

# CAPÍTULO 18

## Políticas públicas

### LO MÁS RELEVANTE DEL CAPÍTULO

- La incertidumbre sobre la economía marca límites al alcance de una política pública exitosa.
- Nuestro conocimiento imperfecto de la economía justifica que en ocasiones se utilice un método de exploración para aplicar la política económica.
- Cuando seleccionamos objetivos de políticas deben influir los límites de nuestro conocimiento, así como la extensión de lo que sabemos.
- Las democracias enfrentan el difícil problema de estructurar los organismos de toma de decisiones de modo que se eviten las inclinaciones a las tendencias inflacionarias.

#### Este capítulo trata de políticas públicas.

Por ahora solo tengo un mensaje: quien se interese en la política monetaria debe perder menos tiempo en los pronósticos económicos y dedicar más a las implicaciones de las predicciones sorpresa. Si uno está en el negocio de los pronósticos, es lógico que escriba ampliamente sobre las previsiones y los análisis que las justifican. Para los demás, los pronósticos sientan una base para examinar las cuestiones más importantes de las políticas públicas. El verdadero arte de una buena política monetaria radica en el manejo de las sorpresas de los pronósticos, y no en las obviedades que se desprenden de los pronósticos iniciales.

—William Poole, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, mayo-junio de 2004.

Pero, ¿acaso no *todo* lo que contiene el texto es una explicación de los resultados macroeconómicos o un estudio de cómo aplicaríamos las políticas públicas para cambiar esos resultados? Sí, pero mientras que en otras secciones nos enfocamos en nuestros conocimientos de la macroeconomía, en este capítulo nos preguntamos cómo encauzar las políticas públicas inteligentes si entendemos los límites de lo que sabemos. Las autoridades deben tener en cuenta nuestra incertidumbre sobre el mejor objetivo de la economía. Cuando escogen un objetivo, las autoridades tienen que recordar que no estamos seguros de la magnitud ni del momento exactos en que vayan a producirse los efectos de las medidas políticas. Por último, las autoridades deben tener presentes los efectos de esas políticas en las expectativas de la población sobre el futuro.

En este capítulo veremos que el momento de la aplicación de las acciones y los tipos de incertidumbre apuntan a determinadas maneras de formular las políticas. Primero abordaremos los rezagos entre su elaboración y su puesta en vigor. Las decisiones no se toman al instante, e incluso después de tomarlas, pasa tiempo antes de que se pongan en marcha. Además, el efecto de una política puede actuar lentamente en la economía y con velocidad incierta. Los cambios en las políticas modifican las expectativas de los agentes económicos. Por sí mismas, las nuevas expectativas afectan la economía, pero es difícil predecir y medir en qué medida lo hacen. Por todo lo anterior, más la duda constante sobre el modelo “correcto” para cada economía, son inciertas las predicciones sobre lo que, en realidad, logrará una política. Esta restricción debe ser considerada con cierta precaución cuando se escogen las políticas. Además de estos puntos generales, en este capítulo destacamos algunos de los problemas prácticos de la formulación de políticas.

Este es el capítulo de la expresión “¡Espera, no tan rápido!”, en el sentido de que exploramos las limitaciones de las políticas macroeconómicas. Entender los límites de una política es muy distinto que tratar de evitarla por completo. *Un país grande no tiene la opción de no aplicar una política macroeconómica.* Las decisiones sobre gasto gubernamental, impuestos y oferta monetaria *afectarán* la economía. Por lo tanto, cuando elaboran los presupuestos y la política monetaria, los gobiernos tienen que considerar la mejor manera de influir en la economía o, por lo menos, de evitar los errores más comunes.

Ahora pasaremos a las implicaciones de la incertidumbre en la formulación de políticas, así como las cuestiones prácticas que se enfrentan durante el proceso.<sup>1</sup>

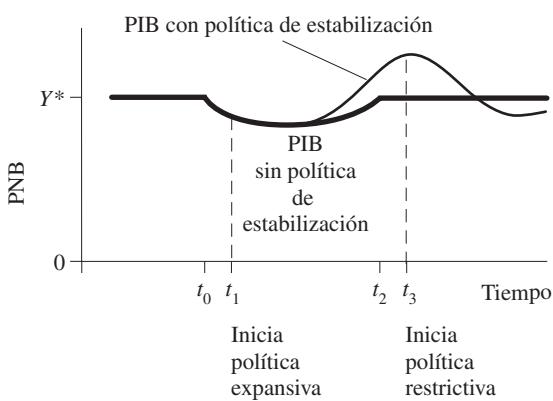
## 18.1 Retrasos en los efectos de las políticas

Supongamos que la economía se encuentra en su nivel de pleno empleo y que se vio afectada por una perturbación de la demanda agregada que reducirá el nivel de equilibrio por debajo del pleno empleo. Digamos también que no hubo señales de advertencia de esta alteración y que, en consecuencia, no se tomaron medidas para controlarla. Ahora las autoridades tienen que decidir *si responden* (y *cómo*) a la perturbación.

El primer problema es distinguir si la perturbación es *permanente* (o al menos muy persistente) o *transitoria* y durará poco. Supongamos que la perturbación es transitoria; por ejemplo: una reducción del gasto en consumo durante un periodo. Cuando la perturbación es pasajera, de modo que el consumo recupera rápidamente su nivel inicial, la mejor política es no hacer nada. Siempre que los oferentes o productores no cometan el error de interpretar como permanente una caída transitoria de la demanda, la absorberán con cambios en la producción y el inventario, más que con ajustes de la capacidad. La perturbación afectará el ingreso en este periodo, pero tendrá pocos efectos permanentes. Debido a que las medidas políticas que se toman hoy tardarán en surtir efecto, golpearán una economía que está cerca del nivel de pleno empleo y lo que harán será *alejarla* de él. Por ello, si una perturbación es temporal y no tiene efectos prolongados, y si una medida actúa con cierto retardo, la mejor política es no hacer nada.

En la figura 18.1 se ilustra el problema principal. Supongamos que una perturbación de la demanda agregada reduce la producción a menos de su nivel potencial, en el periodo  $t_0$ . Sin la intervención activa de una medida, la producción baja pero luego se recupera y vuelve a su nivel de pleno empleo en el periodo  $t_2$ . Consideremos ahora la ruta del producto interno bruto (PIB) con una política activa de estabilización que funciona con la desventaja de los rezagos. En este caso, la política expansiva se iniciaría en el tiempo  $t_1$  y sus efectos empezarían a sentirse un poco más tarde. La producción se recupera más rápido como consecuencia de la expansión, pero por mal cálculo y/o por cuestiones de tiempo, en realidad perjudica el nivel del pleno empleo. En el periodo  $t_3$  se inicia la política restrictiva y, poco después, la producción comienza a bajar hacia el nivel de pleno empleo; es posible que persista en este ciclo. En nuestro ejemplo, bien puede ser que la política de “estabilización” en realidad *desestabilice* la economía.

Una de las principales dificultades de la formulación de políticas estriba en determinar si la perturbación es o no temporal. Durante la Segunda Guerra Mundial estaba claro que durante varios años se requeriría un enorme gasto en pertrechos militares. Por su parte, durante el embargo petrolero de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1973-1974, no se percibía en absoluto



**FIGURA 18.1**  
Rezago y política desestabilizadora.

<sup>1</sup> El expresidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis, William Poole, presenta un punto de vista interno sobre estos problemas en “A Policymaker Confronts Uncertainty”, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, septiembre-octubre de 1998. Vea también, del exgobernador de la Reserva Federal Frederic Mishkin, “What Should Central Banks Do?”, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, noviembre-diciembre de 2000.

cuánto duraría o si se sostendrían los elevados precios que los hidrocarburos alcanzaron a finales de 1973. En ese entonces, muchos decían que el cártel petrolero no sobreviviría y que los precios bajarían pronto; es decir, que la perturbación sería temporal. “Pronto” resultaron ser 12 años.

Como sea, supongamos que se sabe que la perturbación tendrá efectos que se prolongarán varios trimestres y que, sin intervención, el nivel del ingreso estará algún tiempo debajo del pleno empleo. ¿Qué rezago esperan las autoridades?

Ahora veremos los pasos previos a la aplicación de una medida por la ocurrencia de una perturbación. Luego examinaremos el proceso por el que la medida influye en la economía. En cada fase hay retrasos o rezagos, los cuales se dividen en dos tipos: **uno interno, que es el tiempo que transcurre para que se emprenda una medida política (como una reducción de los impuestos o un aumento de la oferta monetaria)** y **uno externo, que atañe al momento en que se reflejan los efectos de la medida en la economía**. El rezago interno se divide en tres: de reconocimiento, de decisión y de acción.

### Rezago de reconocimiento

**El rezago de reconocimiento es el tiempo que transcurre entre el momento en que surge la perturbación y el momento en que las autoridades se percatan de que hay que tomar medidas.** En principio, este rezago puede ser *negativo*, si hubiese sido posible pronosticar la alteración y considerarse medidas apropiadas *antes* de que esta se presentara. Por ejemplo, sabemos que los factores estacionales influyen en el comportamiento, como que en Navidad hay mucha demanda de dinero. En lugar de permitir que esta exigencia de efectivo ejerza una fuerza restrictiva en la economía, la Reserva Federal se adapta a la demanda estacional mediante la expansión de la oferta monetaria.

Pero, en general, el rezago de reconocimiento es positivo, debido a que transcurre algún tiempo entre la perturbación y la seguridad de que se necesita una medida activa. En una obra clásica, Karenen y Solow estudiaron la historia de la formulación de políticas y concluyeron que, en promedio, el rezago de reconocimiento es de unos 5 meses.<sup>2</sup> Descubrieron que es un poco más breve cuando la política que se necesita es expansiva y más larga cuando es restrictiva. La velocidad con que las rebajas de impuestos siguen a los aumentos drásticos del desempleo se hizo evidente al comienzo del régimen de Bush, en 2001.

## 18.1 Habla la historia

### ¿Con qué rapidez puede actuar la Reserva en una emergencia?

La ciudad de Nueva York es el centro financiero de Estados Unidos y de buena parte del mundo. Muchas instalaciones de cómputo y comunicaciones del sistema financiero (y muchas personas que las manejan) se encontraban en las inmediaciones del World Trade Center. El Banco de la Reserva Federal de Nueva York, que dirige la mayor parte de las operaciones financieras que se requieren para ejecutar la política monetaria de Estados Unidos, está a dos calles del World Trade Center. Cuando Estados Unidos fue atacado el 11 de septiembre de 2001, se corrió el riesgo de que el sistema financiero quedara postrado.

A minutos del ataque, personal de seguridad trasladó a los empleados de la Reserva de Nueva York a la parte interna del edificio e invirtió el sistema de ventilación para que no entrara humo. Los directores de la Reserva de todo el país se pusieron inmediata-

mente en contacto con los principales intermediarios financieros para recabar información sobre lo que pasaba en el sistema financiero. El día del ataque y los siguientes, la institución injectó reservas al sistema financiero: 30 000 millones de dólares más el 12 de septiembre que el mismo día de la semana anterior. Además, la Reserva otorgó enormes préstamos temporales a instituciones financieras (45 500 millones de dólares el 12 de septiembre); casi 50 veces los préstamos hechos el miércoles anterior.

La cooperación entre la Reserva y el sector privado en las horas y los días que siguieron al atentado garantizó que el sistema financiero tuviera toda la liquidez que necesitaba para sortear la crisis. Los ataques del 11 de septiembre fueron los peores en suelo estadounidense desde la Guerra Civil. Gracias a la acción rápida y decidida de la Reserva, el sistema financiero sobrevivió casi sin arruga.

<sup>2</sup> Vea John Kareken y Robert Solow, “Lags in Monetary Policy”, en *Stabilization Policies*, volumen preparado para la Comisión de Dinero y Crédito, Englewood Cliffs, Prentice Hall, 1963. En lo que atañe a la política monetaria, vea Charles A. E. Goodhart, “Monetary Transmission Lags and the Formulation of the Policy Decision on Interest Rates”, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, julio-agosto de 2001.

## Rezagos de decisión y acción

**El rezago de decisión (el retraso entre el reconocimiento de que se necesita tomar una medida y la decisión política) varía entre la política monetaria y la fiscal.<sup>3</sup>** El Comité de Mercado Abierto del Sistema de la Reserva Federal se reúne con frecuencia para analizar y decidir políticas. Por ello, cuando se ve la necesidad de tomar una medida política, el rezago de decisión es breve si se relaciona con la política monetaria. Además, el **rezago en la acción (el periodo que transcurre entre la decisión sobre una medida y su ejecución)** también es breve en casos de políticas monetarias. Las principales medidas de una política monetaria se emprenden casi a continuación de decidirlas. Por ello, según la organización actual del Sistema de la Reserva Federal, el rezago de decisión sobre las políticas monetarias es breve, y el de acción es casi inexistente.

Por su parte, las medidas de política fiscal son menos expeditas. Cuando se reconoce la necesidad de implementar una política fiscal, el régimen tiene que preparar la legislación correspondiente. A continuación, los proyectos de ley tienen que someterse a consideración y aprobación de las dos cámaras del Congreso para que se haga el cambio. Es un proceso lento. Incluso después de aprobarse la legislación, el cambio de políticas todavía tiene que entrar en vigor. Si la política fiscal adopta la forma de un cambio de las tasas impositivas, es posible que pase algún tiempo antes de que el cambio comience a reflejarse en los pagos de salarios; es decir, hay un rezago en la acción. Pero a veces, como a comienzos de 1975, cuando se redujeron los impuestos, el rezago de decisión fiscal es breve. En 1975 fue de unos dos meses.

## Estabilizadores automáticos

La existencia de los rezagos internos en la formulación de políticas centra la atención en el empleo de estabilizadores automáticos. Un **estabilizador automático** es todo mecanismo de la economía que reduce automáticamente (es decir, sin intervención casuista gubernamental) el monto en que cambia la producción en respuesta a una perturbación de la economía. Uno de los principales beneficios de los estabilizadores automáticos es que su rezago interno es cero. El estabilizador automático más importante es el impuesto sobre la renta. Estabiliza la economía porque reduce los efectos multiplicadores de cualquier perturbación en la demanda agregada. El multiplicador de los efectos de los cambios del gasto autónomo del PIB está relacionado inversamente con el impuesto sobre la renta, como vimos en el capítulo 10. La compensación por desempleo es otro estabilizador automático. Cuando los trabajadores se quedan sin empleo y reducen su consumo, la caída de la demanda de consumo tiene efectos multiplicadores en la producción. Estos efectos se reducen cuando un trabajador recibe una compensación por desempleo, porque el ingreso disponible mengua menos que la pérdida de las ganancias.

Aunque los estabilizadores incorporados tienen efectos convenientes, no pueden llevarse muy lejos sin afectar también el desempeño general de la economía. El multiplicador podría reducirse a 1 con un aumento de la tasa fiscal de 100%, lo cual parecería ser una influencia estabilizadora en la economía. Pero con tasas impositivas marginales de 100%, ¿quién va a querer trabajar? Hay límites a la extensión en que son deseables los estabilizadores automáticos.<sup>4</sup>

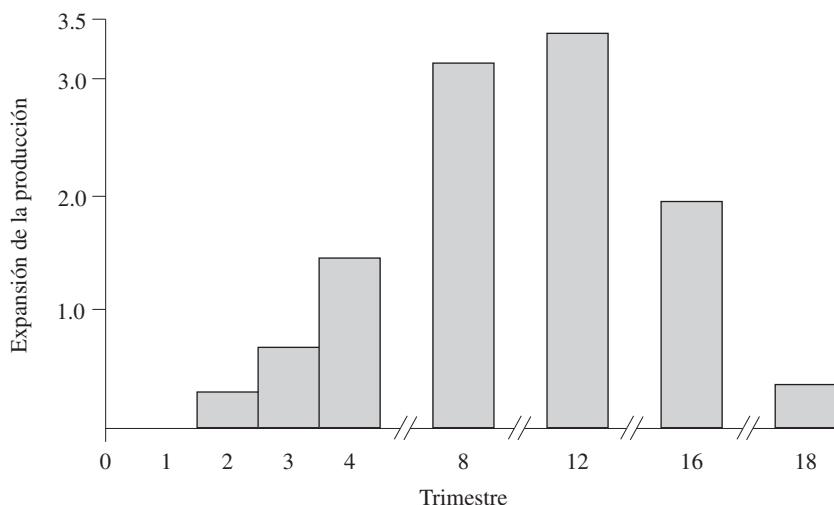
## El rezago externo

El rezago interno de las políticas es *discreto*: (cuántos meses) entre reconocimiento, decisión e implantación; por otra parte, el externo es, en general, un *rezago discreto distribuido* cuando se emprende la medida política, sus efectos en la economía se difunden con el tiempo. Puede haber un efecto pequeño inmediato de una medida, pero otros efectos se presentan más tarde.

La idea de que una política opera sobre la demanda agregada y el ingreso con un rezago distribuido se exemplifica mediante el multiplicador dinámico de la figura 18.2. Ahí mostramos los efectos

<sup>3</sup> En los capítulos 10 a 12 estudiamos detenidamente la política monetaria, las acciones de la FED para cambiar la oferta de dinero según las tasas de interés y la política fiscal, así como los cambios en los programas de gasto y de impuestos.

<sup>4</sup> Para conocer una exposición de los estabilizadores automáticos, vea Herbert Stein, *The Fiscal Revolution in America: Policy in Pursuit of Reality*, Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1996.

**FIGURA 18.2**

Multiplicador de la política monetaria del modelo DRI.

al paso del tiempo de un aumento único y permanente de un punto porcentual de la oferta monetaria en el periodo cero. Al principio, el efecto es pequeño, pero sigue en aumento durante un largo periodo. Los rezagos de la política monetaria se representan por el hecho de que todo efecto significativo del dinero en el gasto y la producción tarda varios trimestres y se acumula de manera gradual.

¿Cuáles son las implicaciones para las políticas de que el rezago externo sea un rezago distribuido? Si fuera necesario aumentar rápidamente el nivel del empleo para compensar una perturbación de la demanda, haría falta un gran aumento de la oferta monetaria. Sin embargo, en trimestres posteriores, ese gran aumento inicial acumularía efectos importantes sobre el PIB, los cuales tal vez modificarían de más el desempleo y generarían presiones inflacionarias.

¿Por qué los rezagos externos son tan largos? Tomemos el ejemplo de la política monetaria, que al principio tiene efectos, primordialmente, sobre las tasas de interés y no sobre el ingreso. Las tasas de interés afectan la inversión con un cierto rezago y también repercuten en el consumo porque influyen en el valor de la riqueza. Cuando la demanda agregada se ve afectada, el propio aumento del gasto incita una serie de ajustes inducidos en la producción y el gasto. Cuando la política actúa lentamente, a medida que se acumulan los efectos como en la figura 18.2, las autoridades deben ser muy diestras para que sus intentos de corregir una situación al principio indeseable no desemboquen en problemas mayores.

### Rezagos de las políticas monetarias y fiscales

Las políticas fiscales y, sin duda, los cambios del gasto gubernamental (que actúan directamente sobre la demanda agregada) influyen en el ingreso más rápido que la política monetaria. Sin embargo, mientras que el rezago externo de la política monetaria es más breve, el interno es considerablemente mayor. Debido a esta, la política fiscal es poco útil para fines de estabilización, por lo cual se recurre menos a ella para estabilizar la economía.

Nuestro análisis de los rezagos revela una dificultad para emprender medidas políticas estabilizadoras de corto plazo: pasa tiempo para poner en acción las medidas y luego tardan en afectar a la economía. Sin embargo, esta no es la única dificultad: surgen otras porque las autoridades no pueden tener certeza sobre la magnitud de los efectos de sus medidas ni del momento en que se sentirán.

### Políticas graduales o inmediatas

Cuando establecen un objetivo de política pública (por ejemplo, reducir la inflación), las autoridades tienen que escoger entre medidas graduales o inmediatas. Las primeras mueven la economía lentamente hacia el objetivo, mientras que las segundas tratan de dar en el blanco tan pronto como sea posible. Las últimas generan un “efecto de choque”, que puede dar resultados pésimos si la perturbación es negativa, o favorables si las medidas drásticas aumentan la credibilidad de las autoridades. En

## 18.2 Habla la historia

### Nivel de precisión de los pronósticos macroeconómicos

En los negocios, las finanzas y el gobierno, saber qué pasará con la economía el trimestre y el año próximos es un ingrediente crucial de la planeación, selección de portafolio y formulación de políticas. Un grupo de especialistas satisface la demanda de pronósticos. Sus métodos oscilan desde los cálculos informales, casi precarios, hasta elaborados modelos macroeconómicos donde literalmente miles de ecuaciones que representan la economía son la base de sus predicciones.\*

¿Son precisos los pronósticos? En la tabla 1 se muestran los pronósticos y los resultados reales de tres fuentes. La primera es la Oficina del Presupuesto del Congreso (Congressional Budget Office, OPC), que aplica modelos macroeconómicos como base para proyectar ingresos y desembolsos. La segunda son los pronósticos gubernamentales. La tercera fuente es el pronóstico de Blue Chip, un grupo privado de consenso de expertos en pronósticos. Es obvio que a veces las proyecciones de la tabla fallan: los expertos no pudieron predecir el lento crecimiento de 1990-1991 y 2004-2008 ni el crecimiento acelerado de 1995-2000. En contraste, de 2002 a 2004 las predicciones dieron en el blanco.

¿Por qué se equivocan los expertos? Quizá no prevén perturbaciones (como la Guerra del Golfo o el desastre nuclear de Fukushima Daiichi), interpretan erróneamente el estado de la economía y, por lo tanto, basan sus pronósticos en una imagen equivocada de la situación, y calculan mal los tiempos o la fuerza de las respuestas monetarias y fiscales del gobierno a los auges o recesiones. El hecho es que los pronósticos no han alcanzado la perfección, sobre todo en las principales inflexiones de la economía, como se exemplifica en la tabla.<sup>†</sup>

\* Para conocer un modelo económico de gran escala, vea F. Brayton y P. A. Tinsley, "A Guide to FRB/US: A Macroeconomic Model of the United States", en Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, octubre de 1996.

<sup>†</sup> Stephen K. McNees, "How Large Are Economic Forecast Errors?", en *New England Economic Review*, julio-agosto de 1992, hace un examen detallado de los registros históricos de los pronósticos y determina qué hacen bien y qué no tan bien. Vea también Christopher A. Sims, "The Role of Models and Probabilities in the Monetary Policy Process", en *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 2002; Spencer Krane, "An Evaluation of Real GDP Forecast: 1996-2001", Federal Reserve Bank of Chicago [Banco de la Reserva Federal de Chicago], en *Economic Perspectives*, primer trimestre, 2003.

**TABLA 1 Exactitud de los pronósticos macroeconómicos, tasas de crecimiento promedio, observadas y pronosticadas, de dos años de producción real**

	Observada	OPC	Gobierno	Blue chip
1976-1977	5.1	6.2	5.9	—
1986-1987	3.3	3.1	3.7	3.0
1990-1991	0.9	2.0	2.8	1.9
1993-1994	3.3	2.9	2.9	3.0
1994-1995	3.3	2.8	2.9	2.8
1995-1996	3.1	2.4	2.6	2.6
1996-1997	4.1	1.9	2.2	2.1
1997-1998	4.3	2.1	2.1	2.2
1998-1999	4.3	2.3	2.2	2.4
1999-2000	4.1	2.0	2.2	2.3
2000-2001	2.2	3.2	3.0	3.3
2001-2002	1.2	2.9	3.2	3.0
2002-2003	2.2	2.4	2.2	2.2
2003-2004	3.5	3.0	3.2	3.2
2004-2005	3.3	4.5	4.0	4.1
2005-2006	2.9	3.7	3.5	3.5
2006-2007	2.4	3.5	3.3	3.2
2007-2008	1.6	2.6	2.9	2.7
2008-2009	-1.7	2.3	2.9	2.4
2009-2010	-0.4	-0.4	0.9	0.4
2010-2011	2.1	2.1	3.2	2.9

Fuente: CBO's *Economic Forecasting Record*, actualización de 2013, tabla 3.

cambio, las medidas graduales tienen la ventaja de que se recibe la nueva información a medida que se conocen resultados.

## 18.2 Expectativas y reacciones

La incertidumbre sobre los efectos de las políticas en la economía surge porque las autoridades no conocen los valores exactos de los multiplicadores. El gobierno nunca está seguro de cómo reaccionará la economía ante los cambios de políticas. En la práctica, los gobiernos trabajan con modelos económicos para calcular los efectos de dichos cambios. **Un modelo económico es una descripción estadística de la economía o de alguna de sus partes.**

La incertidumbre del gobierno sobre los efectos de las políticas obedece, por una parte, a que desconoce el verdadero modelo de la economía y, por otra, a que no sabe qué esperan empresas y consumidores. En esta sección nos concentraremos en las expectativas.

## Incertidumbre sobre las reacciones

Supongamos que a comienzos de 2020, debido a la fragilidad de la economía, el gobierno decide reducir los impuestos. Se pretende que la reducción sea estrictamente temporal: nada más que una pequeña inyección en el brazo para que la economía avance.

Para determinar el monto necesario de la reducción fiscal, el gobierno tiene que conjeturar cómo reaccionará la población ante un recorte temporal. Una posible respuesta es que, como será una reducción transitoria, no influirá de manera notable en el ingreso de largo plazo y, por lo tanto, no afectará en gran medida el gasto. Esta percepción indica que, para ser útil, una reducción temporal tendría que ser grande. Otra posibilidad es que los consumidores crean que la reducción durará más de lo que dice el gobierno, porque saben que es difícil aumentar los impuestos. En este caso, sería mayor la propensión marginal a gastar que genera una reducción fiscal que se anuncia como temporal. Una reducción más pequeña podría ser suficiente para elevar mucho el gasto. Si el gobierno se equivoca cuando predice las reacciones de los consumidores, podría desestabilizar la economía en lugar de estabilizarla.

## Cambios de régimen de políticas

Cuando el gobierno cambia la manera en que responde a las perturbaciones surge un problema especial. Por ejemplo, un gobierno que normalmente reducía los impuestos en las recesiones pero que ya no lo hace (por ejemplo, porque el déficit es muy grande), verá que la población espera la reducción fiscal y la demanda cae todavía más cuando los consumidores se dan cuenta que en esa ocasión los impuestos no bajarán.

Es en particular importante considerar los efectos de una medida política sobre las expectativas, pues es posible que una nueva política incida en su formación.<sup>5</sup> Supongamos que el Sistema de la Reserva Federal anunció que desde ahora dirigirá su política *únicamente* a mantener la estabilidad de los precios y que en respuesta a los aumentos reducirá la oferta monetaria (y viceversa). Si la población creyera este anuncio, no basaría sus expectativas de crecimiento del dinero e inflación en el comportamiento pasado de la tasa de inflación.

Ahora bien, es probable que la gente no crea completamente y de inmediato un anuncio de ese tenor. Es posible que las autoridades no tengan toda la *credibilidad*. **Las autoridades tienen credibilidad cuando los agentes económicos confían en sus anuncios.** Por lo general, el gobierno tiene que ganarse la credibilidad con un comportamiento congruente durante mucho tiempo para que la gente aprenda a creer en lo que diga.<sup>6</sup>

Es costoso ganarse la credibilidad. Pensemos en lo que ocurre si la Reserva anuncia que mantendrá baja la inflación, pero no le creen. Resultará que la inflación esperada es mayor que la inflación observada (como lo muestra la curva de Phillips) y se produce una recesión. Solo con el tiempo, a medida que se entienden las nuevas políticas, se gana credibilidad.

Como ejemplo, los temas de credibilidad son siempre un problema cuando los gobiernos prometen mantener fijos los tipos de cambio. En la década de 1980, los gobiernos del Sistema Monetario Europeo que tenían tipos de cambio semifijos anunciaron que en adelante no responderían a los aumentos de salarios y precios con devaluaciones. Al principio, a las autoridades les faltó credibilidad y la inflación se mantuvo elevada. Pero con el tiempo, al insistir y con la colaboración de las recesiones, ganaron credibilidad y la inflación bajó. Luego, en 1992, debido a los efectos macroeconómicos de la unificación alemana, a los reacios gobiernos se les impusieron devaluaciones graves y su credibilidad se deterioró de manera severa.

<sup>5</sup> Las influencias recíprocas de políticas y expectativas han sido el interés del enfoque macroeconómico de las expectativas racionales, que presentamos en el capítulo 6. Para conocer un enunciado muy inicial, vea Thomas J. Sargent y Neil Wallace, “Rational Expectations and the Theory of Economic Policy”, en *Journal of Monetary Economics*, abril de 1976.

<sup>6</sup> Vea Alan S. Blinder, “Central Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?”, en *American Economic Review*, diciembre de 2000.

## 18.3 Incertidumbre y política económica

La incertidumbre sobre lo que esperan empresas y consumidores es una de las razones por las cuales las autoridades pueden equivocarse cuando aplican una política de estabilización. Otra razón es la dificultad de pronosticar las perturbaciones, como los cambios del precio del petróleo, que podrían alterar la economía antes de que la medida política pueda hacer sentir sus efectos.

La tercera causa es que los economistas y, por consiguiente, las autoridades, no saben suficiente sobre la verdadera estructura de la economía. Distinguimos entre incertidumbre sobre el modelo correcto de la economía e incertidumbre sobre los valores precisos de los parámetros de los coeficientes de un modelo económico, aunque la distinción no es nítida.

En primer lugar, hay considerables desacuerdos (es decir, incertidumbre) sobre el modelo correcto de la economía, según lo atestigua el gran número de modelos macroeconómicos. Los economistas razonables difieren sobre lo que la teoría y las pruebas empíricas señalan como funciones correctas del comportamiento de la economía. En general, un economista tiene sus razones para estar en favor de una forma particular y esa aplicará. Pero como este economista es razonable, entiende que la fórmula que piensa utilizar puede no ser la correcta y sujetará sus pronósticos a un margen de error. Por su parte, las autoridades saben que hay distintas predicciones sobre los efectos de una política y quieren considerarlas todas cuando deciden sobre alguna de ellas en particular.

En segundo lugar, aun en el marco de un modelo subsiste la incertidumbre sobre los valores de parámetros y multiplicadores. Las pruebas estadísticas permiten decir algo sobre el intervalo probable de parámetros o multiplicadores, para tener por lo menos una idea de los errores que pueden ser resultado de una medida política específica.<sup>7</sup>

**La incertidumbre sobre los efectos de una medida política (debido a la incertidumbre sobre las expectativas o sobre la estructura de la economía) se conoce como *incertidumbre de los multiplicadores*.** Por ejemplo, nuestra mejor estimación del multiplicador de un aumento del gasto gubernamental sería de 1.2. Si quisieramos que el PIB creciera 60 000 millones de unidades monetarias, deberíamos incrementar en 50 000 millones el gasto gubernamental. Sin embargo, sería una mejor interpretación de las pruebas estadísticas decir que tenemos bastante seguridad de que el multiplicador se localiza entre 0.9 y 1.5. En este caso, cuando aumentamos el gasto gubernamental 50 000 millones, debemos esperar que el PIB aumente en alguna cifra entre 45 000 y 75 000 millones.

¿Cómo deben reaccionar las autoridades ante estas incertidumbres? Cuanto mejor se informen sobre los parámetros pertinentes, más activa puede ser la medida. Por el contrario, si es muy grande el margen de error cuando estiman los parámetros relevantes (en nuestro ejemplo, el multiplicador), la política debe ser mesurada. Con información deficiente, las políticas muy activas corren más peligro de introducir fluctuaciones innecesarias en la economía.

### Portafolio de políticas en la incertidumbre

Pensemos en la elección entre política monetaria y política fiscal cuando ambos multiplicadores son inciertos. El mejor procedimiento es aplicar un *portafolio de instrumentos de políticas*: una dosis más ligera de políticas monetarias y fiscales. El motivo para practicar esta *diversificación* es que hay por lo menos alguna posibilidad de que los errores cuando se calcula un multiplicador sean compensados por los errores que se cometan cuando se estima el otro.<sup>8</sup> Con buena suerte, los errores cometidos al establecer las políticas se cancelarán entre sí. Aunque tengamos mala fortuna, no estaremos peor que si hubiéramos confiado en solo un instrumento.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> De lo que hablamos aquí es de los intervalos de confianza sobre las estimaciones de parámetros; para conocer una exposición más amplia, vea Robert Pindyck y Daniel Rubinfeld, *Econometric Models and Economic Forecast*, Nueva York, McGraw-Hill, 1997.

<sup>8</sup> Si ha estudiado finanzas, estará familiarizado con la noción de seleccionar un portafolio de inversiones para reducir el riesgo mediante la *diversificación*. La elección de estos términos no es coincidencia: los principios que se aplican cuando se elige un portafolio de políticas son los mismos que se utilizan cuando se conforma un portafolio de inversiones.

<sup>9</sup> La práctica de coordinar las políticas fiscal y monetaria tiene un inconveniente que resulta interesante para los estudiosos de la macroeconomía. Desde luego, estamos muy interesados en separar los efectos entre tipos de políticas, pero si dos políticas se usan a un mismo tiempo, es muy difícil usar datos históricos para saber cuál es la causa de los resultados observados.

## Optativa

### Incertidumbre del multiplicador y políticas: análisis formal

Los multiplicadores miden el efecto cuantitativo de las políticas. El argumento de que, cuanto menos seguros estemos del tamaño de un multiplicador, más cautela debemos tener al aplicar el instrumento correspondiente de la política, suena verosímil para el sentido común. El primero que elaboró una expresión formal de esta noción ordinaria fue William Brainard.<sup>10</sup> Aquí damos una versión simplificada.

Supongamos que todos nuestros conocimientos sobre el efecto de la política monetaria en la economía se reducen a la siguiente ecuación:

$$Y = \beta M \quad (1)$$

donde  $Y$  es la producción,  $M$  la cantidad de dinero y  $\beta$  el multiplicador de la política monetaria. Por su parte,  $Y^*$  es el objetivo de producción. Como es posible que no atinemos con precisión al objetivo, necesitamos una regla para evaluar el éxito de una política que mida el daño que causaremos si no lo hacemos. Aunque esperamos que  $Y$  coincida exactamente con  $Y^*$ , entendemos que habrá alguna diferencia entre los resultados reales y los esperados,  $Y - Y^*$ . “Llevamos el marcador”, es decir, medimos el daño imputable a una falla con la *función de pérdida*:

$$L = \frac{1}{2}(Y - Y^*)^2 \quad (2)$$

Observe que esta función impone un castigo mucho mayor por pérdidas grandes que por las pequeñas. Evaluamos el éxito de una política elegida,  $M$ , al sustituir  $\beta M$  con el valor concreto de la producción,  $Y$ , en la ecuación (2). La *función de pérdida marginal*,  $ML(M)$ , mide el cambio de la función de pérdida por un cambio pequeño en el instrumento de política  $M$ . Como es normal en la economía, una manera de minimizar las pérdidas es poner en cero la pérdida marginal. La función de pérdida marginal correspondiente a las ecuaciones (1) y (2) está dada por<sup>11</sup>

$$ML(M) = (\beta M - Y^*) \times \beta \quad (3)$$

Ahora desarrollaremos un ejemplo, primero cuando se conoce el multiplicador y luego cuando es incierto. Supongamos que nuestro objetivo es  $Y^* = 3$  y que de alguna manera sabemos que el multiplicador es exactamente  $\beta = \bar{\beta} = 1$ . Como es obvio, la medida apropiada es hacer  $M = 3$ , pero para el análisis formal, igualamos a cero la pérdida marginal en la ecuación (4), mientras que en la ecuación (5) despejamos para obtener la medida política óptima:

$$ML(M) = 0 = (Y - Y^*) \times \bar{\beta} = (\bar{\beta}M - Y^*) \times \bar{\beta} \quad (4)$$

$$M = \frac{Y^*}{\bar{\beta}} \quad (5)$$

Luego, escogemos  $M = 3/1 = 3$ ; observe que  $Y = 1 \times 3 = 3 = Y^*$  da en el blanco exactamente, y, de acuerdo con la calificación de la ecuación (2), logra una calificación perfecta de cero pérdidas.

Ahora, supongamos que  $\beta$  es 0.5 o 1.5, con 50% de posibilidades de que resulte cualquiera de los dos valores. El valor promedio de  $\beta$  es aún  $\bar{\beta} = (0.5 + 1.5)/2 = 1.0$ , como en el ejemplo anterior; la diferencia es que introdujimos la incertidumbre. Si suponemos que basamos nuestra política en este valor promedio, volvemos a fijar la medida política en  $M = 3$  (esto se llama *política de equivalencia de certidumbre*). Si en realidad  $\beta$  es 0.5, quedaremos abajo del objetivo; si  $\beta$  es igual a 1.5, quedaremos arriba. Sin embargo, haremos algo mejor si nos inclinamos en la dirección inferior más que en la superior, porque un valor bajo de  $\beta$  significa que el efecto marginal de la política es menor.

En este caso, para obtener la solución óptima de  $M$  debemos ponderar la función de pérdida marginal con posibilidades iguales a cada valor de  $\beta$ . La función de la pérdida marginal ponderada es:

$$ML(M) = 0 = 50\% \times [(0.5M - Y^*) \times 0.5] + 50\% \times [(0.5M - Y^*) \times 1.5] \quad (6)$$

<sup>10</sup> William Brainard, “Uncertainty and the Effectiveness of Policy”, en *American Economic Review*, mayo de 1967.

<sup>11</sup> Si se siente a gusto con el cálculo, verá que todo lo que hicimos fue sustituir la ecuación (1) en la ecuación (2) y derivar respecto de  $M$ .

$$M = \frac{Y^*}{1.25} \quad (7)$$

La ecuación (7) indica que  $M$  sea igual a 2.4, en lugar de 3: somos más conservadores en nuestro uso de la política de lo que habríamos sido con la equivalencia de certidumbre. Así, el análisis de Brainard confirma nuestra noción de sentido común de que la incertidumbre debe imponernos cautela.

## 18.4 Taxonomía de objetivos, instrumentos e indicadores

Las variables económicas cumplen diversas funciones en los análisis de políticas. Es útil dividir las variables en *objetivos, instrumentos e indicadores*.<sup>12</sup>

**Objetivos** Son las metas identificadas de las políticas. La meta definitiva es “el bienestar de la sociedad”, pero en particular nos enfocamos en producción y precios, desempleo e inflación. Es útil dividir los objetivos en *definitivos e intermedios*. Un ejemplo de un objetivo definitivo es “alcanzar una inflación de cero”. Como parte de la política económica general, se asigna a un equipo de funcionarios la tarea de alcanzar un objetivo intermedio. Por ejemplo, se instruye al banco central que apunte a un crecimiento anual de la cantidad de dinero de 2%. Aunque el aumento del dinero no es en sí una meta económica definitiva, plantearse este objetivo es una tarea (un objetivo intermedio) apropiada para asignarla al banco central.

**Instrumentos** Son herramientas que las autoridades manejan directamente. Por ejemplo, un banco central podría tener por objetivo un cierto tipo de cambio. Su instrumento sería la compraventa de divisas.

**Indicadores** Los indicadores son variables económicas que señalan si nos acercamos a los objetivos deseados. Como ejemplo, en ocasiones, los aumentos de las tasas de interés (un indicador) señalan que el mercado anticipa más inflación (un objetivo). De esta forma, los indicadores dan retroalimentación para que las autoridades ajusten los instrumentos con el fin de atinar mejor al objetivo.

La mayoría de los economistas están de acuerdo en que la mejor manera de llegar a los objetivos definitivos es que las autoridades aprovechen los indicadores para obtener más información cuando calculan los ajustes a los instrumentos con que cuentan.

A veces, la clasificación de las variables en objetivos, instrumentos o indicadores depende de la situación. Por ejemplo, en ciertos años los bancos centrales han tratado las tasas de interés como objetivos intermedios. En otras ocasiones, han tomado estas tasas como indicadores de éxito de una política de la oferta monetaria. En realidad, las autoridades tienen que escoger si usan una herramienta de políticas como instrumento y arruinan su valor como indicador, o como indicador, y renuncian a usarla como instrumento.

## 18.5 Política activista

En esta sección abordaremos dos cuestiones. La primera es si las autoridades deben tratar de comprender activamente las perturbaciones. En particular, si deben tratar de sintonizar perfectamente la economía o concretarse a responder solo a las perturbaciones más graves. Si nuestra respuesta se inclina hacia el activismo, a continuación preguntaremos si las reacciones deben enmarcarse de antemano en ciertas reglas o si las autoridades deben ejercer su discrecionalidad en cada caso.

La lista de los obstáculos en el camino de la buena formulación de políticas que hemos esbozado puede suscitar la pregunta sobre si hay que creer que las medidas políticas alcanzan a hacer siquiera *algo* para reducir las fluctuaciones de la economía.<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Vea Benjamin M. Friedman, “Targets, Instruments, and Indicators of Monetary Policy”, en *Journal of Monetary Economics*, octubre de 1975.

<sup>13</sup> Un excelente análisis de los temas se encuentra en Steven Sheffrin, *The Making of Economic Policy*, Oxford, Basil Blackwell, 1989.

## 18.3 Habla la historia

### La sintonía perfecta y la política monetaria en las décadas de 1980, 1990 y 2000

Al mismo tiempo que los argumentos analíticos en contra de la sintonía perfecta y de la política discrecional se perfeccionaban en las décadas de 1980 y 1990, la Reserva Federal, durante las presidencias de Paul Volcker (1979-1987) y Alan Greenspan (1987-2006), pasó por uno de los períodos más prósperos de ejecución de políticas monetarias en su historia, y está claro que esas políticas fueron discretionales.

¿Qué sucedió? Durante la década de 1970, la inflación se incrementó al paso de cada ciclo económico; en cada ciclo, la tasa máxima era mayor que en el periodo anterior. La prioridad de Paul Volcker como presidente era controlar la inflación. El objetivo se consiguió, pero al costo de la recesión de 1981-1982, durante la cual la tasa de desempleo llegó a 10.8%, su mayor nivel desde la Segunda Guerra Mundial.

Cuando Alan Greenspan asumió el cargo, en agosto de 1987, la tasa de inflación era de 4.6% y la economía estaba fundamentalmente en pleno empleo. Dos meses después, el nuevo presidente de la Reserva enfrentó una crisis potencialmente grande, cuando la bolsa de valores se derrumbó el 19 de octubre de 1987. La Reserva enfrentó el desafío y abasteció de suficiente liquidez para que no hubiera pánico financiero.

Quizá en parte como resultado de esa inyección de liquidez, las presiones inflacionarias siguieron en aumento hasta el final de la década y, en consecuencia, la Reserva endureció la política moneta-

ria y elevó las tasas de interés. Al cabo, en julio de 1990 se inició una recesión, pero somera, y el desempleo llegó a un máximo de apenas 7.7%. Cuando se constató la presencia de la recesión, la Reserva disminuyó las tasas de interés de manera lenta y reiterada. La recesión terminó en marzo de 1991 y la recuperación continuó al tiempo que bajaba la inflación.

A finales de 1994, la economía regresó al pleno empleo, pero la inflación se mantuvo baja. Durante los dos años siguientes, la Reserva logró controlar la inflación y el desempleo.

Cuando la economía entró en una ligera recesión en 2001, la Reserva disminuyó drásticamente las tasas de interés. Luego, cuando consideró que la recuperación era sólida, volvió a mover las tasas. En la Gran Recesión de 2007-2009, la Reserva redujo las tasas hasta que casi llegaron a cero; evidentemente, no era momento para grandes sincronías.

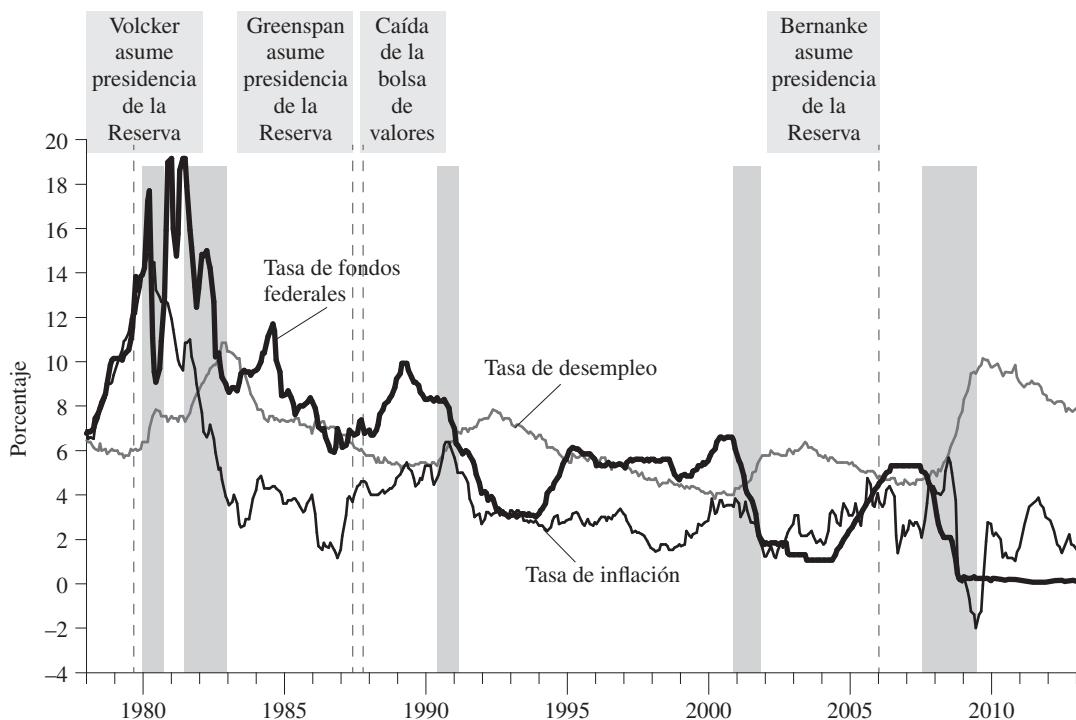
No cabe duda de que la política discrecional y activa de la Reserva en la década de 1990, una política de sintonización perfecta, mantuvo a la economía operando mejor que en los 30 años anteriores. Desde luego, la Reserva no es perfecta, y recibió críticas en particular porque redujo las tasas de interés con demasiada lentitud durante la recesión de 1990-1991 y porque las elevó también muy lentamente cuando la economía prosperó al final del siglo. Pero, en resumen, la Reserva hizo un trabajo excelente.

Milton Friedman y otros afirman que no debe seguirse una política monetaria que sea contracíclica, pues esa herramienta solo debe limitarse a estimular el crecimiento de la oferta monetaria a una tasa constante. Friedman sostuvo que el valor preciso de la tasa constante de crecimiento del dinero no es tan importante como el hecho de que el crecimiento monetario sea constante y que las medidas políticas no respondan a las perturbaciones. En diversas ocasiones propuso tasas de crecimiento de 2, 4 o 5%. En palabras del propio Friedman, “cuando se fijan una línea firme y se mantienen en ella, las autoridades monetarias hacen una gran aportación para estimular la estabilidad económica. Si adoptan una línea de crecimiento firme y moderado de la cantidad de dinero, contribuyen de manera importante a evitar precios inflacionarios o deflacionarios”.<sup>14</sup> Como se puede apreciar, Friedman proponía una regla monetaria simple según la cual la Reserva no debía responder a las condiciones de la economía. Las medidas políticas que dan cuenta del estado actual o previsto de la economía se llaman *políticas activistas*. Es interesante observar que Friedman planteó una excepción a la regla para el caso de las perturbaciones extremas.

Cuando examinamos la conveniencia de las políticas monetarias y fiscales activistas, debemos distinguir entre medidas tomadas en respuesta a graves perturbaciones de la economía y la *sintonía perfecta*, según la cual las variables políticas se ajustan continuamente como reacción a pequeñas perturbaciones de la economía. No le vemos sentido al argumento de que no deben seguirse vigorosamente políticas monetarias ni fiscales ante perturbaciones importantes de la economía. En las secciones pasadas hablamos de la incertidumbre sobre los efectos de las políticas, pero a veces no puede haber dudas acerca de qué dirección deben seguir las políticas.

Por ejemplo, la administración que asumió el poder en 1933 en Estados Unidos no debe haberse preocupado por la incertidumbre de una política expansiva como la que esbozamos aquí. La econo-

<sup>14</sup> Milton Friedman, “The Role of Monetary Policy”, en *American Economic Review*, marzo de 1968. Vea también su libro *A Program for Monetary Stability*, Nueva York, Fordham University Press, 1959.

**FIGURA 1**

Inflación, desempleo y tasa de interés de fondos federales, 1978-2013.

(Fuente: Bureau of Labor Statistics y Federal Reserve Economic Data [FRED II].)

mía no pasa de un desempleo de 25% al pleno empleo en poco tiempo. Por ello, las medidas de expansión, como un crecimiento acelerado de la oferta monetaria, un aumento del gasto del gobierno o una reducción de los impuestos, o las tres a la vez, habrían sido una política apropiada, pues no había la posibilidad de que la economía experimentara una expansión excesiva. Del mismo modo, las políticas de contracción de la demanda privada son útiles en tiempos de guerra. Si en el futuro ocurren grandes perturbaciones, deben volver a aplicarse políticas monetarias o fiscales activistas.

La sintonización perfecta tiene problemas más complejos. En el caso de la política fiscal, los largos rezagos internos casi imposibilitan la afinación, aunque los estabilizadores automáticos son afinadores permanentes. Sin embargo, cuando se toman decisiones de política monetaria más frecuentes, la sintonización perfecta es, en realidad, posible. La pregunta, pues, es si un incremento menor de la tasa de desempleo debe provocar un pequeño aumento del ritmo de crecimiento del dinero o si una política no debe responder hasta que el desempleo se incremente, digamos, más de 1%.

El problema es que la perturbación que eleva el desempleo puede ser transitoria o permanente. En el primer caso no hay que hacer nada; si es permanente, una política debe reaccionar mínimamente ante una perturbación pequeña en alguna dirección. Dada la incertidumbre sobre la naturaleza de la perturbación, la respuesta técnicamente correcta es pequeña, entre cero, que es lo apropiado para una situación transitoria, y la respuesta completa que conviene en las perturbaciones permanentes. Por consiguiente, la sintonización perfecta es pertinente siempre que las respuestas de la política sean menores con las perturbaciones pequeñas.

La defensa de la sintonización perfecta de las políticas es materia de controversia. El principal argumento en contra es que, en la práctica, las autoridades no se conducen como se recomienda (hacer nada más que pequeños ajustes para perturbaciones menores). Si se les permite hacer algo, es posible que hagan demasiado.

La principal lección no es que las políticas públicas sean imposibles, sino que una política demasiado ambiciosa es riesgosa. La moraleja consiste en avanzar con extrema precaución, pensando siempre en la posibilidad de que la política en sí sea desestabilizadora.

## Reglas frente a discrecionalidad

Si hay un riesgo de que las autoridades reaccionen ante las perturbaciones con modos imprevisibles y utilicen una dosis en la que influya excesivamente la impresión del momento y si todo esto es una de las causas de la inestabilidad macroeconómica, ¿por qué no poner la política en piloto automático? Aquí radica la disyuntiva de *reglas* o *discrecionalidad*. ¿Las autoridades monetarias, y también las fiscales, deben aplicar una política que corresponda a las reglas anunciadas que describen con exactitud cómo se determinarán las variables de esa política en todas las situaciones venideras, o debe permitírseles que ejerzan su discrecionalidad para determinar los valores de dichas variables en distintos momentos?

Un ejemplo es la regla de la política monetaria de la tasa de crecimiento constante, digamos, de 4%. La regla dicta que pase lo que pase, la oferta monetaria debe crecer, de manera constante, 4%. Otro ejemplo sería una regla de que la oferta monetaria debe crecer 2% anual por cada punto porcentual de desempleo que supere una estimación de la tasa natural, digamos, de 5.5%. Algebraicamente, dicha regla se expresaría como

$$\frac{\Delta M}{M} = 4.0 + 2(u - 5.5) \quad (8)$$

en la que la tasa de crecimiento del dinero,  $\Delta M/M$ , es el porcentaje anual y  $u$  es el porcentaje de la tasa de desempleo.

La regla monetaria activista de la ecuación (8) implica que con un desempleo de 5.5%, el crecimiento del dinero es de 4%. Si el desempleo sube más de 5.5%, el crecimiento monetario aumenta *automáticamente*. Según este enfoque, con un desempleo de 7.5%, el crecimiento monetario debería ser de 8%, según la ecuación (8). Por el contrario, si el desempleo bajara de 5.5%, el crecimiento monetario bajaría a menos de 4%. Por lo tanto, la regla establece el monto del estímulo monetario con un indicador del ciclo económico. Si se vincula el crecimiento monetario con las tasas de desempleo, se consigue una política monetaria activista anticíclica, pero sin ninguna discrecionalidad.

La disyuntiva entre reglas o discrecionalidad se ha visto empañada porque la mayoría de los defensores de las reglas no son partidarios de las medidas activistas y su pauta monetaria preferida es la regla de la tasa de crecimiento constante. Por consiguiente, la disputa se ha centrado en la deseabilidad de una política activista. Lo fundamental es reconocer que podemos diseñar *reglas activistas*, reglas que tengan características contracíclicas sin que las autoridades, al mismo tiempo, puedan tomar medidas discretionales. Es lo que sostiene la ecuación (8), que es una regla activista porque aumenta la oferta monetaria cuando el desempleo es elevado y lo reduce cuando baja. La ecuación no deja margen a la discrecionalidad política y, en este sentido, es una regla.

En el capítulo 9 estudiamos la regla de Taylor, según la cual el banco central fija las tasas de interés en respuesta a la inflación y la brecha de la producción. Esta regla activista se considera una descripción aproximada del comportamiento real de muchos bancos centrales.

En razón de que la economía y lo que sabemos de ella cambian al paso del tiempo, no tiene sentido económico fijar reglas permanentes para las políticas que aten las manos para siempre a las autoridades monetarias y fiscales.<sup>15</sup> Por lo tanto, surgen dos problemas prácticos en el debate de las reglas y la discrecionalidad. El primero es dónde se sitúa la autoridad para cambiar la regla. En un caso extremo, la tasa de crecimiento del dinero podría ser fijada por la Constitución; en el otro, se le deja esa tarea a la Reserva o al “fisco” (el equivalente fiscal del organismo que formula las políticas). En cada caso, las políticas pueden cambiarse, pero modificar la Constitución tarda más de lo que le toma a la Reserva cambiar sus políticas. En el intercambio entre tener certidumbre sobre las políticas futuras y la flexibilidad de estas, los activistas otorgan primacía a la flexibilidad, y quienes están en favor de las reglas que son difíciles de cambiar privilegian el hecho de que la Reserva ha cometido errores. Debido a que el sistema financiero responde muy rápido a las perturbaciones y está tan interconectado, creemos que es esencial que la Reserva tenga un grado considerable de discrecionalidad y flexibilidad para reaccionar ante las perturbaciones. Sin embargo, nuestra opinión está lejos de ser un juicio compartido universalmente.

<sup>15</sup> Para pruebas de este punto, vea John B. Taylor, “Discretion versus Policy Rules in Practice”, en *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, diciembre de 1993.

## 18.1 ¿Qué más sabemos?

### Política fiscal y sintonización perfecta: los efectos secundarios

Debido a sus efectos secundarios, la política fiscal puede ser una herramienta inadecuada para afinar la economía. Presumiblemente, la mejor tasa fiscal es la que permite financiar las actividades del gobierno a la vez que introduce distorsiones mínimas en las decisiones privadas. Es de suponer que el nivel de seguro por desempleo se fije para que equilibre la justicia con los desempleados y la pérdida de incentivos para trabajar. Hay pocos motivos para pensar que

estas elecciones vayan a ser, por coincidencia, las correctas para sacar a la economía de una recesión.

Por lo tanto, aunque las consideraciones macroeconómicas puras clamen por que se aplique una política fiscal antes que una monetaria, los efectos secundarios limitan su utilidad para la estabilización de corto plazo.

La segunda cuestión es si las autoridades deben anunciar por adelantado las políticas que van a aplicar en el futuro. En principio, estos anuncios son deseables porque los particulares anticipan las políticas. En realidad, el presidente de la Reserva Federal está obligado a anunciar al Congreso los objetivos monetarios. Sin embargo, en la práctica estos anuncios no han sido de gran ayuda porque la Reserva no se aferra a sus objetivos. Si la Reserva logra mantener la producción cerca de su nivel potencial y la inflación baja apartándose de una política anunciada, a los particulares les conviene pronosticar las variables que de verdad les interesen (como el ingreso futuro y, en el caso de las empresas, la demanda de sus bienes) en lugar de otras, como la oferta monetaria, que solo tienen que conocer como paso intermedio de sus pronósticos.

## 18.6 ¿Qué objetivos?: aplicación práctica

Supongamos que el principal objetivo de las políticas es que el PIB esté cerca del PIB potencial y que el objetivo secundario es que la tasa de la inflación sea baja. En esta sección consideraremos una serie de enfoques para fijar objetivos. Si tenemos información perfecta, cualquier método sería apropiado pero, desde luego, la información es muy imperfecta. De cada objetivo posible, nos preguntamos qué puede salir mal.

### Objetivos de PIB real

Si estimamos exactamente el PIB potencial, fijar un *objetivo para el PIB real* es lo más adecuado. Alcanzamos de lleno nuestro objetivo principal. Como en la curva de Phillips la tasa natural de desempleo es igual al desempleo observado cuando la inflación observada y la esperada son iguales, acertar al PIB potencial es congruente con una inflación baja y esperada.

Ahora supongamos que nuestra estimación es excesiva en el caso de la tasa de crecimiento del PIB potencial. Por ejemplo, pensamos que este puede crecer 4% anual cuando, en realidad, crece apenas 2%. En el corto plazo acentuaríamos el crecimiento real del PIB para alcanzar 4%, pero este porcentaje rebasa al PIB potencial y acelera la inflación. Cuanto más insistimos, más rápido avanza la inflación. Por lo demás, tampoco seríamos capaces de mantener permanentemente el crecimiento de 4%.

### Objetivos de PIB nominal

Podríamos adoptar un plan para aumentar el PIB *nominal* a 4%.<sup>16</sup> Si comenzamos con el PIB potencial y resulta que crece 4%, atinamos a los objetivos primario y secundario. Pero si comenzamos muy abajo del potencial, perdemos la oportunidad de mover rápidamente el PIB real.

<sup>16</sup> Vea Michael D. Bradley y Dennis W. Jansen, "Understanding Nominal GNP Targeting", Federal Reserve Bank of St. Louis [Banco de la Reserva Federal de St. Louis], en *Review*, noviembre-diciembre de 1989. Vea también Jeffrey A. Frankel con Menzie Chinn, "The Stabilizing Properties of a Nominal GNP Rule in an Open Economy", en *Journal of Money, Credit, and Banking*, mayo de 1995, para una extensión del análisis a la economía abierta.

Supongamos de nuevo que el PIB potencial creció realmente solo 2% al año. En el largo plazo, un crecimiento de 4% anual del PIB nominal se dividirá en un crecimiento real de 2% y 2% de inflación. No es perfecto, pero una inflación de 2% en el largo plazo acota una inflación ilimitada, lo que podría ocurrir con un objetivo de PIB real.

## Objetivos de inflación

En el extremo opuesto del espectro de los objetivos del PIB real están los *objetivos de inflación*.<sup>17</sup> Las autoridades quizás no acierten exactamente a un objetivo de inflación, pero sin duda pueden acercarse. Si renuncian por completo al objetivo principal, estarán en posición de encargarse muy bien del secundario. Los objetivos inflacionarios, que se adoptaron primero en Nueva Zelanda, ahora son la regla en varios países, como Australia, Brasil, Canadá, la República Checa, Chile, Finlandia, Hungría, Islandia, Israel, México, Noruega, Polonia, Suecia, Suiza y Reino Unido.<sup>18</sup> Estados Unidos no tiene un objetivo oficial de inflación, pero hay un objetivo informal de 2% a largo plazo.

En el abanico que se extiende de un enfoque completo en la producción al enfoque completo en los precios, observe que un objetivo de PIB real es la mejor opción para alcanzar nuestra meta principal, pero también se corre mayor riesgo de fallar por mucho con la meta secundaria. No sorprende que los economistas que piensan que la macroeconomía se corrige sola (es decir, los que piensan que la curva de Phillips es vertical en un horizonte de tiempo muy corto) prefieran los objetivos nominales. ¿Para qué arriesgarse a tener una inflación alta si el PIB real se cuida solo? Los economistas que

## 18.2 ¿Qué más sabemos?

### Objetivos de producción o de inflación: la teoría del “¡Ups!, ¿cuál elijo?” al seleccionar un objetivo

Para las autoridades (como para todos nosotros) hay una tendencia natural a apuntar al resultado deseado. Durante 25 años, en los sondeos de opinión, se ha visto que la población considera que el desempleo, y por ende la producción, son más importantes que la inflación, lo que implica que las autoridades deberían enfocarse en la producción más que en la inflación. Pero un político sensato se pregunta qué puede salir mal con una medida determinada.

Consideremos el principal escollo de los objetivos de producción. Como funcionario público, si usted sobreestima el PIB potencial o, en forma equivalente, subestima la tasa natural de desempleo, va a sobreestimular continuamente la economía y va a elevar una y otra vez las tasas de inflación. Aunque quizás en el corto plazo alcance su objetivo de producción, a la larga la curva de Phillips subirá y acelerará la inflación, y la volverá a acelerar constantemente. Al cabo, terminará con tasas de inflación *muy altas*. Aunque conozca el nivel de la producción, las presiones políticas (de cabilderos y di-

versos grupos de intereses) lo van a obligar a estimular demasiado la economía.

Supongamos que usted se plantea un objetivo inflacionario. Con el tiempo, la inflación esperada se ajustará al objetivo y el movimiento de la curva de Phillips devolverá la economía al nivel correcto de producción. Y como usted se ocupa directamente de la inflación, no hay manera de que esta alcance niveles galopantes. Sin embargo, cuando decimos “con el tiempo”, puede pasar mucho, porque quienes se concentran en objetivos inflacionarios renuncian a ejercer una política para mitigar las recesiones.

Los errores al fijar objetivos de producción pueden llevar a una inflación explosiva. La fijación de un objetivo para la inflación no permite suavizar las recesiones. Al sopesar estos riesgos, varios países han optado por los objetivos inflacionarios, mientras que Estados Unidos sigue examinando objetivos de producción y de inflación.

<sup>17</sup> Stanley Fischer, “Why Are Central Banks Pursuing Long-Run Price Stability?”, en *Achieving Price Stability*, Banco de la Reserva Federal de Kansas City, 1996, y del mismo autor, “Modern Central Banking”, en *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, Cambridge, Cambridge University Press, 1994. Vea también Robert G. King y Alexander L. Wolman, “Inflation Targeting in a St. Louis Model of the 21st Century”, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, mayo-junio de 1996; William T. Gavin, “The FOMC en 1995: A Step Closer to Inflation Targeting?”, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, septiembre-octubre de 1996; Ben S. Bernanke *et al.*, “Missing the Mark: The Truth about Inflation Targeting”, en *Foreign-Affairs*, septiembre-octubre de 1999; Lars O. E. Svensson, “Inflation Targeting: Should It Be Modeled as an Instrument Rule or a Targeting Rule?”, en *European Economic Review*, mayo de 2002, y Laurence H. Meyer, “Inflation Targets and Inflation Targeting”, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, noviembre-diciembre de 2001. Vea el número de julio-agosto de 2004 del Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*.

<sup>18</sup> Para una revisión de los resultados de la fijación de objetivos inflacionarios, vea Robert H. Rasche y Marcela M. Williams, “The Effectiveness of Monetary Policy”, Banco de la Reserva Federal de St. Louis, en *Review*, septiembre-octubre de 2007.

creen que una curva de Phillips plana persiste algún tiempo piensan que el beneficio de alcanzar los objetivos de producción y desempleo supera los riesgos de la inflación.

## 18.7 Incoherencia dinámica y reglas o discreción

La causa de una política activista discrecional moderada está clara. ¿Por qué, entonces, países como Estados Unidos, que siguen estos procedimientos, parece que sufren una tendencia a la inflación? Despues de todo, cuando se entiende la curva de Phillips con expectativas aumentadas sobre la inflación, esperamos que las autoridades mantengan bajo el promedio de esta variable, con lo que las expectativas inflacionarias tambien serian bajas. Como en el largo plazo no hay una disyuntiva entre desempleo e inflación, una inflación alta no es acompañada por el beneficio de reducir el desempleo.

¿Hay alguna manera de reestructurar las políticas de estabilización para evitar esta tendencia inflacionaria? La respuesta se encuentra en un examen de la idea de *incoherencia dinámica*. Esencialmente, el argumento se basa en que las autoridades que gozan de discrecionalidad se sentirán tentadas a emprender acciones de corto plazo que son incoherentes con lo que es mejor para la economía en el largo plazo.<sup>19</sup> Más aún, tal es el resultado natural que producen los políticos racionales y bien intencionados. En realidad, el análisis de la incoherencia dinámica comienza con la suposición de que las autoridades comparten con la gente su aversión por la inflación y el desempleo.

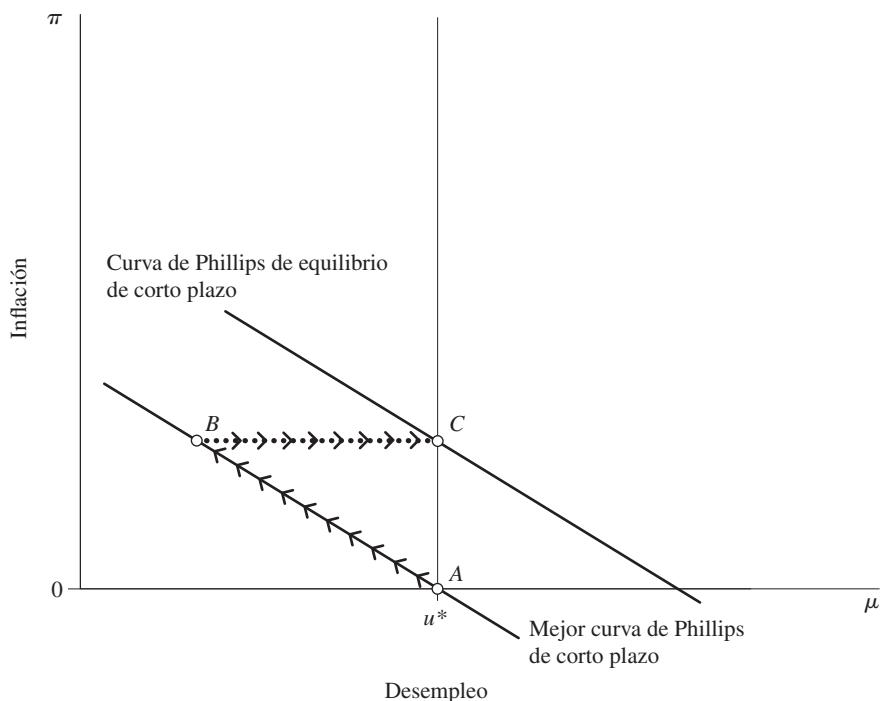
La clave para entender la incoherencia dinámica estriba en recordar que hay una disyuntiva momentánea entre inflación y desempleo, dada por la curva de Phillips de corto plazo, pero no existe tal efecto largo plazo en virtud de que se ajustan las expectativas sobre la inflación. La mejor posición duradera de la economía es de pleno empleo con inflación de cero (o por lo menos baja). Sin embargo, el funcionario público que anuncia una política de pleno empleo y nada de inflación tiene que “hacer trampa” de inmediato y buscar menos desempleo y un poco más de inflación. Es esta separación entre los planes anunciados y los ejecutados lo que explica el nombre de “incoherencia dinámica”.

Un modelo de interacción entre las autoridades y la economía presenta una sucesión de tres pasos:

1. Las autoridades anuncian una política, digamos, de 0% de inflación.
2. Quienes toman las decisiones económicas escogen un nivel de inflación anticipada congruente con la política anunciada, lo que significa que la economía se debe colocar en una curva de Phillips de corto plazo de pleno empleo.
3. Las autoridades emprenden la mejor política posible. Como la curva de Phillips de corto plazo es fija, las autoridades pueden reducir el desempleo a expensas de un poco de inflación. Esta política es *óptima*, aunque sea *incoherente* con la política anunciada en el primer paso.

Con la figura 18.3 ilustramos las interacciones entre las autoridades y quienes toman las decisiones económicas. En la figura se muestra la disyuntiva de la curva de Phillips entre desempleo e inflación. Todos, tanto las autoridades como la población, prefieren estar en el punto A, con pleno empleo y cero inflación. En ese punto, las autoridades prometen y la gente espera que no haya inflación, por lo que la economía funciona en la parte baja de la curva de Phillips de corto plazo. Supongamos que, por buena suerte, la economía llega al punto preferido, A. ¿Qué harán las autoridades? Con inflación cero, todos, autoridades y particulares, están dispuestos a aceptar un poco de inflación con tal de reducir el desempleo. En consecuencia, lo que deben hacer las autoridades es subir un poco la inflación para reducir el desempleo: por lo tanto, la sube y se mueve hacia la izquierda sobre la curva de Phillips de corto plazo inferior. Las autoridades impulsan la economía al punto B, donde la inflación

<sup>19</sup> La referencia básica es Finn Kydland (Premio Nobel) y Edward Prescott, “Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, en *Journal of Political Economy*, junio de 1977 (es una lectura muy difícil). Vea tambien V. V. Chari, “Time Consistency and Optimal Policy Design”, Federal Reserve Bank of Minneapolis [Banco de la Reserva Federal de Minneapolis], en *Quarterly Review*, otoño de 1988. Vea tambien Robert J. Barro y David B. Gordon, “A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model”, en *Journal of Political Economy*, agosto de 1983, y “Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy”, en *Journal of Monetary Economics*, julio de 1983. Henry W. Chappell y Rob Roy McGregor, “Did Time Inconsistency Contribute to the Great Inflation? Evidence from the FOMC Transcripts”, en *Economics and Politics*, noviembre de 2004.

**FIGURA 18.3**

Curva de Phillips y política económica.

es suficiente para que la pérdida marginal que genera la mayor inflación sea igual al beneficio marginal de un menor desempleo.

En el punto *B*, la inflación es mayor que la anticipada. Quienes toman las decisiones van a esperar más inflación y la curva de Phillips de corto plazo subirá hasta la curva de Phillips de equilibrio. Al cabo, la economía alcanza un equilibrio en el punto *C*, con pleno empleo pero inflación positiva (en el punto *C*, la pérdida marginal por la inflación es tal que las autoridades ya no quieren más inflación para reducir el desempleo, es decir, no existe la tentación de pasar más hacia la izquierda sobre la curva de Phillips de equilibrio).

En equilibrio, la economía termina con inflación alta en el punto *C*, aunque todos prefieran el punto *A*. Las autoridades prometen de buena gana volver a la inflación cero y quedarse en el punto *A*; pero la promesa no es *creíble* porque si la economía volviera al punto *A*, *todos* estarían de acuerdo en que se reactivara la inflación para regresar al punto *B*. Sería mejor si las autoridades se aferraran a sus promesas, pero en cuanto la población cree las promesas de baja inflación, “hacer trampa” es lo mejor para el interés de todos.

¿Cómo se evita o, cuando menos, se reduce la tentación de caer en la incoherencia dinámica?<sup>20</sup> En primer lugar, un político previsor se dará cuenta del valor de mantener una *reputación* de coherencia. La dificultad es que siempre hay presiones externas en favor de las tendencias inflacionarias de corto plazo. En segundo lugar, el gobierno puede elegir a un político cuyos gustos personales lo inclinen más en contra de la inflación que a la opinión pública en general, así que haría frente a esas presiones. En tercer lugar, el político podría trabajar con un contrato según el cual se le recompense por mantener controlada la inflación. Cuarto, se pueden adoptar reglas de “baja inflación” para que el político no haga elecciones discretionales que terminen en incoherencia dinámica. Todas estas ideas tienen su mérito y todas se han aplicado en alguna medida. Queda el problema de que en una democracia siempre se siente la tentación de reducir el desempleo a costa de que suba la inflación “solo por esta vez”.

## Independencia del banco central

Una solución al problema de la incoherencia dinámica es exigir que el banco central siga una regla monetaria, por ejemplo, aumentar la oferta monetaria a un ritmo lento y constante. Ahora bien, como

<sup>20</sup> Vea Mervyn King, “The Institutions of Monetary Policy”, en *Bank of England Quarterly Bulletin*, otoño de 2004.

la regla monetaria puede estar equivocada y hay buenos motivos para que la política monetaria responda a ciertas perturbaciones, como los trastornos de la oferta, ningún país ha adoptado una regla rígida.

Otra solución a la tendencia inflacionaria de la política discrecional es establecer un banco central independiente de los ciclos electorales y con el mandato claro de combatir la inflación. En principio, la Reserva es independiente del régimen, aunque rinde cuentas al Congreso estadounidense.<sup>21</sup> En Alemania, el banco central, el Bundesbank, era férreamente independiente y combatía ferozmente la inflación. Como 16 países de Europa, entre ellos Alemania, renunciaron a su moneda y crearon una nueva, el euro, el Bundesbank ya no traza la política monetaria, sino que lo hace el Banco Central Europeo, que también es muy independiente. Hay pruebas empíricas sólidas de que cuanto más independiente es un banco, menor es la tasa de inflación de un país.<sup>22</sup>

Conocer el grado óptimo de independencia del banco central es asunto complicado. Hay disyuntivas en el corto plazo y siempre queda la pregunta sobre cuán deprisa el banco central debe tratar de reducir la inflación. De esta forma, los bancos centrales terminan ejerciendo su buen juicio, lo que en última instancia depende de su evaluación de los intereses reales de la sociedad. Pero no hay modo de saber cuáles son esos intereses sin alguna participación democrática. Cuando la Reserva muestra su independencia, lo que ocurre cuando se niega a aumentar la oferta monetaria con tanta velocidad como la administración o el Congreso quieren, hay voces que piden que se le corten las alas. Ese mensaje sí lo capta la Reserva.

## Optativa

### Enfoque formal de la incoherencia dinámica

En esta sección presentamos una versión algebraica del modelo de la incoherencia dinámica ilustrada en la figura 18.3. Suponemos que el político escoge el nivel de inflación, aunque, en la práctica, en realidad escoge una política monetaria o fiscal y la inflación es un resultado, antes que una elección directa. La elección de la inflación lleva a la tasa de desempleo dada por la curva de Phillips de corto plazo en la ecuación (9):

$$\pi = \pi^e - \epsilon(u - u^*) \quad (9)$$

Los políticos y los particulares prefieren poco desempleo y cero inflación. Nosotros “llevamos el marcador” especificando la función de pérdida de la ecuación del político (10):

$$L = a(u - u^*) + \pi^2 \quad (10)$$

La función de pérdida de la ecuación (10) implica que mucho desempleo es malo y que cualquier desviación de la inflación cero también lo es. Cuanto mayor sea el coeficiente  $a$ , más grande es la importancia que se asigna a reducir el desempleo.

Los tres pasos del “juego” que practica el político son los siguientes: 1) el político escoge y anuncia una política inflacionaria (el punto A de la figura 18.3), 2) “la economía” asume la política anticipada,  $\pi^e$  (punto B), 3) el político ejecuta una política,  $\pi$ , que minimiza la función de la pérdida en la ecuación (10) (punto C). En el paso 2, quienes toman las decisiones prevén y conjecturan lo que hará el político en el paso 3. En el paso 1, el político también prevé y conjectura qué hará la economía en el paso 2 en previsión del paso 3. **Por lo tanto, las primeras decisiones del político deben anticipar las etapas posteriores, que por su parte dependen de las elecciones anteriores. Quienes toman las decisiones hacen sus propias elecciones trabajando del final hacia atrás. Este método de selección es un ejemplo simple de programación dinámica.**

El marcador final se calcula insertando la política real,  $\pi$ , y la inflación anticipada,  $\pi^e$ , en la función de pérdida, mediante la relación de la curva de Phillips para calcular cuánto se desvía el desempleo de la tasa natural. El “marcador” final es:

<sup>21</sup> Vea Alan S. Blinder, “Central Banking in a Democracy”, Banco de la Reserva Federal de Atlanta, en *Economic Quarterly*, otoño de 1996.

<sup>22</sup> Vittorio Grilli, Donato Masciandaro y Guido Tabellini, en “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries”, en *Economic Policy*, 1991, muestran este resultado, así como aquellos sobre la relación entre instituciones y política fiscal.

## 18.4 Habla la historia

### Independencia del banco central y democracia: sin mayores comentarios

Sé que existe el mito de que la Reserva es autónoma [risitas]. Cuando usted vaya a que se lo confirmen, algún senador le preguntará si es amigo del presidente. Las comparecencias van a ser importantes, así que

llame a Ehrlichman para que me dé sus mensajes y él lo llamará a usted.

—Richard Nixon al futuro presidente de la Reserva Arthur Burns

Fuente: Citado en J. Bradford De Long, "America's Only Peacetime Inflation: The 1970s", en NBER, documento histórico 84, mayo de 1996. La referencia es John Ehrlichman, *Witness to Power*, Nueva York, Simon and Schuster, 1982.

$$L(\pi) = a \left[ -\frac{a}{\epsilon}(\pi - \pi^e) \right] + \pi^2 \quad (11)$$

El político minimiza la pérdida en la ecuación (11) igualando a cero la función de la pérdida marginal en (12), lo que da la recta sólida de la figura 18.3:

$$ML(\pi) = -\frac{a}{\epsilon} + 2\pi = 0 \quad (12)$$

Por lo tanto, la política óptima es:

$$\pi = -\frac{a}{2\epsilon} \quad (13)$$

Observe que el resultado de la ecuación (13) es válido para *todo* nivel de  $\pi^e$ .

Todos quieren una inflación de cero, pero en la última etapa del juego siempre le conviene al político escoger una tasa de inflación positiva. En realidad, como la inflación anticipada es igual a  $a/2\epsilon$ , si el político escoge en el último paso una inflación menor a  $a/2\epsilon$ , se produce una recesión. El problema es que la sociedad no tiene forma de *comprometerse* con una inflación de cero.

En la ecuación (13) se puede observar que una función de pérdida con un ponderador contra el desempleo muy grande (una que tenga una  $a$  elevada) genera más inflación. Este resultado perverso obedece a que una  $a$  elevada aumenta el incentivo, en el último paso, para aumentar la inflación con el fin de bajar el desempleo. Sin embargo, si la sociedad cede el poder a un político menos interesado en el desempleo, uno que tenga una  $a$  menor, el resultado será menor inflación.

## Resumen

- La necesidad potencial de las políticas estabilizadoras surge de las perturbaciones económicas. Algunas de ellas, como los cambios de la demanda de dinero, del gasto en consumo o demanda de inversión, proceden del sector privado. Otros, como las guerras, se basan en motivos no económicos.
- Los políticos sensatos trabajan con lo que saben de la economía y aceptan los límites de nuestros conocimientos. El buen diseño de políticas incluye evaluar los riesgos que se corren por errores imprevistos.
- Las tres principales dificultades de las políticas de estabilización son que *a*) actúan con rezago, *b*) su resultado depende en buena medida de lo que espera el sector privado, que es difícil de predecir y que pueda reaccionar a las mismas políticas, y *c*) hay incertidumbre sobre la estructura de la economía y las perturbaciones que la afectan.
- Cuando formulan políticas económicas, los administradores públicos tienen que escoger entre cambios repentinos o graduales. Los primeros mejoran la credibilidad de los políticos, pero se basan en información limitada. Los segundos permiten incorporar información nueva a medida que la economía avanza rumbo a su objetivo.
- Para los fines de la política, las variables económicas se clasifican como objetivos (las metas identificadas de la política), instrumentos (las herramientas de la política) e indicadores (las variables económicas que señalan si hay avances en el sentido de los objetivos de la política).
- Es evidente que hay ocasiones en que deben tomarse medidas de política monetaria y fiscal para estabilizar la economía. En aquellas situaciones en las que la economía sufre graves perturbaciones.
- Es más polémica la sintonización perfecta de las políticas, que consiste en los intentos continuos por estabilizar la economía frente a perturbaciones pequeñas. Si se opta por ella, conviene dar respuestas menores con la intención de moderar las fluctuaciones de la economía, más que elimi-

narlas. Es probable que una política muy activa en respuesta a pequeñas perturbaciones provoque una desestabilización de la economía.

8. En el debate sobre la disyuntiva entre reglas y discrecionalidad, es importante reconocer que las reglas activistas son posibles. Los dos temas importantes del debate son qué dificultad debe imponerse al cambio de políticas y si estas

deben anunciarse con gran antelación. Hay una disyuntiva entre la certidumbre sobre las políticas futuras que proviene de las reglas y la flexibilidad de los políticos para responder a las perturbaciones.

9. La independencia del banco central es un medio del que se valen las democracias para aumentar la credibilidad de las políticas y mitigar el problema de la incoherencia dinámica.

## Términos claves

- |  |  |  |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>■ credibilidad</li> <li>■ estabilizador automático</li> <li>■ función de pérdida</li> <li>■ función de pérdida marginal</li> <li>■ incertidumbre del multiplicador</li> <li>■ incoherencia dinámica</li> <li>■ indicadores</li> <li>■ instrumentos</li> <li>■ modelo econométrico</li> <li>■ objetivo de inflación</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ objetivo de PIB real</li> <li>■ objetivos</li> <li>■ política de equivalencia de las certidumbres</li> <li>■ políticas activistas</li> <li>■ portafolio de instrumentos de políticas (diversificación)</li> <li>■ programación dinámica</li> <li>■ reglas activistas</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>■ reglas o discrecionalidad</li> <li>■ rezago de la acción</li> <li>■ rezago de las decisiones</li> <li>■ rezago de reconocimiento</li> <li>■ rezago discreto</li> <li>■ rezago distribuido</li> <li>■ rezago externo</li> <li>■ rezago interno</li> <li>■ sintonía perfecta</li> </ul> |
|--|--|--|

## Problemas

### Conceptuales

- \*1. Suponga que hay una pequeña perturbación negativa que afecta a la demanda. Usted (un político) tiene enfrente un cúmulo de papeles en los que se detalla la magnitud de la perturbación y sus efectos devastadores sobre la población de su país. Usted se siente tentado a aplicar una política activa para compensar estos efectos. Sus consejeros calcularon sus efectos de corto y de largo plazos en la economía. ¿Qué preguntas debe hacerse antes de comprometerse con esta línea de acción? ¿Por qué?
  2. a) ¿Qué es un rezago interno?  
b) Podemos dividir los rezagos internos en tres rezagos sucesivos más pequeños. ¿Cuáles son y en qué orden se suceden?  
c) Entre las políticas fiscal y monetaria, ¿cuál padece el menor rezago interno? ¿Por qué?  
d) ¿Cuál es el rezago interno de los estabilizadores automáticos?
  3. a) ¿Qué es un rezago externo?  
b) En general, ¿por qué adopta la forma de un rezago distribuido?  
c) Entre las políticas fiscal y monetaria, ¿cuál padece el menor rezago externo?
  4. Entre las políticas fiscal y monetaria, ¿cuál recomendaría que se usara para compensar el efecto de una perturbación temporal de la producción? ¿Por qué?
  5. a) ¿Qué es un modelo econométrico?  
b) ¿Cómo se aprovecha?  
c) Siempre hay un poco de incertidumbre respecto de las predicciones basadas en dichos modelos. ¿Por qué? ¿De dónde procede la incertidumbre?
6. Evalúe el argumento de que la política monetaria debe estar determinada por una regla, más que por criterios discretionales. ¿Qué opina con respecto a la política fiscal?
7. Evalúe los argumentos en favor de una regla de crecimiento constante del dinero.
8. ¿Qué es la incoherencia dinámica? Explique intuitivamente cómo se produce en el caso de la disyuntiva a corto plazo entre inflación y desempleo.
9. ¿En qué difieren los objetivos del PIB nominal y el PIB real? ¿Por qué los objetivos del PIB real son más riesgosos de las dos estrategias?

### Técnicos

1. Suponga que el PIB es 40 000 millones de unidades monetarias menor que su nivel potencial. Se espera que el PIB del siguiente periodo esté 20 000 millones por debajo de su nivel potencial y que dentro de dos periodos regrese a dicho nivel. El multiplicador del gasto del gobierno es 2 y los efectos del incremento del gasto del gobierno son inmediatos. ¿Qué medidas políticas pueden tomarse para que el PIB vuelva a su objetivo en cada periodo?
2. Los hechos básicos sobre la trayectoria del PIB son los del problema 1, pero ahora hay un retraso externo de un periodo en el gasto del gobierno. Las decisiones de gastar hoy se traducen en gasto real solo mañana. El multiplicador del gasto gubernamental todavía es 2 en el periodo en el que se realiza el gasto.  
a) ¿Qué es lo mejor que puede hacerse para que el PIB se acerque al objetivo cuanto sea posible en cada periodo?  
b) Compare la trayectoria del PIB de esta pregunta con la trayectoria del problema 1, después de aplicar las medidas políticas.

\* Un asterisco denota un problema más difícil.

- 3.** La vida se ha vuelto complicada. El gasto del gobierno opera con un rezago distribuido. Ahora, si hoy se gastan 1 000 millones de unidades monetarias, el PIB aumenta 1 000 millones este periodo y 1 500 el próximo.
- ¿Qué pasa con la trayectoria del PIB si el gasto del gobierno aumenta lo suficiente este periodo para devolver el PIB a su objetivo el siguiente periodo?
  - Supongamos que se emprenden medidas de política fiscal para que el PIB esté en su nivel potencial este periodo. ¿Qué política fiscal se necesitaría para que el PIB estuviera en su objetivo el periodo siguiente?
  - Explique por qué en este caso el gobierno tiene que ser tan activo para mantener el PIB en su objetivo.
- 4.** Suponga que usted sabía que el multiplicador del gasto gubernamental fue de entre 1 y 2.5, y que sus efectos terminaron en el periodo en que aumentó el gasto. ¿Cómo ejecutaría una política fiscal si el PIB, sin dicha política, se comportara como en el problema 1?
- \*5.** Suponga que, como presidente de la Reserva, usted decide “poner el piloto automático” y exige que la política monetaria acate una regla establecida. ¿Cuál de las dos reglas siguientes sería la apropiada?: *a)* mantener una tasa de interés constante o *b)* mantener constante la oferta monetaria.

### Empírico

- Consulte los informes semestrales de la política monetaria que rinde el Consejo de la Reserva Federal al Congreso estadounidense ([www.federalreserve.gov/boarddocs/hh](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/hh)). En estos informes, que se publican en febrero y julio de cada año, los miembros del Consejo de la Reserva Federal predicen el desempeño de la economía. Con esa información, responda las siguientes preguntas:
  - ¿Qué tan bien anticipó la Reserva el desempeño económico de 2010?
  - Explique por qué los pronósticos económicos no son totalmente atinados.