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 periodos 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.

[1]John 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.

Zanahorias pueden ser garrotes

Por Juan Foxley Rioseco*
**Profesor Facultad de Economía y Negocios UAH*

Si escogiéramos 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 Ariely[1], 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.

[1]ARIELY, 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
economiaynegocios.uahurtado.cl/observatorio
Producción OE: Comunicar, Escuela de Periodismo UAH.