



CIES
consorcio de investigación
económica y social

XIX Seminario Anual CIES 2008
“Perú frente al escenario global 2009: retos y opciones de política”

Conferencia Magistral del Premio Nobel de Economía 2004
Dr. Finn E. Kydland

Consistencia en política económica y la riqueza de las naciones

CIES- Perú, 9 de diciembre de 2008

Recién graduados, damas y caballeros estoy particularmente contento de estar en un evento como este, y he descubierto, que estoy encantado de estar en el Perú también, hasta este momento, desde el viernes, mi esposa y yo hemos estado recorriendo el país como turistas y nos hemos dado cuenta del gran potencial que tiene el Perú en tanto país turístico, realmente a sido maravilloso y al Cusco visitar Machu Picchu, y el Valle Sagrado, hemos pasado unos momentos maravillosos allí. Escogí como tema, creo que olvide exactamente el título de la conferencia, había pensado inicialmente en ponerle como nombre La Política Económica, pero decidí enfatizar el término largo plazo porque me parece que es de mayor importancia es uno de los temas principales que voy a tratar en la conferencia de hoy.

En mis investigaciones, he descubierto con sorpresa que esta predicción, sobre formulación de políticas puede ser inconsistente a lo largo del tiempo, y eso puede tener implicaciones muy negativas, pero antes de entrar al tema central de mi investigación, quisiera mostrarles algunas transparencias:

Aquí tenemos una reunión de cifras un poco idiosincráticas y peculiares, es una de las medidas que se utiliza frecuentemente para tener un indicio del bienestar de los ciudadanos en un país, es el producto bruto interno el PBI, que generalmente se asocia también a al ingreso bruto per cápita. Estas cifras nos muestran los datos hasta el 2004 desafortunadamente, y la gráfica para el Perú, se detiene en realidad en el 2003 y se que al haber detenido las cifras en el 2003, se nos escapa un período excepcional de crecimiento, de la historia económica del Perú. Gracias a mi madre y mi asistente en Santa Bárbara obtuve las cifras para el 2007 solamente. Mi Mama, me da todos los años como regalo de Navidad un anuario estadístico noruego, y recordé ayer, que en la parte de atrás del libro hay una lista de países y datos fundamentales para los países incluyendo el PBI per capita para el 2007, así que lo examine y le pedí a mi asistenta en Santa Bárbara, que me envíe estas cifras según este anuario estadístico en el 2007, el Perú estaba en la, según este anuario como les decía Venezuela tiene un PBI y per cápita que solamente es \$ 500 dólares superiores sobre Perú, así que podrían tratar de lograr alcanzar a Venezuela pronto, hay que tratar de hacerlo.

Como ustedes pueden ver también, hay aquí también otros países latinoamericanos y ven por supuesto Taiwán, vamos a regresar a estos temas en un momento.

Aquí tenemos un conjunto de países europeos, tal vez el país más interesante en este gráfico sería Irlanda, que estaba básicamente en la parte inferior de este grupo de países hasta los 90, junto con Grecia y súbitamente despegó, y paso de ser uno de los países más pobres hasta alcanzar la cima, de este grupo en el año 2004. Una vez más, según este anuario que envía mi mamá por Navidad todos

los años. En el 2007, Irlanda tenía un PBI per cápita de unos \$ 43,400 dólares. También según las tablas, podemos utilizar cifras ajustadas por el poder adquisitivo, en realidad hay varias maneras en que se puede obtener estas cifras según las calculen las Naciones Unidas y otras entidades internacionales. Entonces, aquí tenemos unas gráficas mucho más deprimentes éste es el PBI per cápita para países africanos. Uno siempre tiene que prestar atención a las escalas del eje vertical, es una cosa que siempre le repito a los alumnos, recordarán que en las gráficas anteriores el eje vertical llevaba como unos \$ 40,000 dólares, aquí apenas llegamos a los \$ 3,000 dólares anuales y en la parte inferior encontramos países que son increíblemente pobres, algunos países del mundo que aparecen aquí tienen un PBI per cápita, que es apenas un cincuentavo de los países más ricos, hay países para los que parece que las cosas van a ir mejor por ejemplo en el caso del Congo, es un país que durante un tiempo parecía prometedor y luego súbitamente algo sucedió, y me parece que a menudo hay una serie de factores políticos que están en el corazón del problema.

Ahora veamos cuál es la parte central de mi charla, básicamente voy a dividirla en cinco partes, voy hablarles un poco acerca del marco de la macro economía moderna, y estaba un poco nervioso, de que mis charlas a veces, recientemente no hayan podido estar, reflejar muy bien mis intereses de investigación, porque estoy tratando de incorporar a las personas en los modelos y particularmente en lo que toca a los problemas de toma de decisiones también no solo los individuos sino también las empresas para calibrarlos apropiadamente, para lograr contar con respuestas, que tengan credibilidad ante preguntas cuantitativas, a mí me parece que este es un tema de investigación particularmente interesante. Y luego

voy a entrar en los temas fundamentales, razones fundamentales, de las inconsistencias temporales, en el sentido que existe un incentivo económico que al parecer esto también, a sido un descubrimiento sorprendente que hemos hecho Prescott y yo mismo. Hay una razón económica por la cual las políticas puedan ser inconsistentes a lo largo del tiempo. Luego le voy a dar algunos ejemplos en los que este problema a sido particularmente duro, podríamos llamarlos malos ejemplos. Sucede que he estudiado con bastante detalle dos países en particular. Uno al que le ha ido muy bien y a otro al que no le ha ido tan bien, creo que se puede aprender mucho, de las buenas y malas experiencias de otros países. Otros países pueden aprender mucho de ellos. Así que vamos a hablar de las lecciones que hemos sacado de este par de países y les voy a dar aproximadamente unos 20 minutos para que adivinen de qué países se trata, a los que le fue bien y a los que le fue mal y luego voy hablarles acerca de principio más generales, sobre de lo que afecta el crecimiento de las naciones, y en la última parte voy hablarles también un poco acerca de un evento que se llama la consulta de San José que se produjo en octubre del 2007, que fue organizado por un instituto que se llama el Centro de Consenso de Copenhagen, y me parece que les va a parecer bastante interesante cuando hablemos al respecto.

Ahora para regresar a los modelos con personas, estos modelos son muy explícitos por lo que respecta a la preferencia de los individuos y sorprendentemente son bastante fácil de calibrar, podemos inferir cuáles podrían ser las preferencias a partir del examen de ciertos aspectos de las decisiones promedio que toman millones de personas, por supuesto los individuos están limitados por sus presupuestos, restricciones presupuestales, tanto ahora como en

el futuro indefinido, así que la clave de estos modelos es que son explícitos explicitan en los problemas, de toma de decisiones desde un punto de vista dinámico de las personas. Estos modelos a sí mismo, tiene un elemento central, los modelos como les decía también incluyen miles de empresas de tal manera que como parte del modelo, generalmente hay una función agregada de producción y esta función agregada de producción es crucial es muy útil, para organizar nuestra reflexión acerca de lo que es importante dentro de nuestras economías, no se preocupen esta es la única ecuación que voy a presentar en toda la conferencia pero es muy importante, tenía definitivamente que ponérsela, lo que esta ecuación nos dice es que podemos pensar en el producto bruto, de los países que es básicamente lo mismo que el ingreso bruto, es una función de 3 cosas en primer lugar hay una Z que es una función de $K I L$, la K es evidentemente capital es una sumatoria, de todas las estructuras, equipo, edificios, computadoras todo lo que representa un insumo en la producción de bienes y servicios, la otra es el insumo de la mano de obra, la fuerza de trabajo no lo pensaría solamente en términos del número de personas o trabajadores sino también tenemos que hacer un ajuste por calidad de estos insumos, o sea una persona que ha pasado muchísimo tiempo, haciendo lo que ustedes ganadores de premios, investigadores acaban de hacer, o que han recibido otro tipo de educación, el insumo laboral que ustedes hagan por hora va a ser mucho mayor, que alguien que decide no seguir este camino así que esto en cuanto se refiere a insumo de trabajo, y luego tenemos Z que es fundamental, Z lo podríamos llamar la tecnología, o la variable de tecnología, ahora bien con la variable de cambio tecnológico, el cambio tecnológico es tan importante, por lo tanto lo he puesto aquí

en negrita y ligeramente inclinado que nos apunta un poco en la dirección, en que debe de apuntarse, es decir tiene que estar ascendiendo a lo largo del tiempo en una economía que funciona bien, por eso es que lo he puesto inclinado. Ahora **Z** no es necesariamente, podría ser más que simplemente, el resultado de la investigación, las actividades de innovación etc. Este nivel de abstracción, podría incluso considerarse otros factores incluidos en el cambio de tecnología, como si pudieran tener influencia en la productividad del país, por ejemplo en la inversión gubernamental en infraestructura, los cambios de la normativa que afectan la actividad empresarial, cambios en el clima en el que se desarrollan los contratos y relaciones empresariales y laborales, o los resultados de una crisis y pánico financiero, por ejemplo yo pensaba, que en la economía actual quién sabe algunos países latinoamericanos, podrían estar experimentando un shock negativo de **Z**, a lo largo del tiempo. Y antes de dejar este segmento, salir de este segmento de la charla, quisiera comentarles un par de cositas de las razones por las que el crecimiento de **Z** es tan importante. Hay ciertas mejoras a nivel tecnológico, evidentemente pero estadísticamente, lo que vemos es que tienen una duración de muy largo plazo, son muy persistentes, que afectan van a tener entonces en la economía van a tener muchos efectos, tiene el efecto primario los efectos primarios, son que hacen que aumente el producto de capital del modelo, no solamente ahora sino muy, muy hacia el futuro y esto clave para la actividad de inversión, es decir la creación de nuevas capacidades productivas, toda mundo se da cuenta que la economía va a ser más productiva, en el futuro los inversionistas y los ahorristas y por eso se dispone a ahorrar e invertir porque de allí además vendrán, el aumento de los ingresos reales de los salarios reales en el futuro y

también, son la causa de una mayor propensión al consumo actual inclusive, porque se está anticipando que los salarios los van a aumentar también, así que se trata de un factor motor muy importante de la economía. Lo que iba a mencionarles ahora, lo que sucede cuando incorporamos al gobierno en la economía, en el modelo y les voy a dar algunas razones y ejemplos de las implicaciones de una economía, que incorpora este nuevo elemento y que sería muy interesante respecto a esta situación actual por la que atravesamos. Respecto de dos factores en particular que veremos en un momento, una de las cuestiones es que es muy difícil encontrar en una economía que está operando en circunstancias normales de una manera normal, el efecto monetario, el dinero no juega un impacto, un rol tan importante en la economía real, es difícil encontrar los mecanismos de propagación en los que el dinero, sea un elemento muy importante, pero creo que muchas personas particularmente los miembros de los medios de comunicación, parecen estar muy optimistas respecto a lo que puede lograrse al hacer con el dinero. Cuando empezó este problema de las hipotecas en los Estados Unidos a principios de este año dije, a fines de enero el Banco Central la Reserva Federal de Estados Unidos, disminuyó la tasa de referencia en aproximadamente tres puntos porcentuales ahora el hecho de que hayan disminuido las tasas tan fuertemente no me sorprendió, porque se trata de un.... porque las tasas de mercado ya habían caído como tres o cuatro puntos debajo de la tasa de la Reserva Federal así que era imposible que la reserva se mantuviera un nivel superior a la del mercado, pero lo que me perturbaba en el momento en que esto sucedió, es que la reserva federal tiende a ser estos ajustes de las tasas cada cinco o seis semanas, pero esta vez lo hicieron en un momento en que los

mercados de acciones habían estado cayendo durante una o dos semanas, así parecía que la Reserva Federal, estaba apuntalando a la bolsa los mercados de acciones y me parece que eso no es, lo que deberían estar haciendo, sino lo que les compete hacer. De hecho ahora incluso, han caído muchísimo más, que cuando la Reserva Federal tomó esta decisión inicial, así que me parece justo sostener que lo que hizo la Reserva Federal ese momento no tuvo un efecto real, sobre la economía real han empezado a inyectar liquidez a la economía, lo que una vez más parece bastante natural, si uno vemos una economía moderna y nos damos cuenta de que en parte por lo menos esta economía está conformada por reservas bancarias, lo que afecta la medida que la base monetaria es decir la sumatoria de reservas y dinero, nos da el dinero circulante y que sirve para llevar a cabo las transacciones y como medio de cambio, si entonces la medida de las reservas aumenta, y esto es lo que sucedió es decir que los bancos súbitamente, decidieron que querían mantener una mayor proporción de los depósitos como reservas, entonces disminuye el multiplicador monetario y lo que hizo la Reserva Federal en ese momento, fue contrarrestar dicho defecto, es decir en otras palabras mantener el inventario total de dinero, impedir que disminuyese, lo cual no era tan buena idea, porque la reserva federal tiene como misión mantener el curso estable, por ejemplo en marzo o abril estuve conversaciones, me hicieron una entrevista en la BBC de Inglaterra que se difundió a nivel mundial y dije allí que me parecía que la Reserva Federal realmente no tenía mucha capacidad, para intervenir sobre la situación y que más bien habría que asegurarse de que los bancos, no detuviesen sus créditos para nuevos proyectos porque eso sí, sería perjudicial para las economías, pero la

política monetaria es difícil determinar de qué manera podría afectar a la economía real, una de las cuestiones que estaban sucediendo, tratando de hacerlo en estas épocas, lo dije también a la gente de la BBC en una entrevista es que las medidas tendrían muy pocos efectos es decir, este modelo económico lo que nos está mostrando y hay todas las razones para creer a partir de los datos que son bastante exactos, lo que no predice es que cuando las personas reciben aumentos temporales de ingresos, como podría ser el caso por ejemplo que a todos nos dieron una devolución de impuestos de digamos \$500 dólares en los Estados Unidos, como sucedió a principios de año la mayor parte de ese dinero va hacer ahorrado, de repente 10% al 20%, talvez se la va a gastar inmediatamente y podría haber un cierto efecto en las adquisiciones de bienes de consumo duraderos, pero la mayor parte se va a orientar hacia los ahorros, otra parte más bien se va a dedicar a servicios que vamos a disfrutar bastante más adelante en el futuro. Me parece bastante correcto, decir que las reducciones de impuestos temporales van a tener un efecto bastante pequeño, un ejemplo que utilizo en mis clases para mencionarle a los estudiantes e intermedios de la ingenuidad de algunos formuladores de políticas económicas. A mediados de los 90 en Japón había pasado por etapa muy duras y estaban tratando de reactivar su economía así que introdujeron una serie de medidas temporales, el marco la teoría que habían aprendido mis alumnos les decía que, les enseñaban que estas medidas tendrían realmente poco efecto sobre la economía, como efectivamente sucedió en el caso japonés, ustedes habrán escuchado también, recientemente en los Estados Unidos se ha empezado a discutir acerca de invertir en infraestructura y por supuesto, es una mejor idea porque este es una inversión que va a tener un

efecto Z en la función de producción, que les mostré hace un momento pero al mismo tiempo tal vez estén en los Estados Unidos siendo optimistas extremadamente optimistas, sobre el tiempo que va a tomar estas inversiones en afectar la economía, va a hacer definitivamente más que un par de meses. Ahora en términos generales, quisiéramos ver cual es el papel del gobierno, hay que pensar en el gobierno como sujeto a sus propias restricciones presupuestales el gobierno, las fuentes del fondo de gobierno generalmente provienen de los contribuyentes pero hay muchas otras maneras en las que el gobierno puede obtener financiamiento, entonces aceptemos que existen restricciones presupuestales que pesan sobre el gobierno y pasemos a hacer una serie de supuestos, este supuesto puede parecer un poquito descabellado para algunos países, pero asumamos que se trata de un gobierno benigno, bueno, en el sentido de que está tratando de maximizar alguna medida de bienestar, no solamente el bienestar actual sino el bienestar también, casi como si fuese una función de utilidad, la jerga económica es decir , una función que resume las preferencias de los habitantes de un país y voy a hacer abstracción de los problemas políticos, que el partido gobernante, puedan cambiar y que podrían definitivamente complicamos el problema, vamos a asumir entonces que hay una función de bienestar inalterable que el gobierno, está tratando de maximizar y que se trata de un buen gobierno, un gobierno benigno, el resultado teórico que encontramos Prescott y yo en nuestras investigaciones, es que la política que maximiza esta función de bienestar, es una política que tiene que ver con lo que se hace, muy , muy, en el futuro y que generalmente esta política es sin embargo inconsistente, en lo largo del tiempo hace que para poder implementarla, tenemos que contar

con un mecanismo de compromiso es decir que obliga al gobierno a hacerlo, o que se ha comprometido a hacer, para que para que no haya esos cambios de política en el futuro, ahora cuál es la razón fundamental de este resultado, bueno es un poco compleja y de hechos un tan complicada me imagino, que cuando la presentamos por primera vez , economistas muy conocido y reputados no me creían, pero cuando uno lo piensa un poco más, no es tan enredados en realidad no es tan difícil en realidad, así que no se olviden de que muchas de las decisiones económicas tienen una orientación hacia el futuro, son previsoras o anticipatorias cuando las empresas toman decisiones económicas van a la orientación hacia el futuro son previsoras o a anticipatoria cuando las empresas toman decisiones económicas van a utilizar muchos fondos y recursos por ejemplo van a construir una fábrica grande o lo que fuese. Entonces esta planta va a empezar a producir, productos que van a vender probablemente va a demorarse un año o más hasta que empiece a producir, va a seguir produciendo duro de 10 a 20 años pero lo que importa, cuando uno pondera esta decisión presente de inversión, hay que tener respecto de los retornos a futuro lo que tienes que estar pensando es, cuál va a ser el valor presente de estos retornos económicos en comparación con los gastos actuales, y por supuesto también lo que nos importa son los retornos de la inversión después de impuestos, entonces sería interesante saber para el gobierno, cuál va a ser los impuestos que va a poder obtener a partir de estos retornos y seguramente es una cuestión que las empresas toman en cuenta, así que este es un ejemplo de este modelo de decisión a futuro, la decisión por ejemplo de comprar bonos del gobierno o bonos del tesoro a 30 años es una decisión similar son ejemplos también de tipo de decisiones a futuro. Ahora

bien, si pensamos no solamente en las políticas gubernamentales actuales sino también las futuras que van a afectar las decisiones actuales del presente así que esta política óptima de un gobierno benigno, de la que les hablaba presumiblemente toman en cuenta el efecto futuro sobre las decisiones en períodos anteriores, cuando llega el futuro imaginemos que el gobierno efectivamente, ha estado implementando esta política de manera consistente, entonces nos trasladamos cinco años al futuro y esta política todavía tiene varios años por delante pero ahora resulta que estamos cinco años en el futuro y tenemos que regresar que esa extensión, es decir lo que falta de la implementación de la política toma en cuenta el efecto que tuvo sobre las decisiones privadas, en los cinco años que ya han transcurrido, entonces estas decisiones ya se han tomado y si uno se sienta y recalcula esta política óptima, con la misma función de bienestar que no se ha modificado vamos a tener una política completamente diferente, es decir una política que no tome en cuenta el efecto original, antes de decisiones anteriores. Esta es entonces la razón fundamental de este problema de la inconsistencia cronológica ¿Cuáles son entonces las consecuencias prácticas?, ¿donde encontraríamos los mayores impactos o consecuencias? Cuando estamos hablando acerca de algo que se ha ido acumulando a lo largo del tiempo, por ejemplo el capital físico que se ha estado acumulando ya contamos con él, está allí puesto, si el gobierno incrementa los impuestos sobre los ingresos provenientes de dicho capital, nos lo van a matar así que seguramente el gobierno estaría tentado a aumentar los impuestos, sobre los retornos proveniente de el capital acumulado. Lo mismo sucede con el capital humano, imaginemos por ejemplo que alguien decide, decidió en los años 30

asumir el gasto de ir a la facultad de medicina, la estructura de impuesto a la renta en los años 30, con la estructura de impuestos a la renta. Ahora bien nos pasamos a los años 50 cuando este señor está trabajando como médico en los Estados Unidos, los impuestos era mucho más progresivos y hacer que los impuestos sean progresivos, definitivamente incrementa los ingresos fiscales provenientes del capital humano, otra cosa es que se podría tener la tentación de hacer, podrían estar tentados a no pagar la deuda gubernamental, cosa que han hecho varios países latinoamericanos varias veces, con bastante facilidad aparentemente, o podrían también introducir un elemento de inflación y incluso llegar a un nivel de hiperinflación muy, muy rápidamente. Mencione también, que necesitamos tener un mecanismo de compromiso para lograr que , para asegurarnos de que, se siga se cumpla con la política óptima en el futuro, ejemplos de dichos mecanismos en la práctica en el mundo real y aquí estamos hablando del contexto de la política monetaria, que permite como les acabo de mencionar no necesariamente funciona. Hace unos años varios países respetaban el patrón oro que se suponía que era una garantía de que se podría mantener control sobre la moneda, pero el patrón oro sobre los años 30, sufrió mucho en parte como sostuve en razón de que el patrón oro, en caso de que el país por ejemplo entrase en guerra por ejemplo, la guerra civil, la guerra de secesión de los Estados Unidos 1860, de la única manera de haber financiado la guerra en ese momento, fue abandonar el patrón oro para luego prometer que se va a revertir, pero hacia 1930 ya habían impuestos cosa que no había antes. La otra cuestión es el control de cambios que introdujo Argentina a principios de los años 90 con Carlos Menem, después de esta década terrible que atravesó la Argentina, Menem decidió amarrar el peso

argentino al dólar era la paridad uno a uno, pero parece que no hubo suficientes reservas para que este enfoque gozara de credibilidad, pero resultó que la política monetaria y fiscal no están completamente separadas, son parte de la restricción presupuestaria del gobierno en general y lo que Argentina olvidó hacer fue de resolver sus problemas fiscales y pienso que su principal problema es que las provincias podrían endeudarse y se endeudaron excesivamente en los años 90 pensando tal vez que todo iba a irles muy bien y luego sucedió hacia '97, '98, '99 que no podían pagar sus préstamos y entonces fueron al Gobierno Federal Argentino y el Gobierno Federal Argentino, se vio obligado a asumir las deudas de las provincias y la deuda federal creció explosivamente hizo que fuera muchísimo más difícil mantener la paridad cambiaria, el control de cambios, uno podría sostener que se equivocaron en el manejo, debieron haber hecho un esfuerzo más prolongado, pero no fue así, no funcionó tan bien, parecía que funcionaba durante un tiempo, pero en último término no fue un éxito, particularmente eso no quiere decir necesariamente que la fijación del tipo de cambio, sea una mala idea pero hay que ver el conjunto de las políticas gubernamentales, para considerar si va a tener éxito o no, un fenómeno mucho más reciente y tal vez más prevaeciente es la independencia de los bancos centrales. Recuerdan que les dije que estamos suponiendo que teníamos un gobierno benigno, que trataba de llevar a cabo esta política óptima, pero los gobiernos siempre están bajo un montón de presiones de diferentes fuentes y a menudo sucumben ante dichas presiones, ceden ante dichas presiones y eso hace mucho más difícil, que puedan seguir manteniendo este compromiso de llevar a cabo una política óptima. En el contexto de las políticas monetarias, una de las maneras posibles de lograr este compromiso es

hacer que los bancos centrales sean independientes para que estén aislados de las presiones gubernamentales, y esto es lo que se ha hecho con muchos bancos. Prescott y yo a menudo recibimos un poco de elogios, crédito por haber subrayado la importancia de esta tendencia, no sé si lo merecemos o no pero ahí está. Es decir la idea de que los bancos centrales independientes, son una cosa y hay estudios empíricos incluso que demuestran, que mientras mayor independencia tengo un banco central, más benigna o más leve será la política pro inflacionaria parece funcionar o parece haber funcionado bastante bien, desde principios de los 90 básicamente cuando se empezó a introducir este tipo de políticas en Gran Bretaña, por ejemplo el banco de Inglaterra se convirtió en un banco independiente en el 98 recién.

Bueno, ya hemos visto estas tres primeras ideas y ahora quiero pasar al tema de la fijación de metas de inflación, durante unos 10 años esta a sido la manera en que muchos bancos han estado operando, muchos bancos centrales han estado operando. Escribí un artículo con Mark Quinn Reserva Federal de Dallas, que se publicó en su publicación interna, pero está en su página Web si les interesa, este artículo trataba sobre búsqueda de estabilidad de precios y sosteníamos en este artículo que las metas de inflación han funcionado bien, pero todavía no han sido completamente validadas porque no ha habido *shocks* suficientemente grandes, esto es lo que escribimos en el 2002 recuerdan, sugeríamos que tarde o temprano iba haber un gran shock, y allí se iba a verificar si las metas de inflación funcionaban efectivamente, nosotros estábamos en este artículo a favor del mas bien, fijación nivel de precios que es equivalente a la fijación de metas de inflación, porque si vemos un ploteo de los

aumentos en los precios de unos 2% o 3% al año, la inflación parecería representar la pendiente de dicha curva, así que tendrían que ser de alguna manera relacionados. Imaginemos esta situación en la que tenemos un aumento de la inflación de 3% a 5% o 6%, independientemente de la política monetaria en muchos shock querían que el nivel de precios salte inicialmente y entonces, la Reserva Federal se daría el trabajo de hacer que la tasa de inflación o el nivel de precios regrese a su objetivo implícito del 3% anual en promedio, esto significaría que tendrían que reducirla prácticamente a cero para poder restaurar el camino en la ruta inicial, pero lo más probable sería que vamos a tratar de mantener el 3% a partir del momento de la corrección, la manera de utilizar las metas del nivel de precios es que le decimos a todos los jugadores, actores en el tiempo cero que queremos creer digamos en 3% al año el nivel de precios, no quiero decir con esto que sea un nivel óptimo, pero fijemos en el 3% al año y esto no se va a revelar cuál va a ser el objetivo del nivel de precios en 5, 10, 15 o 20 años y esto va hacer mucho más transparente me parece, si el Banco Central va a ser mucho más evidente si el Banco Central se desvía de dicho objetivo, por supuesto que pueden haber shocks, que nos apartan de dicho objetivo pero la tarea es hacer que siempre regresemos a este objetivo del nivel de precios y esto la gente va a tener confianza que en 5 o 10 años vamos a estar cerca de este objetivo y esto sería una manera mucho más transparente de actuar, desde mi punto de vista sería un compromiso mucho más creíble, gozaría de mayor credibilidad.

Ahora quisiera hablarles acerca de en términos más generales, acerca de los motores, las fuerzas, matrices del crecimiento económico y ya luego vamos a regresar a los ejemplos de Argentina e Irlanda. Bien como ustedes ya se habrán

dado cuenta consideró que el cambio tecnológico es fundamental para el crecimiento económico y cuando reflexionó acerca del papel que puede jugar la política monetaria tengo que pensar en la producción de funciones, si la política monetaria va a afectar la función de producción va a afectar caos, que cosa va a afectar en circunstancias normales y tal vez la situación actual es un poco excepcional pero digamos en circunstancias normales la política monetaria juega un papel relativamente pequeño en la economía real, pero no podemos depender solamente del cambio tecnológico tiene que haber incentivos para crear la capacidad de producción, que nos permita aprovechar el cambio tecnológico y aquí puede jugar un papel positivo o negativo el gobierno. El gobierno puede jugar un papel positivo o negativo, esta idea de que pueda tener un papel positivo negativo es lo que me motivó a utilizar a Argentina e Irlanda como ejemplos aquí tenemos Argentina en los años 90 e Irlanda en los años 90 y a partir del año 2000. Primero veamos el caso de la Argentina acá tenemos un gráfico que muestra el PBI de la Argentina por individuo en edad de trabajar económicamente activa, tenemos la línea recta de puntos que nos da un crecimiento porcentual constante, en una escala proporcional logarítmica y ya ustedes pueden ver aquí lo que sucedió en los años 80, lo que se llamó la década perdida el PBI per cápita cayó, en escala logarítmica va de 1.5 a 1.3 es decir, que tenemos una caída como de más de 20% de PBI per cápita es realmente sorprendente. Luego durante un tiempo el crecimiento fue bastante rápido, como hasta el 98 y luego volvió a caer en más de 20% y esta vez en un periodo muchísimo más corto fue un periodo devastador. Carlos Sarazaga, que trabaja en la Reserva Federal de Dallas y yo estudiamos esta década perdida en términos macroeconómicos y lo publicamos

en esta revista en esta publicación de *Macro Economic Dinamcis*, pero luego como teníamos los datos, introdujimos los datos de los 90 en nuestro modelo calibrado y recuerdan ustedes el rápido crecimiento de los años 90 en La Argentina, así que la idea era tener también, una idea de cuáles eran los factores clave que tuvieron este crecimiento tan rápido, por lo menos a primera vista pero esto puede ser bastante engañoso nos sorprendió el resultado, cuando introdujimos las cifras en modelo y podríamos considerar que este ejercicio es como cuando alguien no se siente muy bien no está muy seguro si tiene fiebre o cualquier otra síntoma, así que se pone el termómetro se toma la temperatura y bueno utilizamos el modelo para tomar la temperatura Argentina en los años 90 y no para gran sorpresa nuestra, cuando utilizamos las cifras de productividad de la Argentina es decir las **Z** de la Argentina de los años 90 según la función de producción que les mostré antes, para nuestra sorpresa el modelo nos reveló que Argentina debió haber crecido incluso mucho más rápido, mucho más rápido en esta gráfica, en la gráfica anterior hablamos de PBI per cápita por persona económicamente activa acá tenemos el PBI de la Argentina, así que la inclinación de la curva es un poco mayor, en el primer ploteo teníamos los datos reales en este segundo ploteo, es lo que según el modelo debía haber ocurrido así que efectivamente muestra bastante bien, lo que se le sucedió en la década perdida pero un muestra también que en los años 90 el PBI debió haber crecido más rápido, según los datos tenemos aquí el insumo de capital de Argentina para el período, aquí tenemos lo que nos muestran los datos y esto lo que muestra el modelo, que debería haber sucedido con el stock de capital, es decir se invirtió muy poco, uno podría especular acerca de una serie de explicaciones posibles

nuestra explicación favorita es que la Argentina sufrió lo que nosotros denominamos una vez más utilizando la analogía del termómetro, y la fiebre y las enfermedades la Argentina sufrió, de lo que podemos llamar la enfermedad de la inconsistencia temporal, no es una historia muy jaladas de los pelos, porque la Argentina había pasado por periodos de hiperinflación, varios devaluaciones congelamientos depósitos e incumplimiento de las obligaciones de pago del gobierno y no sólo en los 80, porque la gente también recuerda que antes lo habían hecho, así que eso es muy probable que incluso con los grandes esfuerzos que hizo Menem para mejorar la credibilidad de Argentina a principios de los 90, no fue suficiente. Ahora bien si uno quiere examinar una gráfica realmente dramática sobre las implicaciones de la política económica Argentina, desde el año 80 tal vez ésta sea la gráfica más deprimente este es el insumo de capital por persona económicamente activa desde los 80 hasta el 2002 o 2003 y al final de este período el insumo de capital por persona en edad económicamente activa es de 20% menos más o menos, es decir que había una caída del 20% lo cual tiene una implicación muy real sobre los ingresos y salarios de las personas los ingresos reales y en circunstancias de este tipo, los pobres realmente sufren el mayor impacto a las personas que tienen un mayor capital humano, se encuentran mejor para pasar este tipo de circunstancias, pero lo que vemos es que el porcentaje de personas por debajo de la línea de pobreza aumenta durante este periodo en Argentina. Argentina se pudo recuperar de esta situación, pueden hacerlo pueden cerrar esta brecha, brecha de capital como la llamamos sino los pobres van a seguir siendo pobres durante un largo período de tiempo y uno podría preguntarse ¿cómo podría recuperarse la confianza? no hay una respuesta

fácil , no hay en la teoría económica por ejemplo no tenemos una buena respuesta a esta pregunta tal vez, si alguien se le ocurre una buena respuesta seguramente va a tener que dentro de 30 años, tener que pararse delante del rey de Suecia para recibir su premio, pero será dentro de 30 años porque normalmente eso es lo que se demora un investigador para recibir un premio Nobel, entonces qué es lo que necesita Argentina, cuando hace cuatro años un periodista me preguntó le dije que a mí no me interesaba de ninguna manera esta medidas de corto plazo sobre las que me estaban interrogando, preguntando el gobierno tendría mas bien que pensar ,sobre el tipo de políticas a largo plazo que el gobierno de Argentina tendría que implementar durante 5 o 10 años para lograr esta recuperación de la confianza. Ahora comparemos esto con lo que sucedió en Irlanda, ustedes ya han visto los gráficos del crecimiento en Irlanda de 1990, se aceleró a un punto que alcanzó y supero a todos estos otros países como Alemania, Gran Bretaña Francia a los que les va tan bien, son países ricos. Hay un elemento precursor de lo que sucedió en los años 90 que tal vez es importante tomar en cuenta y es que Irlanda decidió a fines de los 60 a ser de la educación secundaria fuera completamente gratuita, así no era antes y una de las implicaciones al respecto es que Irlanda creó una fuerza laboral bien educada en el año 90, en los 90 como les comenté antes, cómo les mencione antes se necesita contar con capital, capital para aprovechar esta circunstancia hay que tener ya listas las máquinas, la fábrica etc. que permitan utilizar, este gran capital humano, con el que se cuenta.

Así que a principios de los 90 Irlanda adoptó una política fiscal de largo plazo, como lo demuestra, como dije en la transparencia anterior disminuyeron las tasas de impuestos, pero para mí lo más importante fue que se comprometieron a

mantener estas casas por ejemplo al ingreso de capital no sólo para el próximo año, si no hasta 2009, así que cuando D E L y otras empresas empezaron a pensar si iban a abrir iniciar sus operaciones en Irlanda, me parece que sentían bastante confianza de que no iban a ser sorprendidas por un aumento de las tasas sobre ganancias de capital en el futuro, porque esto funcionaría mejor en Irlanda que si la Argentina tratarán de hacer lo mismo, lo que pasa es que en Irlanda probablemente en el pasado no ha tratado de engañar a la gente así que me parece que se consideraba que Irlanda tenía bastante credibilidad y ustedes también ven el resultado, pueden ver el resultados.

¿Cuáles son las lecciones en lo que se refiere a política? Las lecciones desde mi punto de vista, son que cuando uno piensa en nuevas medidas hay que pensar, ¿cuáles son las implicaciones de dichas medidas?, en lo que se refiere a los incentivos para la acumulación de capital y crecimiento de la productividad la política gubernamental tiene que ser, gozar de credibilidad, ser previsor y Irlanda nos da un buen ejemplo, porque en la práctica es difícil hacer estas cosas, muchas economías antes han pensado al respecto, los políticos han pensado también como crear esas instituciones, que puedan ayudar a evitar esta enfermedad de la inconsistencia temporal y un ejemplo es precisamente el de los bancos centrales independientes, en el contexto de formulación de políticas monetarias se trata de temas sin duda importantes, porque hay una gran diversidad de ingresos y de riqueza entre los países, disparidades entre los países. Cuando el ingresos es bajo ello a menudo es consecuencia de los bajos ingresos, a menudo son resultados de políticas de países específicos que directamente o indirectamente restringen el conjunto de tecnologías y prácticas

laborales que se pueden implementar a menudo desafortunadamente son también el resultado de presiones sobre el gobierno, que provienen de grupos de intereses creados, de intereses de empresas, pero proteger intereses creados es una mala idea a largo plazo lo único que hacen es perpetuar los ingresos bajos y no tiene que ser así, porque con la tecnología actual, podemos operar básicamente a nivel mundial y la innovación puede pensarse en términos de países específicos pero hay una enorme cantidad de conocimientos que en las circunstancias apropiadas se puede utilizar en varios contextos por ejemplo un caso es el de Corea del Sur, un caso muy exitoso que en términos del aumento de su propio o mejor dicho de alcanzar a los demás países superarlos inclusive, tenemos todos estos países del sudeste asiático, que han experimentado gracias a la acumulación de su capital humano, un crecimiento enorme, increíble en términos de las circunstancias de buenas políticas económicas, quisiera parafrasear la conclusión que aparece en el último párrafo del libro de Parente y Prescott que se llama: "Barreras a la riqueza" que dice allí que, bueno parafraseándolo dice, "que con buenas políticas hay la posibilidad de que el potencial de los países pobres crean, que aumenten sus ingresos no de 1% ni 2% sino de 1,000% a 2,000%", por supuesto que esto requiere de un cierto tiempo y es muy sabio de su parte que hay que ponerle tres ceros a estas cifras, pero en el caso de Corea del Sur demuestra que es factible en un periodo digamos de 20 años.

Quisiera ingresar a la última parte de mi presentación, hablándoles un poco acerca del Centro de Consenso de Copenhagen, reunión que realizamos en San José - Costa Rica, en octubre del año pasado en 2007, la consulta de San Jose. Este Centro de Consenso de Copenhague, a llevado a cabo reuniones similares

anteriores una en el año 2004 para todo el planeta, la de San José se concentró en América latina, la reunión mundial de consulta tuvo exactamente el mismo esquema, no estuve en la del 2004, pero si me invitaron a la otra que se llevó a cabo en Copenago, en mayo de este año también, y que fue similar a la del 2004 y básicamente de lo que se trata es de preguntarse en este caso para América latina si América Latina estuviese dispuesta a gastar digamos 10 mil millones de dólares anuales por los próximos cinco años, para mejorar el bienestar. Que proyectos tendrían el mayor beneficio en términos tazas, costo, beneficio y como ejercicio ocho de los participantes en el panel, tal vez el que mejor conozcan sea Andrés Velasco el ministro de finanzas de Chile, que me impresionó muy gratamente dicho sea de paso, se trataba de un panel de expertos bastante diverso y las opiniones eran bastante diversas y las opiniones de Velasco me parecieron prácticamente, siempre coincidentes con la mía, a la mitad del ultimo día, tercer día, él tenía que irse temprano y le dije que lamentaba mucho que se tuviera que partir, porque sus opiniones eran las que más se parecían a las mías y le dije que no sabía si eso lo asustaba o si lo debía tomar como un cumplido, si, desgraciadamente tuvo que abandonar la reunión antes de la conclusión, pero lo que este centro hace, es identificar las áreas principales de dificultad que suelen ser 10, aquí me he olvidado de una y no me acuerdo, cuál es la que me olvide poner, pero en todo caso las áreas en las que se encontraron los principales problemas y se solicita a expertos que escriban un artículo sobre la posibles soluciones y las áreas difíciles y cuáles serían los reactivos, costos, beneficios, estimados, digamos dentro de un cierto rango y otro grupo de expertos generalmente 1 ó 2 ó de repente 3, escriben un artículo a partir del primer artículo

de identificación de soluciones que cuestiona un artículo, de cuestionamiento de las soluciones que han propuesto los primeros expertos, el primer grupo de expertos. Después de la reunión entonces, antes de la reunión todos los miembros de la reunión participantes de la reunión del panel, tenemos, hemos ya leído estos documentos y en cada uno de los paneles se examina un problema y un experto presenta las soluciones y "el retador" tiene 15 minutos presenta su cuestionamiento y estos dos expertos a veces tres, por el lado de las soluciones bueno escuchamos a todos, estos puntos de vista y tratamos de determinar cuál es el nivel de credibilidad de estas estimaciones en cada uno de los paneles y reuniones, ponemos en un panel único, ¿cuáles son las prioridades de estas soluciones? así es que tenemos entonces estas especies de soluciones priorizadas conjuntas, lo cual es un ejercicio bastante complicado en realidad entonces ¿cuáles son los resultados de este consenso?, aquí tenemos los cinco primeros: Primer programas de desarrollo para los niños, reglas fiscales, mayor inversión en infraestructura y mantenimiento políticas y programas para las entidades gubernamentales y los programas de transferencia condicionada efectiva de dinero. Varias de estas, están muy relacionadas con las políticas gubernamentales de hecho hay aquí muchas soluciones que valen mucho, la uno y las cinco son soluciones, que son importantes para poder trabajar con la población, desde la primera edad, para darles una buena salud y educación algunas de estas soluciones también interactúan con otras necesidades y soluciones colaterales, como por ejemplo que los padres tienen que tener más tiempo disponible, las madres tienen que poder dedicarse tanto la actividad laboral como a sus familias, es decir aquí tenemos toda una serie de medidas que tiene

que ver con la creación de un mejor capital humano. Ahora las políticas dos , tres y cuatro o las áreas dos, tres y cuatro nos revelan que éstas soluciones si se hacen bien, van a ser que la economía crezca más rápido y que la economía incluso pueda asumir con mayor facilidad, las otras responsabilidades que le competen, así que una de las razones clave por las que tenemos estas tan elevadas prioridades, respecto a estas medidas por ejemplo, con respecto al numero cuatro, la idea es que se debe contar con instituciones pendientes que permitan monitorear las políticas por ejemplo, en lo que se refiere a la normatividad fiscal, podría suceder que son nuestro objetivo, pero hay que asegurarse de que se implementen de manera consistente a lo largo del tiempo y esto lo haría precisamente las agencias independientes, las entidades independientes, ahora hay una serie de soluciones que se planteó en el ámbito de las instituciones gubernamentales, de las instituciones públicas de la administración, bueno se me perdió la transparencia, bueno creo que fui hasta el final y aquí estamos, bueno ahora veamos si podemos ver la siguiente transparencia, muy bien, es importante que lo leamos quiero que lo vean y se lo voy a leer, una solución propuesta interesante y para qué ustedes decidan por su propia decisión, que les parece la solución era incrementar el nivel institucionalización de los partidos políticos y los sistemas partidarios de partidos esto es una cosa que presentaron los expertos, y yo me estaba rascando la cabeza pensando, qué cosa significa eso exactamente, así que decidí presentarle a los expertos un escenario que me resulta bastante familiar y es el de Noruega. En Noruega, a principios de los 70 encontraron petróleo, bastante petróleo y ahora han acumulado un fondo petrolero, que es mayor que todo su PBI anual y que se

espera que para el año 2020 sea cinco veces su PBI anual. En toda la historia de la explotación petrolera en Noruega, cuando se empezó la explotación es que decidieron crear este fondo y lo combinaron con unas reglas de toma de decisiones, que determinaba exactamente, cuánto de los fondos de este fondo podría utilizar el gobierno cada año, la idea es básicamente es que cada año el fondo se acumule para beneficio de las generaciones futuras, pero lo sorprendente es que el fondo petrolero, en este sitio por supuesto que ha habido cambios, en los partidos de los gobernantes, del partido laborista un poco izquierdista una coalición de centroderecha con intervalos de 4 a 5 años se alterna en el gobierno en el poder, pero nunca han cambiado esta decisión, nunca han roto esta promesa así que les dije a los expertos si esta situación sería probable, en la solución que se había propuesto la respuesta fue sí . Chile tiene un fondo similar el fondo del cobre y también Chile ha tenido mucho éxito en mantener el fondo del cobre, pero si hubiese sido Argentina por ejemplo en un momento ya se hubieran gastado todo, así que esto me convenció de que efectivamente se trataba de una solución que valía la pena tomar en cuenta de manera muy seria, desafortunadamente en el panel teníamos también la posibilidad de votar, para decidir si una cierta solución no debería estar incluida en la lista de prioridades y por mayoría de cuatro contra tres se decidió esta solución no debía ser incluida en la lista de prioridades y ahí es que me dio mucha pena que se hubiera ido Velasco porque estoy seguro que él hubiera estado a favor de incluir esta solución en la lista de soluciones prioritarias y decidí que para mí mismo, tenía que ponerle un nivel de prioridad la puse, como en el ocho o nueve, parece en la octava o novena posición pero paralelamente había un panel de estudiantes de todo el mundo, que estaba

haciendo un ejercicio exactamente igual al nuestro y le hicimos luego un ranking promedio nuestros y de los estudiantes, y los estudiantes para mi gran satisfacción habían colocado esa solución en el mismo sitio en el que yo le había puesto la oposición ocho o nueve así que espero que con estas palabras ustedes aprecien la gran importancia, que le atribuyó las cuestiones de un buen gobierno a pensar en las instituciones tener instituciones sólidas y fuertes instituciones como una de las mejores caminos que se puede seguir en un tiempo tan corto, lo que quisiera decirles es que estos artículos de expertos como por ejemplo, los documentos del Consenso de Copenhague, que están también disponibles en la página Web son material de consulta muy interesante y muy recomendable, para que les examinen con más detalle porque seguramente ustedes lo van a entender mejor que yo.

En enero voy a dar una charla para el Consenso de Copenhague, en mayo éramos cinco premios Nobel y tres economistas muy importante que todavía no son premios Nobel pero son grandes economistas Nancy Stokin, Jack Stoquin, que también estaba allí y otro más que no recuerdo y con ellos también, como les dije en mayo hicimos un ejercicio similar para todo el mundo y a nivel global, soluciones que pueden ayudar a África en la África subsahariana, de Asia y de esta reunión se propusieron soluciones, que nos daban rápido costos y beneficios extraordinariamente elevado, como por ejemplo darle suplementos vitamínicos , de vitamina A y mineral zing, a los niños pequeños y esta fue una solución que tenía un resultado en términos de costo-beneficio extraordinariamente elevado por supuesto que América latina, es muchísimo más desarrollada que estos países . Pero lo que quiero plantearles aquí simplemente, es que existe una especie de contraste entre los diferentes tipos de soluciones, cuando uno examina el contexto

mundial, los contextos regionales, pero aquí lo que nos interesa es América latina y tenemos que considerar estas propuestas de solución de manera seria, espero que las puedan examinar y ahora sólo me queda agradecerles por haberme escuchado.