfasis del texto se refiere, sin embargo, a la existencia de una construcción lógica consistente en el caso de las “explicaciones”, comparada con “simulaciones” basadas en meras reglas mecánicas extraídas directamente de la experiencia que se pretende interpretar.

salarios o cambios en el costo del crédito. El keynesianismo abandonó la disciplina teórica que impone el postulado de la racionalidad y se contentó con trabajar en base a ciertas regularidades empíricas extraídas directamente de las experiencias del ciclo, tales como la función consumo, el multiplicador de la inversión, el acelerador de la inversión y la preferencia por liquidez.

Las mencionadas regularidades empíricas constituyen los datos básicos que, en el paradigma keynesiano, permiten al conductor de la política macroeconómica calibrar las medidas anticíclicas requeridas en cada circunstancia. A partir de parámetros derivados del comportamiento histórico, los economistas keynesianos discuten, evalúan y miden los efectos de las distintas recetas macroeconómicas.

El pensamiento keynesiano fue acogido con entusiasmo por la profesión económica —llamada ahora a desempeñar un papel nunca antes soñado— y a partir de los años cincuenta pasó a ser aplicado intensamente en diversos países (incluido Chile). Escaparía a los propósitos del presente artículo una evaluación acabada de los resultados de la *praxis* keynesiana. No es aventurado, sin embargo, concluir que la discrecionalidad keynesiana —luego de un período inicial aparentemente exitoso— ha frustrado las expectativas de la profesión y que se ha tornado crecientemente incapaz de producir los efectos buscados. La mezcla de inflación y desempleo observada en los años setenta en casi todas las economías occidentales ha sido el tiro de gracia sobre las recetas keynesianas que recomendaban medidas expansivas en presencia de desempleo.

Una explicación de la falla puede encontrarse en los incentivos de los gobiernos para emplear la política macroeconómica con propósitos electorales o de financiamiento fiscal. Como señalamos, temores semejantes avalan la proposición ricardiana de la neutralidad del Estado en materia macroeconómica. Pero hay una razón más fundamental. La raíz del problema está —como ha señalado Robert Lucas— en el abandono por parte del keynesianismo del postulado de la racionalidad y el consiguiente divorcio entre la teoría keynesiana y la teoría de precios<sup>25</sup>.

Si los individuos son racionales, su comportamiento está condicionado por las políticas vigentes. Los cambios predecibles en dichas políticas provocan determinadas alteraciones en sus decisiones de consumo, de inversión y de administración de su riqueza. Estas reacciones —ignoradas

---

<sup>25</sup> La crítica más maciza que, hasta ahora, haya recibido la teoría keynesiana se encuentra, a mi juicio, en Lucas, Robert: "Econometric Policy Evaluation: A critique" en Brunner y Meltzer (eds.) *The Phillips Curve and Labor Markets*, North Holland, 1976.

por el paradigma keynesiano— pueden frustrar las intenciones de los conductores macroeconómicos. El éxito de toda política anticíclica depende en consecuencia, de las reacciones que despierta entre los agentes económicos. Los modelos keynesianos, por basarse en meras regularidades empíricas extraídas del comportamiento histórico, suelen ser incapaces de predecir estas reacciones. La conclusión es que el método keynesiano no permite evaluar y recomendar políticas anticíclicas.

De acuerdo al postulado de la racionalidad, la discrecionalidad keynesiana puede tener éxito sólo si toma por sorpresa a los individuos y ellos en consecuencia no alcanzan a adaptar su conducta. Este es el caso, por ejemplo, de la proposición (keynesiana) de “comprar” una reducción en el desempleo a través de una mayor inflación. El argumento supone que la inflación reduce el costo real de la mano de obra y estimula la demanda de trabajo de las empresas. Ello es efectivo sólo si los trabajadores son sorprendidos por la inflación, ya que de otro modo ellos o sus sindicatos activarían sus demandas salariales y frustrarían las ganancias de empleo. El ejemplo es interesante, porque muestra que estas políticas pueden tener éxitos pasajeros, pero que la economía es capaz de generar anticuerpos que terminan anulando los efectos del medicamento keynesiano.

## 5. Reglas para la política macroeconómica

Si el ciclo económico proviene de la desinformación de los agentes productivos acerca de los cambios —de origen interno o externo— en el ambiente en que operan, es lógico pensar que las intervenciones estatales pueden jugar un rol positivo, sólo si mejoran el nivel de información de los individuos. Esta es la perspectiva de análisis adoptada por Robert Lucas, uno de los macroeconomistas contemporáneos de mayor influencia académica<sup>26</sup>.

La política macroeconómica cumple un rol informacional cuando define un conjunto de *reglas* que determinan la evolución de las variables macroeconómicas claves. Las reglas conocidas y confiables contribuyen a

---

<sup>26</sup> Ver, por ejemplo, R. Lucas, 1977, *op. cit.* Otros trabajos importantes en esta línea de pensamiento son R. Lucas, “Expectations and the Neutrality of Money”, *Journal of Economic Theory*, 4, 1972; R. Lucas, “Rules Discretion and the Role of the Economic Advisor” en S. Fischer (ed.) *Rational Expectations and Economic Policy*, 1980; R. Lucas, “Tobin and Monetarism: A Review Articles”, *Journal of Economic Literature*, XIX, 2, junio 1981; R. Barro, “Rational Expectations and the Role of Monetary Policy”, *Journal of Monetary Economics*, 2, 1973; T. Sargent y N. Wallace, “Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule”, *Journal of Political Economy*, 83, 1975.

despejar la incertidumbre acerca de los *shocks* que desestabilizan el ambiente económico. Los individuos pueden entonces programar sus decisiones de gasto y de administración de patrimonios en función de las reglas establecidas.

Parece natural pensar que la encarnación lógica de las mencionadas reglas está en las disposiciones que regulan a las instituciones de mayor influencia macroeconómica. Así, la discusión acerca de las reglas de la política macroeconómica es, en el fondo, un debate acerca de la *institucionalidad* macroeconómica. Piezas claves de tal institucionalidad son, por cierto, el Presupuesto del Sector Público y el Banco Central. Por su importancia macroeconómica en el caso de Chile deben incluirse también ciertas empresas públicas como CODELCO y el Banco del Estado. Es un desafío abierto éste de traducir las reglas teóricas a instituciones prácticas, en el cual por cierto se requiere el concurso de juristas, cientistas políticos y economistas. La importancia de la tarea no es sólo técnica, pues la institucionalidad diseñada debe ser capaz de neutralizar las tendencias políticas, descritas en la sección 3, que suelen distorsionar la aplicación de los instrumentos macroeconómicos.

Al visualizar la política macroeconómica como un conjunto de reglas desembocamos al tema de la “credibilidad”, tan en boga en la actualidad nacional y mundial<sup>27</sup>. La credibilidad que interesa es respecto de las reglas de la política macroeconómica. Dicho atributo depende, entre otras cosas, de la apreciación pública acerca de la probabilidad de éxito de la regla en cuestión. Los factores que determinan esa probabilidad son numerosos, pero, sin duda, incluyen la capacidad de liderazgo de los conductores de la política y las experiencias de los individuos respecto del modo de operar de las economías.

Cuando una regla pierde credibilidad debe ser abandonada, pues se torna inútil (es decir, no proporciona información). Un problema complejo ocurre cuando, debido por ejemplo a una situación económica adversa, el público pasa a desconfiar de toda regla. Esto define una situación de crisis y su análisis pertenece a la ciencia política. Desde el punto de vista económico, sin embargo, parece claro que cuando ello ocurre la discrecionalidad al estilo keynesiano es inevitable.

En períodos normales —es decir, cuando es posible definir reglas confiables— la discrecionalidad keynesiana pierde sentido, porque no transmite información alguna. De hecho, como señalamos, su eficacia resi-

---

<sup>27</sup> John Taylor, “Establishing Credibility: A Rational Expectations Viewpoint”, *American Economic Review*, 72, mayo 1982.



de en su capacidad de sorprender expectativas. Pero ello le confiere a sus beneficios un carácter pasajero y, a menudo, efímero.

Las recetas keynesianas adquieren proyecciones diferentes en situaciones de generalizada desconfianza. Entonces, toda acción macroeconómica del Estado es, por definición, discrecional. De hecho, Lord Keynes escribió sus teorías más revolucionarias bajo la impresión causada por la Gran Depresión y su prosa denota la urgencia de la coyuntura<sup>28</sup>.

Las reglas conocidas y confiables contribuyen a la estabilidad macroeconómica, porque clarifican los factores que determinan a ciertas variables claves. Un caso extremo de regla macroeconómica es aquella que fija administrativamente el valor de determinadas variables, tales como el tipo de cambio o la tasa de interés. Ello obviamente estabiliza el nivel de la variable en cuestión. Pero el objetivo de reducir la incertidumbre puede cumplirse también mediante reglas que establecen la dirección de los ajustes de dichas variables ante determinados *shocks*. Cuando existe la presunción fundada de que las variables en cuestión deben a la larga sufrir modificaciones, esta última fórmula resulta más confiable que la primera.

Las reglas orientadoras de la política macroeconómica pueden clasificarse en dos categorías. Las *reglas activas* estipulan un objetivo y una función que relaciona el uso de determinado instrumento ante determinados eventos. Son particularmente útiles cuando la autoridad posee conocimiento anticipado de la ocurrencia de *shocks* desestabilizadores de origen nacional o internacional.

Las *reglas pasivas* se ajustan a la proposición ricardiana de la neutralidad estatal. Ellas definen la operación de determinados instrumentos de intervención macroeconómica del Estado. Son particularmente útiles cuando la autoridad y el mercado disponen de información similar, pues ayudan a los individuos a distinguir la naturaleza exacta de los *shocks* que enfrentan y ello minimiza los errores que, como señalamos, originan los ajustes expansivos o depresivos.

Esta distinción puede explicarse claramente mediante un ejemplo. Adoptamos el caso de la política monetaria, palanca clave de toda acción macroeconómica.

---

<sup>28</sup> Las recomendaciones keynesianas —el empleo discrecional de las políticas fiscal y monetaria con objetivos reactivadores— hacen sentido en medio de una crisis. Sin embargo, por las razones mencionadas en la sección anterior, el análisis de sus consecuencias escapa a los paradigmas de la ciencia económica, la cual es capaz de predecir sólo las reacciones racionales de los individuos ante cambios en las circunstancias que ellos son capaces de percibir. Las reglas conocidas y confiables forman parte de ese conjunto de condicionantes de las decisiones racionales. Las acciones discrecionales son, en cambio, impredecibles. Para una explicación más precisa de la metodología de la ciencia económica ver J. A. Fontaine, “El Punto de Vista Económico”, *Estudios Públicos* N° 2, marzo, 1982.

Una política monetaria enmarcada en reglas debe definir un objetivo nítido. Esto es la antítesis, entonces, del concepto de política discrecional que hace a los bancos centrales “proveer a la economía de la liquidez requerida” o velar por “la estabilidad de precios y el pleno empleo”. Bajo dicho concepto, la autoridad monetaria es dotada de atribuciones para en cada ocasión aplicar la dosis de estímulo o de contracción que estima adecuada, de acuerdo a su percepción de la evolución actual y proyectada de la tasa de interés, el tipo de cambio, la inflación y el desempleo<sup>29</sup>.

A mi modo de ver, la finalidad de la política monetaria debe ser la estabilidad en la trayectoria del nivel de precios. Cuando el nivel de precios es predecible, la fuente principal de confusión macroeconómica es eliminada y, en consecuencia, cabe esperar una evolución relativamente estable de las ventas, la producción y el empleo. Naturalmente, el que el nivel de precios siga un curso regular no significa que determinados cambios en la estructura de los precios y salarios no ocasionen ciertos desequilibrios. Pero al preservar la estabilidad en el nivel general de precios, las consecuencias globales o macroeconómicas de dichas fricciones son minimizadas o eliminadas.

La estabilidad en la trayectoria de los precios, debemos especificar, no significa necesariamente una inflación nula. En verdad, la inflación, cuando es predicha a tiempo, no es muy dañina<sup>30</sup>. Los efectos de las alteraciones drásticas en la inflación son en cambio altamente costosos. Para un país pequeño y abierto, como Chile, el objetivo de inflación más lógico parece ser un nivel sostenido semejante en promedio al de las economías industrializadas.

La política monetaria está llamada a servir tal objetivo, porque siempre los movimientos en el nivel de precios tienen como contrapartida desajustes monetarios. La discusión es entonces respecto a las reglas monetarias que logran una mejor aproximación al objetivo señalado.

La controversia central se refiere a la variable de control que debe administrarse en función del objetivo de estabilidad de precios. Las dos candidatas son el tipo de cambio y la masa monetaria<sup>31</sup>. El tipo de cambio

---

<sup>29</sup> Para una defensa inteligente de esta posición ver A. Okun: “Rules and Roles for Fiscal and Monetary Policy” en Havrilesky and Boorman (eds.) *Current Issues in Monetary Theory and Policy*, AHM Publishing Co. 1976.

<sup>30</sup> La inflación pronosticada acertadamente equivale a un impuesto sobre la base monetaria y provoca distorsiones semejantes a las de otros impuestos que gravan a los activos financieros y reales.

<sup>31</sup> Existe en una tercera variable de control: la tasa de interés local. En mercados de capitales abiertos el empleo de un objetivo de tasas de interés presenta complicaciones. Sin embargo, en mercados de capitales imperfectamente abiertos, la tasa de interés puede representar una orientación útil para una política monetaria basada en una regla de control de la cantidad de dinero. Su eficacia es mayor mientras más inestable es la demanda de dinero.

tiene gran efecto sobre el nivel general de precios, porque determina, en parte, los costos de todos los bienes que están directa o indirectamente relacionados con el comercio internacional. En una economía abierta, como la chilena, dichos bienes forman una porción sustancial de la canasta de consumo. La alternativa, el control de la oferta de dinero, influye sobre el nivel de precios, porque los desequilibrios monetarios se vuelcan sobre los mercados de bienes y servicios. En una economía abierta, los desequilibrios monetarios afectan también a la balanza de pagos y, a través de ella, al tipo de cambio de mercado.

La opción clásica se inclina por el tipo de cambio. David Ricardo defendía tal posición, porque desconfiaba de la administración estatal de la política monetaria. Proponía entonces el padrón oro, una regla *pasiva* en la cual la oferta de dinero es regulada por la balanza de pagos (los flujos internacionales de oro) y el nivel de precios interno es atado por un cambio fijo a los precios internacionales<sup>32</sup>. Una versión moderna del padrón oro es la fijación indefinida del tipo de cambio en términos de una moneda extranjera o conjunto de ellas.

Dicha regla es indicada cuando las condiciones monetarias internas de demanda o de oferta son inestables. Por eso ha sido recomendada a países que —como el nuestro— no han mostrado históricamente mayor aprecio por la disciplina fiscal y monetaria<sup>33</sup>. Desgraciadamente, sin embargo, en dichos países las reglas de cambio fijo rara vez han alcanzado permanencia.

Las reglas de cambio fijo se tornan problemáticas cuando las condiciones monetarias mundiales son inestables (por ejemplo, cuando se suscitan variaciones en los valores de las principales monedas o cambios en los niveles de precios externos) y cuando la competitividad internacional de la producción nacional experimenta modificaciones sustanciales (debidas, por ejemplo, a variaciones en los términos de intercambio, el nivel y la estructura del gasto interno, la disponibilidad de tecnologías y recursos naturales,

---

<sup>32</sup> Dice D. Ricardo:

“La experiencia, sin embargo, muestra que ni un Estado ni un banco han tenido nunca el poder irrestricto de emitir papel moneda sin abusar de él; en todos los Estados la emisión de papel moneda debería estar, por lo tanto, bajo algún control; y ninguno parece tan apropiado para este fin, que aquel de someter a los emisores de papel moneda a la obligación de pagar sus notas en oro”. (*Principles of Political Economy and Taxation*, p. 241).

<sup>33</sup> Dichas recomendaciones, sin embargo, suelen ser acompañadas de condiciones macroeconómicas teóricas que, en el hecho, eliminan la posibilidad del ciclo económico. Este es el caso, por ejemplo, de la defensa que hace M. Friedman de esta regla para países subdesarrollados (“Un Sistema Monetario para una Sociedad Libre”, *Estudios Públicos*, N° 6, otoño, 1982).

etc.). En estas ocasiones el nexo entre el tipo de cambio y el nivel de precios se afloja y la regla del cambio fijo demanda ajustes en el nivel general de precios<sup>34</sup>. Naturalmente, la contrapartida de dichos ajustes son las fluctuaciones monetarias causadas por una balanza de pagos que —en las condiciones descritas— es inestable.

Los problemas de las reglas pasivas de cambio fijo podrían enmendarse mediante reglas *activas*, si el Banco Central dispusiese de información anticipada acerca de la ocurrencia de los *shocks* desestabilizadores<sup>35</sup>. En particular, un banco central informado de una variación significativa en las paridades de las principales monedas o en las condiciones de competitividad de la producción nacional debería devaluar o revaluar la moneda local en la dirección y magnitud apropiada. Para efectos prácticos la regla podría ser una de cambio fijo, alterado sólo en circunstancias de presiones severas sobre la balanza de pagos de origen exógeno.

La alternativa es el control de la oferta de dinero. La versión pasiva de esta regla ha sido propuesta por Henry Simons y Milton Friedman, y defendida con brillo por Robert Lucas y otros<sup>36</sup>. Se trata de la fijación de un programa preestablecido de expansión monetaria. De este modo, la oferta de dinero es independizada de la balanza de pagos y —de acuerdo al programa— sigue un curso autónomo. La tasa de crecimiento del dinero dice relación con la inflación objetivo, la cual es, entonces, en principio, protegida de los *shocks* desestabilizadores originados en la inestabilidad mundial o la competitividad de la producción nacional.

La autonomía de la oferta de dinero exige que las fluctuaciones de la balanza de pagos sean neutralizadas mediante modificaciones en el tipo de cambio. No entraremos aquí a analizar la política cambiaria, pero es preciso destacar que la flexibilidad del tipo de cambio —a través de flotación (“limpia” o “sucia”) o de programación flexible— es condición necesaria para el éxito de la regla de control monetario. Los altibajos cambiarios no carecen de costos —elevan los riesgos de las transacciones internacionales de carácter comercial o financiero— pero ese es el precio de la protección

---

<sup>34</sup> El análisis de la capacidad de los diferentes regímenes monetario-cambiaros para producir ajustes macroeconómicos menos costosos ante *shocks* internos y externos forma una creciente corriente de trabajos académicos y es intensamente debatido actualmente. Los argumentos aquí presentados están detallados en J. A. Fontaine, “Ajuste Macroeconómico y Régimen Cambiario”, *mimeo*, Centro de Estudios Públicos, octubre 1981.

<sup>35</sup> Robert Barro, *op. cit.*

<sup>36</sup> Henry Simons, “Rules vs. Authority in Monetary Policy”, *Readings in Monetary Policy*, American Economic Association, McGraw-Hill, 1951; Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, Fordham University Press, 1959; Milton Friedman, *op. cit.*, 1982; Roberto Lucas, *op. cit.*, 1972 y 1980.

frente a perturbaciones macroeconómicas originadas en la balanza de pagos. Dichos costos pueden ser parcialmente reducidos por el desarrollo del mercado de capitales y de divisas.

La regla del control monetario es adecuada para producir estabilidad de precios cuando la demanda de dinero no presenta alteraciones significativas. Aunque existe abundante evidencia acerca de la estabilidad de la demanda de dinero, no puede desconocerse que en mercados de capitales refinados y abiertos la definición de lo que constituye “dinero” es compleja y ello puede conducir a que la regla fija de oferta monetaria cause disequilibrios<sup>37</sup>. El tema está en el centro de la discusión teórica y empírica actual y es todavía una pregunta abierta su pertinencia para una economía como la chilena<sup>38</sup>.

En todo caso, las reglas pasivas de control de la oferta de dinero pueden ser enmendadas mediante reglas activas. En este caso, la regla adecuada es una que estipule desviaciones del programa cuando el Banco Central anticipa cambios en la demanda de dinero, los cuales pueden ser advertidos por determinados movimientos en las tasas de interés nominal (ver nota 31). Al igual que en el caso de las reglas de cambio fijo, la efectividad de las reglas pasivas depende de la capacidad del Banco Central para predecir mejor que el mercado los *shocks* desestabilizadores.

Así entendidas, las reglas activas cumplen el rol de transmitir información a los agentes económicos acerca de los eventos pronosticados por la autoridad económica. La alternativa es, por cierto, la difusión de los antecedentes respectivos, pero es probable que esta sea una manera más costosa de distribuir la información económica.

La justificación de las reglas activas se basa en la apreciación acerca de la calidad de la información del sector privado en comparación con la del gobierno. En general, cabe esperar que el mercado —formado por una infinidad de agentes que sienten en carne propia sus eventuales errores de información— posea tan buena información como la autoridad. Pero no debe descartarse la posibilidad de que en las fases iniciales de un nuevo modelo económico —el caso chileno— la información esté muy desigualmente distribuida y se concentre en los equipos del gobierno y unas pocas

---

<sup>37</sup> Goldfeld, Stephen, “The Demand for Money Revisited”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 3, 1973.

<sup>38</sup> Ver, por ejemplo, Ronald McKinnon. “Currency Substitution and Instability in the World Dollar Market”, *American Economic Review*, junio 1982. A un nivel más abstracto J. Kareken y N. Wallace (“On the indeterminacy of Equilibrium Exchange Rates”, *Quarterly Journal of Economics*, mayo 1981) han planteado la posibilidad de la indeterminación del tipo de cambio, basados en un supuesto de perfecta sustituibilidad entre diferentes monedas.

empresas<sup>39</sup>. En estas circunstancias, parece recomendable que el Estado desarrolle un papel activo.

Estimo, en suma, que en general las reglas pasivas crean un marco macroeconómico suficientemente estable como para alentar un desarrollo ordenado de la actividad económica. En particular, en el terreno monetario, la regla pasiva debe fundarse en una apreciación acerca de la inestabilidad monetaria mundial y de balanza de pagos en comparación con la inestabilidad monetaria interna. Mientras más convulsionado el mundo exterior, más fluctuante las condiciones de la balanza de pagos y mayor la capacidad política y técnica para ejercer disciplina fiscal y monetaria, más apropiada parece una regla de control de la oferta de dinero, acompañada de flexibilidad cambiaria.

Sin embargo, las reglas deben consultar la posibilidad de desviaciones cuando la autoridad anticipa *shocks* desestabilizadores significativos<sup>40</sup>. No es fácil distinguir la existencia de una ventaja de información y apreciar la magnitud de la perturbación en ciernes. Por eso se justifica correr el riesgo de error sólo si el *shock* es significativo, esto es, capaz de crear un *desequilibrio fundamental*. La pasividad estatal en estos casos puede conducir a violentas alteraciones macroeconómicas que terminan destruyendo la credibilidad de las reglas pasivas. Naturalmente, queda a discreción de la autoridad la calificación de la gravedad del desequilibrio. Es este, estimo, un margen de discrecionalidad imposible de evitar.

## 6. Recapitulación

El problema macroeconómico central es la existencia de ciclos económicos, es decir, movimientos oscilatorios en los niveles de producción, empleo y precios. La historia registra en forma elocuente las consecuencias negativas de los ciclos en el plano económico, político y social.

Las economías libres presentan una inclinación natural hacia el crecimiento y la estabilidad, provisto que los individuos dispongan de buena información económica. Cuando ella es insuficiente, los precios se tornan rígidos y, de acuerdo a las expectativas, las variaciones en la demanda global desatan perturbaciones cíclicas.

---

<sup>39</sup> Entre otras cosas, ello puede provenir del hecho de que el sistema de precios en períodos de reformas estructurales no transmite toda la información relevante. Ver A. Donoso, “Fundamentos de una Economía Libre”, *Estudios Públicos*, presente volumen.

<sup>40</sup> Stanley Fischer, “On Activist Monetary Policy with Rational Expectations” en S. Fischer (ed.) *Rational Expectations and Economic Policy*, University of Chicago Press, 1980.

La teoría macroeconómica estudia el papel del Estado en dicho fenómeno. Se ha observado que con frecuencia éste es el causante de las perturbaciones en la demanda agregada mediante su manejo de las políticas fiscales, monetarias y cambiarias. Sin embargo, el sector privado puede también causar las fluctuaciones debido a la variabilidad de las decisiones de consumo o inversión. Quienes enfatizan la explicación estatal del ciclo abogan por la neutralidad de la política macroeconómica. Quienes en cambio responsabilizan al mercado, son partidarios de la administración discrecional por parte del Estado de la política macroeconómica.

Una manera útil de visualizar el rol de la política macroeconómica es como un conjunto de reglas que determinan los movimientos de las variables claves. Sólo las reglas conocidas y confiables colaboran en despejar la desinformación causante de los ciclos, así es que la discrecionalidad es descartada. El rol de la política macroeconómica consiste en, a través de reglas conocidas y confiables, transmitir información a los individuos acerca de eventuales *shocks* originados tanto en las políticas gubernamentales como en la economía nacional o mundial (en caso de ser pronosticados por la autoridad). Esto da lugar a reglas activas y pasivas en la conducción macroeconómica.

En la generalidad de los casos las reglas pasivas, que informan sólo de la administración de las decisiones de la autoridad, bastan para configurar un marco macroeconómico estable. Pero la conveniencia de establecer reglas pasivas debe ser revisada ante potenciales *desequilibrios fundamentales*, los cuales, si son ignorados por los agentes privados, pueden desatar severas fluctuaciones económicas. En el caso de mercados jóvenes como el chileno, puede ser frecuente que la autoridad cuente con información mejor y más fresca.

Es posible que, en definitiva, las fluctuaciones macroeconómicas sean imposibles de eliminar del todo por provenir de una condición humana insuperable: el conocimiento imperfecto. Sin embargo, el aporte de la teoría macroeconómica en el diseño de políticas e instituciones que atenúan al menos las manifestaciones más dramáticas del fenómeno es una valiosa contribución para la construcción de una economía de mercado. □