



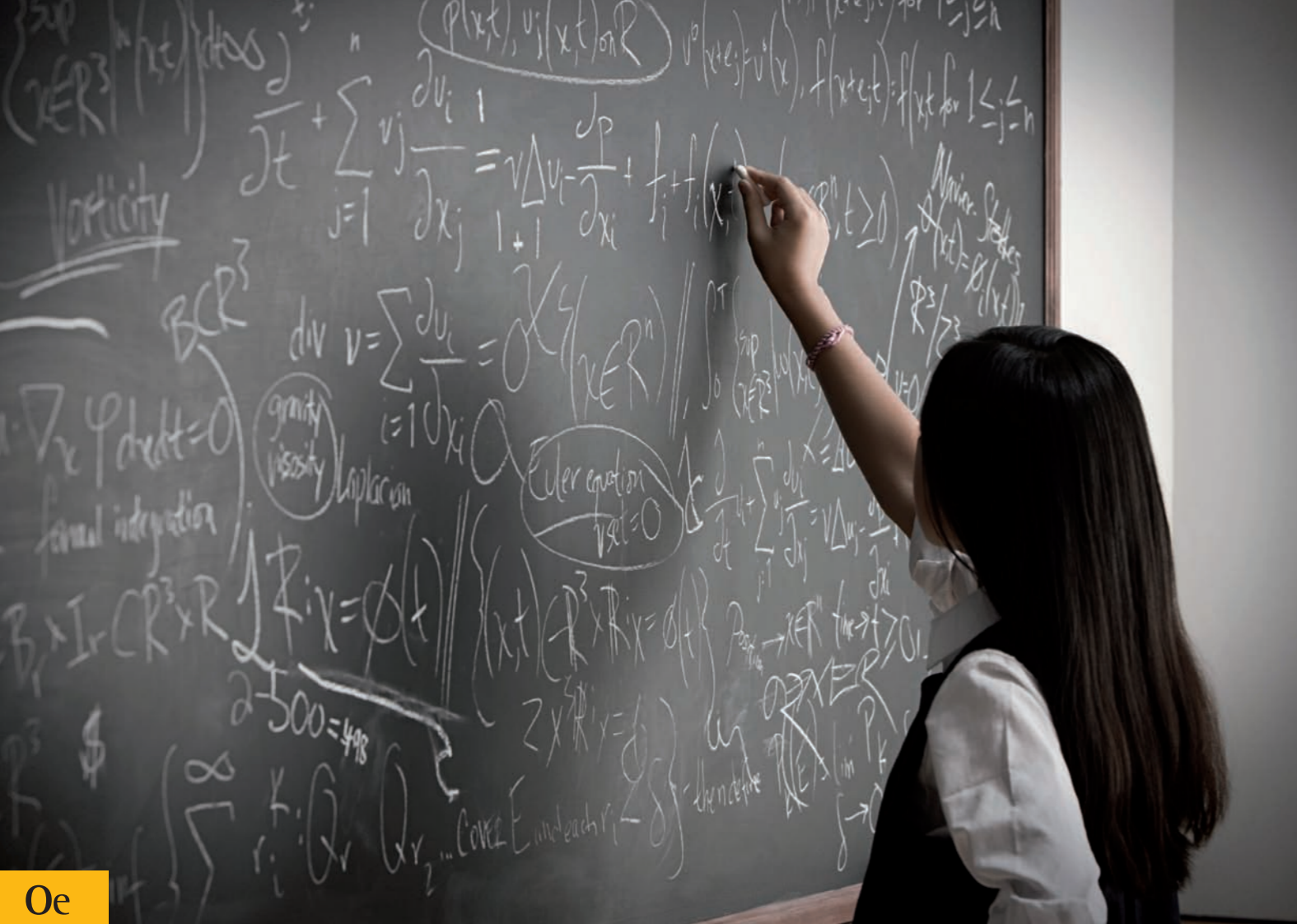
Observatorio Económico >

nº 55 / agosto 2011



Lecciones de *la crisis* *de la deuda*

Con la crisis financiera aún sin ser superada, conviene revisar la idea de que la política monetaria se tiene que preocupar solo de la inflación y que la política fiscal debe ser neutra.



¿Cómo premiar la calidad de la educación?

Los propios colegios deberían revelar el estándar de calidad que entregan, y ser subvencionados de acuerdo a esos estándares.

Por Eduardo Saavedra P.*

* Ph.D. en Economía de Cornell University, USA. Profesor e Investigador, Facultad de Economía y Negocios, UAH. saavedra@uahurtado.cl

Uno de los principales puntos de conflicto en el tema educacional tiene que ver con su anhelada calidad. Simplificando las cosas, y abstrayéndonos de los problemas de inequidad del actual sistema educacional chileno, unos plantean que el modelo educacional con participación privada subsidiada por el Estado no garantiza la calidad, por lo contrario sólo favorecería el lucro empresarial, mientras que el gobierno, a su vez, se aferra en un sistema de participación privada bajo la premisa de que el gobierno central o las municipalidades tampoco son capaces de garantizar la calidad.

Ni lo uno ni lo otro es necesariamente cierto. La educación pública no garantiza la calidad, se trate de colegios o universidades, por cuanto regularmente quienes dirigen estos establecimientos responden a agendas que en general difieren del interés público, el fisco carece de los recursos para invertir en una infraestructura mínima que garantice una buena educación y el Estado es rígido para tomar decisiones que se requieren en tiempos en los que la innovación, la creatividad y la flexibilidad son cualidades importantes de toda organización moderna. Por otro lado, el sector privado tampoco garantiza la calidad de los servicios que presta, por cuanto los empresarios persiguen fines de lucro, la calidad es cara y no verificable, y los incentivos para generar reputación y así ganar más renta "en el largo plazo" no son precisamente una característica de los emprendedores chilenos.

Chile requiere avanzar hacia mecanismos que permitan realmente premiar por la educación entregada a sus alumnos, con plena conciencia, al diseñar ese mecanismo, de que la calidad de la educación no se mide por indicadores absolutos. La Superintendencia de Educación debería implementar un mecanismo que lleve a los propios colegios a revelar el estándar de calidad que entregan, y ser subvencionados de acuerdo a esos estándares.

Concentrémonos en la enseñanza básica y media. Donde haya dineros públicos se deben transferir por calidad del servicio. Y como esta variable es imperfectamente medida, se debe avanzar hacia esquemas tipo *monto del subsidio según calidad*

demonstrada. Supongamos que hay tres niveles de calidad: alto, medio y bajo, con subvenciones altas, medias y bajas. El pago requiere que el desempeño de los establecimientos sea consistente con lo declarado por sus sostenedores, y en caso de incumplimiento, fuertes multas, pérdida del patrimonio y caducidad del permiso. Si es políticamente inviable el castigo, una alternativa es pagar una subvención base por la calidad baja, sobre la cual se premiarán mejores resultados.

Mecanismos como los señalados son poderosos para separar la paja del trigo, pero requieren de cuidado al definir y medir lo que es calidad. A modo de ejemplo, un buen indicador es una mezcla de indicadores: resultados SIMCE o PSU, indicadores de infraestructura, alumnos por profesor, etc. Se requiere, además, prohibir el descreme, y controlar por los copagos que hacen los apoderados y, en particular, por las "condiciones de entrada de los alumnos". En efecto: es muy diferente educar a hijos de padres profesionales con ingreso de \$ 500 mil y cuatro integrantes en la familia que a hijos de madres solteras con enseñanza media incompleta, ingreso cercano al mínimo y ocho bocas que alimentar. Constante todo lo demás, los hijos de los primeros van a tener un mejor rendimiento que no debe ser inferido como consecuencia de una mejor calidad de la educación. De no controlar por condiciones de entrada, estaremos a un paso del descreme, mayor inequidad y gratificación a los sostenedores frescos que rápidamente encontrarán una nueva forma de burlar el sistema.

En suma, un mecanismo que permita a los propios colegios decidir la calidad de su servicio y que les haga responsables, con su propio patrimonio, en caso de no cumplir con lo que ellos prometen, y para lo cual obtienen recursos públicos, es perfectamente viable. Se requieren condiciones regulatorias mínimas, como la prohibición y control del descreme e información abierta de las características económicas y sociales de los alumnos atendidos, así como de una batería de indicadores que en su conjunto señalan la calidad de la educación ofrecida. ■

Lecciones de la crisis de la deuda

Con la crisis financiera aún sin ser superada, conviene revisar la idea de que la política monetaria se tiene que preocupar solo de la inflación y que la política fiscal debe ser neutra.

Por Carlos J. García*



Profesor Facultad de Economía y Negocios, UAH. Ph.D. en Economía, University of California at Los Angeles, EE.UU.

Hasta antes del crash financiero que comenzó en 2007 con las hipotecas subprime en los EE.UU. –que se profundizó en 2008 con la quiebra e intervención de varias instituciones financieras como Bear Stearns, Lehman Brothers y AIG– la importancia que se le daba a los mercados financieros dentro del marco de análisis de la política económica era secundaria. Si bien los bancos centrales observaban en detalle al sector financiero, en la práctica la discusión sobre el diseño de la política monetaria se limitaba a tres principios: baja inflación, rol limitado de la política fiscal y tipo de cambio flexible. Así, el instrumento para el control de la inflación se reducía esencialmente al manejo de la tasa de interés; por lo tanto, la regulación financiera no era considerada por la autoridades como un instrumento de política macroeconómica para estabilizar el ciclo económico.

En línea con los desarrollos que se observaban en diferentes países referentes a la implementación de la política monetaria, numerosos e importantes trabajos académicos avalaban estos principios. De esta forma, se establecía –por ejemplo– que la determinación del nivel de precios puede ser obtenida dentro de un marco en que no se le asigna ninguna importancia a la evolución de la oferta y la demanda de crédito. La teoría económica prevaleciente antes de la crisis enfatizaba que lo importante es la forma en que el banco central –a través de la tasa de interés– puede manejar la demanda agregada. Por otra parte, desde el punto de vista de las finanzas, los temas de estabilización macroeconómica eran, también, omitidos.

Las construcciones teóricas de importantes economistas, con el beneplácito de Wall Street y muchos bancos centrales, demostraban, además, que la maximización del bienestar de una sociedad se podía lograr a través de una reducción de la volatilidad de la inflación y de la brecha del producto. La idea, simple, era conocida en el mundo académico como "regla de Taylor", y era muy conveniente para el mundo financiero: la mejor política monetaria era responder, por un lado, agresivamente a la inflación, y por otro, ser muy laxo con los intermediarios financieros, es decir, con reducciones fuertes en la tasa de interés, si el precio de las acciones caía.

A pesar que estos resultados teóricos son simplificaciones de una realidad compleja, en términos generales representaban lo que muchos banqueros centrales pensaban sobre el rol de la política monetaria. Esta creencia fue tomando cada vez más fuerza en la medida que la inflación caía y el crecimiento era cada año más estable, lo que fue bautizado por algunos (con muy poca fortuna) como la "Gran Moderación". Nuevos desarrollos tecnológicos y algo de buena suerte, pero en definitiva un mejor trabajo de los bancos centrales, parecían estar detrás de esta "Gran Moderación" que aseguraba la estabilidad financiera y económica mundial. Todo esto era una especie de sueño finalmente alcanzado: baja inflación, un crecimiento moderado pero constante y un paraíso para las inversiones financieras.

Sin embargo, la profunda recesión de 2009 demostró que la política monetaria debe ser pensada dentro de un contexto mucho más amplio que solo el control de

la inflación. El Banco de Inglaterra –líder en la implantación de las metas inflacionarias– reconoce que las políticas macroprudenciales del sistema financiero son un ingrediente importante que está faltando en el diseño actual de la política monetaria. A mayor abundamiento: este banco admitió que una brecha más acotada entre las políticas macro estándares y la regulación de instituciones financieras, habría podido evitar en gran medida los costos de la actual crisis financiera.

A modo de ejemplo: una crisis de liquidez en una institución o mercado puede gatillar una masiva externalidad a las otras instituciones (riesgo sistémico) que pone fin en forma abrupta a burbujas especulativas y en consecuencia produce una caída severa en el precio de los activos. La incertidumbre resultante, sumada al menor precio de los activos, reduce el acceso a nuevos créditos y fuentes de financiamiento, y ocasiona una ineficiente reducción en el apalancamiento (*deleveraging*). Toda esta situación redundó finalmente en una menor actividad en el sector real de la economía.

Desde el punto de vista fiscal, la receta era aún más extrema: la intervención del gobierno debía ser mínima, y la política fiscal discrecional era considerada casi como un pecado. La lógica era impecable. Si la "Gran Moderación" era producto de la política monetaria, no era necesaria la política fiscal. Entonces Mr. Keynes¹ era un mal recuerdo de épocas pasadas, cuando el pleno empleo era más bien una ilusión, por las frecuentes recesiones que afectaban a la economía. Sin embargo, en estos temas los gobiernos de muchos países no



Zanahorias pueden ser garrotes

Por Juan Foxley Rioseco*

*Profesor Facultad de Economía y Negocios UAH

Si escogieramos un mantra para la profesión de economista, *incentivos* debería estar entre los más obvios. Si los recursos son escasos, entonces tienen uso alternativo y un costo de oportunidad que hay que compensar. Así por ejemplo, si las personas son racionales –se nos dice–, a mayor remuneración, mejor rendimiento; viceversa: si quiero grandes logros necesito proveer de grandes incentivos materiales. ¿Será tan así?

Recientes estudios empíricos en el campo de la economía del comportamiento nos dicen que la racionalidad de los incentivos descansa también en elementos no pecuniarios que obligan a replantearse la visión más simplista de “*garrotes-zanahoria-performance*”. La investigación en esta materia ha acumulado suficientes estudios novedosos desde que Daniel Kahneman, psicólogo de origen, ganara el Nobel de economía en 2002.

Una de las investigaciones más recientes realizada en MIT por Dan Ariely¹, se propuso indagar en el efecto de los incentivos en el desempeño laboral. Lo hizo experimentalmente; utilizó pagos en dinero efectivo a trabajadores indios que recibían premios por rendimiento. Escogió India, donde podía pagar bonos sin exceder el presupuesto de la investigación.

Los experimentos fueron dos: el primero fue ofrecer tres tipos de bonos por desempeñar correctamente una serie de tareas que demandaban cierta habilidad manual, mental y creativa. Los bonos ofrecidos fueron uno estándar, uno alto y uno enorme; respectivamente: un salario equivalente a un día, un mes y cinco meses. Por cierto, todos los participantes querían hacerlo mejor mientras más alta era la recompensa. Sin embargo, y contra lo

esperado, el grupo que postulaba al bono enorme lo hizo peor. ¿Por qué? Porque los incentivos contienen un elemento de gratificación, *pero también uno de estrés*. Este último tiende a dominar cuando el premio ofrecido es demasiado grande por el mismo juego.

La explicación del resultado la ilustra el mismo Ariely con la sugestiva pregunta “¿se haría usted más chistoso si le ofrezco una alta suma por contarme una historia divertida durante los próximos cinco minutos?” Probablemente no. Se estresará pensando en el premio y, si no renuncia al juego, terminará provocando una celebración más compasiva que genuina.

En el segundo experimento, se pagaron bonos idénticos a grupos que realizaban separadamente dos tareas distintas. Una consistía en labores mecánicas y rutinarias. Otra, demandaba habilidades analíticas y creativas para resolver problemas. ¿Resultado?

Los bonos funcionaron mejorando de manera directamente proporcional, casi lineal y de acuerdo a lo esperado, dentro del primer grupo. En el segundo en cambio, el resultado fue menos obvio. Alto bono ofrecido, baja performance. De nuevo, pero ahora derivado de la complejidad de la tarea, el resultado del bono fue contraproducente. De nuevo la tensión dominó al deseo de hacerlo bien.

Ciertamente el estudio podría albergar interesantes implicancias para el mejor

diseño de esquemas de incentivos en las empresas, pero por cierto también el plano de la política pública.

¿Cuál será, para los accionistas de los bancos, el monto adecuado de bonos a sus ejecutivos?

¿Cómo premiar a los mejores profesores en escuelas chilenas donde se requiere enorme creatividad para sacar de la precariedad a niños carenciados?

Y si tiene dudas, una pregunta personal: ¿le gustaría entrar a un quirófano donde su cirujano cardiólogo pensara la mitad de su tiempo en un bono por operarlo bien contra una demanda judicial por hacerlo mal?

En definitiva, todas respuestas difíciles, más apropiadas de responder caso a caso, probablemente. Y por supuesto, no se trata de invalidar los incentivos. Sí de perfeccionarlos para que no sean ni redundantes ni contraproducentes. ■

¹ARIELY, Dan. The Upside of Irrationality: The Unexpected Benefits of Defying Logic at Work and at Home. Nueva York : Harper. 2010.

Observatorio Económico >

Decano: Jorge Rodríguez Grossi.
Fono Facultad: 889 7366
e-mail: jrodrigu@uahurtado.cl
economianegocios.uahurtado.cl/observatorio
Producción OE: Comunicar, Escuela de Periodismo UAH.

siguieron las indicaciones que economistas y financistas hacían con tanta vehemencia. Por el contrario: incrementaron fuertemente su deuda pública para financiar el gasto en Grecia, España, Italia, Estados Unidos e Inglaterra, entre otros. El argumento para hacer esto también era convincente: si las economías capitalistas habían encontrado un rumbo de estabilidad que aseguraba ingresos tributarios permanentes, no había razón alguna para no aumentar el gasto en salud y pensiones.

Así, despertamos un día con la sorpresa de que la perfección de los mercados financieros no era tal y la promesa de altos rendimientos era una patraña de unos matemáticos insufribles. La “Gran Moderación” era un espejismo –por no decir una mentira– y había que pagar la deuda, toda ella: privada y pública. En definitiva, la fiesta se había terminado para todos, incluso para Estados Unidos, cuyo gobierno ha tenido que rendirse ante la oposición republicana para acordar una reducción de gasto sin precedente, y asegurar así un poco más de deuda y no caer en cesación de pagos.

Aunque parezca increíble: Estados Unidos al borde de la quiebra como cualquier economía del tercer mundo.

La crisis aún no termina, las bolsas siguen con días negros y rebotes. Antes fue por los subprime, luego por la deuda europea y ahora por las expectativas de devaluación de la deuda de los Estados Unidos. Las lecciones han tenido efectos dramáticos y deben traducirse en acciones concretas que cambien la forma de cómo se ha hecho la política monetaria, reduciendo esa obsesión por la inflación que ha dominado el debate en el pasado, por una política que considere más seriamente los desequilibrios en los mercados financieros. Además por el lado fiscal, se necesita que los gobiernos ahorren para estabilizar las recesiones; por el contrario tendremos gobiernos débiles con altos déficits que en vez de ayudar en la estabilización, aportarán más a la crisis debido a la falta de credibilidad en los pagos de sus deudas.

LECCIONES PARA CHILE: LAS RECETAS DE MR. KEYNES

La evidencia en Chile respecto del comportamiento del sistema financiero no es muy diferente a la observada en otros países. Un estudio de este autor y de Andrés Sagner indica la posible existencia de un exceso de optimismo y pesimismo por parte de los agentes en la economía chilena, dependiendo de si el ciclo de la economía pasa por momentos expansivos o contractivos, respectivamente.

Así, en este estudio se observó un aumento de la carteras vencidas en los créditos de consumo después de períodos de expansión del PIB y/o luego de prolongados y períodos de tasas de interés bajas. Los economistas académicos explican este exceso de optimismo o pesimismo por la existencia de noticias o creencias sobre el futuro que finalmente no se concretan, con lo cual los agentes –consumidores e intermediarios financieros– toman decisiones erradas que tienen implicancias reales sobre el ciclo económico.

Este resultado apoya el argumento de que parte del objetivo de la regulación financiera es controlar la expansión del crédito: las medidas deben ser restrictivas durante un *boom* de crédito y más relajadas durante una crisis. Así, la regulación debe ser contracíclica y encargarse especialmente de burbujas especulativas cuyo colapso puede dañar al sector financiero. Esto, debido a que la mayoría de las crisis financieras son precedidas por burbujas en los precios de los activos que emergen después de aperturas financieras e innovaciones y pueden persistir, incluso con la presencia de inversionistas racionales y sofisticados, quienes hallan más rentable seguir a una burbuja que ir en contra de ella.

Todo esto es independiente del hecho de que algunos intermediarios financieros (como en el caso La Polar) traspasen límites en la manipulación de los créditos y pago de intereses, y pongan a todo el sistema en riesgo. Sin duda que la receta es solo una: mano dura para sostener la credibilidad del

sistema. Recordemos que una economía de mercado funciona a través de la credibilidad; sin ella todo se puede esfumar.

Además, cuando aumenta la incertidumbre en la economía también es momento para parar las alzas de la tasa de interés. Mientras no se tenga seguridad de que las dificultades no han terminado, el Banco Central debería estar preparado para reducciones de tasas y políticas que favorezcan la liquidez de los mercados, como las implementadas durante la crisis del 2009.

Por otro lado, la política fiscal debe continuar su rol de estabilización de la economía y para esto debe esforzarse en mantener un superávit de largo plazo. Si bien los recursos del cobre son tentadores y las necesidades múltiples (pensemos solamente en las que tiene nuestro sistema educacional), una parte importante de estos recursos deben ser ahorrados para futuras estabilizaciones macroeconómicas. En especial si consideramos que el escenario internacional relevante para la economía chilena se está desacelerando en conjunto con un dólar bajo. Es probable que si se materializa este escenario más negativo, nuevamente el gobierno deberá apoyar a la economía con aumento de gastos.

Mr. Keynes está aún muy vigente con su creencia de que el sector privado alberga en ocasiones conductas irracionales (“espíritus animales”), y por tanto inestabilidad. La lección parece ser que hace falta mayor regulación financiera, más intervención fiscal directa en la estabilización y mantener una política monetaria preocupada también del precio de los activos y sus burbujas. ■

¹John M. Keynes (1883-1946), economista fundador de la macroeconomía moderna, abogó por la estabilización macroeconómica, en especial la reducción del desempleo a través de políticas fiscales. Su obra decisiva fue la Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero (1936), con la que dio una respuesta a la grave depresión económica desencadenada en todo el mundo a partir del *crash* de la Bolsa de Nueva York de 1929.

5^{ta} Chile
Comisión Nacional
de Acreditación
AÑOS ACREDITADA



UNIVERSIDAD
ALBERTO HURTADO
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

LOS VALORES **SÍ** IMPORTAN



INGENIERIA COMERCIAL

Grado Académico:

Licenciado en Ciencias de la Administración
o Licenciado en Ciencias Económicas.

Título Profesional:

Ingeniero Comercial.

Menciones:

Administración de Empresas y Economía.

Régimen: Diurno

Modalidad: Semestral

Duración: 10 semestres

ADMISIÓN 2012

SOMOS PARTE DEL SISTEMA DE POSTULACIÓN Y
ADMISIÓN DE LAS UNIVERSIDADES TRADICIONALES
DEL CONSEJO DE RECTORES.

INFORMATE EN
WWW.UAH.CL

www.fen.uahurtado.cl 

Erasmus Escala 1835,  Los Héroes, Santiago
Tel: (562) - 889 7324 - 889 7366
mail: ing-com@uahurtado.cl