

CAPÍTULO 9

Preliminares sobre políticas

LO MÁS RELEVANTE DEL CAPÍTULO

- Los bancos centrales fijan la política macroeconómica de corto plazo. Para ello, incrementan las tasas de interés para enfriar la economía o las reducen para impulsarla.
- Las autoridades tienen en cuenta la producción y la inflación. Los pesos relativos que se den a estas metas se resumen en la “regla de Taylor”.
- Los modelos macroeconómicos responden a la siguiente pregunta: ¿cuánto hay que modificar una política para alcanzar la meta deseada?

Este capítulo trata sobre políticas.

Pero, ¿acaso *todo* el texto no es ya una explicación de los resultados macroeconómicos, o un estudio de cómo se aplican las políticas para cambiar esos resultados? Sí, pero mientras que en otras partes del libro nos centramos en nuestros conocimientos de macroeconomía, en este capítulo nos preguntamos cómo se aplican estos conocimientos en la práctica. En particular, haremos un esbozo general sobre cómo fija las tasas de interés el banco central para controlar la demanda agregada.

Comenzaremos con una descripción de cómo operan las políticas del banco central. Básicamente, esta institución modifica las tasas de interés en respuesta a desviaciones de la producción y la inflación de los niveles deseados, una idea que resume la regla de Taylor. Para terminar, estudiaremos cómo decide el banco central en qué medida modificar las tasas de interés.

9.1 Las políticas desde la perspectiva de los medios

Antes de sumergirnos en los detalles, consideraremos el punto de vista que tienen un periódico o programa de televisión con cobertura de calidad, sobre las decisiones políticas de la economía. Los periodistas organizan sus artículos de acuerdo con los elementos *quién, qué, por qué, cuándo y cómo*.

El “quién” de las políticas

Tanto las políticas monetarias como las fiscales se usan para afinar la economía. Por cuestiones prácticas, casi toda la afinación de corto plazo se hace con políticas monetarias.¹ Por consiguiente, el “quién” de las políticas de estabilización significa, por lo regular, el banco central (en Estados Unidos, la Reserva Federal). En términos formales, en este país una política se decide por el voto del Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal (FOMC, Fed’s Open Market Committee). En la práctica, el presidente del consejo de la Reserva Federal inclina el voto en la dirección que deseé. Por el contrario, en Israel y Nueva Zelanda el gobernador del banco central está investido con toda la autoridad formal para tomar decisiones.

¹ Para una exposición del uso de las políticas fiscales, vea Alan Auerbach, “Is There a Role for Discretionary Fiscal Policy?”, en *Rethinking Stabilization Policy*, Banco de la Reserva Federal de Kansas City, 2002.

9.1 ¿Qué más sabemos?

Bancos centrales

En algunos países, el gobierno nacional ejerce mucha influencia sobre el banco central, unas veces por disposición oficial, otras de manera no oficial. La tendencia apunta a una mayor independencia del banco central (vea la sección 18.7), lo que significa que la historia personal y los planes futuros de quienes dirigen la banca central adquirirán importancia.*

Por esta razón, en Estados Unidos los nombramientos de funcionarios del banco central se someten a un escrutinio estricto. ¿El candidato a un puesto en él es considerado "halcón" o "paloma"? (Los "halcones" se preocupan más por la inflación; las "palomas", por el desempleo). ¿El candidato tiene vínculos con un sector indus-

trial que se beneficia con tasas bajas de interés? Para los bancos centrales que regulan partes del sector financiero (unos lo hacen y otros no), ¿el candidato tiene antecedentes de favorecer u obstaculizar las actividades de ciertas empresas?

Se piensa que los funcionarios independientes tienen objetivos de más largo plazo que los gobiernos nacionales elegidos y, por lo tanto, son menos proclives a cambiar una reducción del desempleo a corto plazo por un aumento prolongado de la inflación.

Es interesante observar que al momento de escribir este libro, los bancos centrales de Estados Unidos, Canadá, Israel, Chile y Chipre, así como el Banco Central Europeo, estaban encabezados por doctores en economía. Los directores de los bancos de Estados Unidos e Israel fueron coautores de populares textos intermedios de macroeconomía, que es lo más transparente que puede haber para hacer públicas sus opiniones sobre las políticas económicas.

* Vea Chris Adolph, *Bankers, Bureaucrats, and Central Bank Politics: The Myth of Neutrality*, Cambridge University Press, 2013.

El "qué" de las políticas

En concreto, uno de los objetivos de la Reserva Federal es fijar una tasa de interés básica para la economía: la tasa de los fondos federales (tasa de fondeo). Elevarla enfriá la economía; bajarla, la acelera. En el capítulo 17 estudiaremos detalladamente qué hace la Reserva Federal y qué opciones tiene. Las vías por las cuales las tasas de interés influyen en la economía se cubren en los capítulos 11, 12, 14 y 15. En pocas palabras, reducir las tasas de interés favorece las inversiones y estimula el gasto en ciertos tipos de consumo, lo que aumenta la demanda agregada. Desde una perspectiva más amplia, es importante recordar que las políticas monetarias afectan la demanda agregada, con poca o ninguna influencia sobre la oferta agregada.

El "porqué" de las políticas

Cuando los bancos centrales escogen una política de corto plazo piensan en dos cosas: mantener la actividad económica elevada y la inflación, baja. Es obvio que existe un conflicto entre estas metas, pues aumentar la demanda agregada incrementa la actividad económica, pero también genera más inflación. También hay conflictos entre las preferencias del banco central (y la opinión pública) y sus capacidades. Salvo con tasas de inflación muy elevadas, estimular la actividad económica hace mucho más por mejorar el bienestar económico que el controlar la inflación. Por este motivo, hay una tendencia natural a impulsar la primera sobre la segunda. Por otro lado, en el largo plazo la Reserva Federal controla con mucha eficacia la inflación, pero es poco lo que puede hacer por incrementar el producto interno bruto (PIB). La causa es que la curva de la oferta agregada de largo plazo es vertical, de modo que las políticas del banco central hacen subir y bajar la curva de la demanda agregada sobre la curva de la oferta agregada, lo que modifica los precios, pero no la producción. En el corto plazo, la curva de la oferta agregada es más bien horizontal. Esto significa que el banco central puede estimular fácilmente la actividad económica, pero solo de manera temporal y con la consecuencia de que en el futuro los precios serán más altos.

En la actualidad, los bancos centrales reconocen estas tensiones y han modificado sus objetivos de políticas en dos sentidos. En primer lugar, se concentran no tanto en incrementar la actividad económica como en estabilizarla alrededor de una meta sostenible. En esencia, la meta del lado de la producción es estar cerca del PIB potencial o de la tasa natural de desempleo. En segundo lugar, muchos bancos centrales han adoptado *objetivos de inflación*, en los que casi todo el esfuerzo se concentra en alcanzar una meta baja y constante de inflación y se le da poco peso a un objetivo de producción.

La importancia relativa que la Reserva Federal confiere a las metas se resume en la *regla de Taylor*, que expondremos más adelante.

¿Cuándo se decide una política?

En sentido estricto, el FOMC se reúne cada seis semanas y fija la tasa de los fondos federales. En sentido amplio, la Reserva se esfuerza mucho por no causar sorpresas en los mercados, razón por la cual envía señales de antemano sobre los posibles movimientos futuros de las tasas de interés. En cada junta, se escoge con cuidado las palabras para comunicar las ideas de la Reserva sobre el futuro inmediato. El expresidente de la Reserva, Ben Bernanke, recalcó la necesidad de aumentar esta *transparencia*.

Cómo se implementan las políticas

La Reserva Federal “fija” (es decir, incrementa o reduce) la tasa de interés mediante la compra o venta de bonos de la Tesorería. Un elemento clave es que la Reserva compra bonos de la Tesorería con el dinero que imprime (desde luego, que “imprime” electrónicamente). Por consiguiente, bajar las tasas de interés significa aumentar la oferta monetaria. En economía, a la larga, aumentar la oferta monetaria eleva los precios. Si pensamos de acuerdo con los modelos económicos, aumentar la oferta monetaria desplaza la curva *LM hacia abajo a la derecha*, como estudiaremos en el capítulo 11.

9.2 La política como un régimen

Cuando el banco central se dispone a fijar la tasa de interés, toma una decisión basándose en la situación económica del momento. Pero es muy provechoso implantar esa decisión en el contexto general de una *regla de la política monetaria*. El ejemplo canónico es la regla de Taylor, que describimos en el apartado 9.2 “¿Qué más sabemos?”

Una forma general de una regla de política monetaria es

$$i_t = r^* + \pi_t + \alpha(\pi_t - \pi^*) + \beta\left(100 \times \frac{Y_t - Y_t^*}{Y_t^*}\right) \quad (1)$$

9.2 ¿Qué más sabemos?

La regla de Taylor

El ejemplo mejor conocido de una norma de actividad es la regla de Taylor, que se llama así por quien la descubrió o formuló, John B. Taylor, de la Universidad de Stanford (que luego fue subsecretario del Tesoro). Esta herramienta indica a la autoridad monetaria cómo fijar las tasas de interés en respuesta a la actividad económica. En particular, la regla de Taylor es

$$i_t = 2 + \pi_t + 0.5 \times (\pi_t - \pi^*) + 0.5 \times \left(100 \times \frac{Y_t - Y_t^*}{Y_t^*}\right)$$

donde π^* es la tasa de inflación objetivo y la constante “2” approxima el promedio a largo plazo de la tasa de interés real. Por ejemplo, para alcanzar un objetivo de inflación de 2% con pleno empleo, la Reserva debería fijar la tasa de interés nominal en 4%. Como segundo ejemplo, si la inflación fuera de 5% con un objetivo de 2% y el PIB 1% por encima del PIB potencial, la regla de Taylor dicta que la Reserva debería fijar la tasa de interés nominal en 9% ($2 + 5 + 0.5 \times [5 - 2] + 0.5 \times 1$).

La regla afirma que cuando la inflación sube un punto arriba del objetivo, la Reserva debe contrarrestarla mediante la elevación

de las tasas de interés 1.5 puntos. Cuando la brecha del PIB aumenta 1%, las tasas de interés se elevan medio punto porcentual. Taylor afirmaba que esta regla es una aproximación muy precisa y se acerca mucho a lo que la Reserva hace en realidad.*

La regla de Taylor ilustra una característica crucial de cualquier buena regla de políticas públicas: la *retroalimentación negativa* (una buena ilustración de retroalimentación positiva es cuando se pone un micrófono abierto frente a una bocina). Recuerde que la tasa de interés nominal, i , es igual a la tasa real de interés más la inflación. Cuando los intereses nominales aumentan más que la inflación, la regla de Taylor acrecienta las tasas de interés reales (enfría la economía) cuando la inflación crece.

* John B. Taylor, “Discretion versus Policy Rules in Practice”, en *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 1993. Para una buena exposición, vea John P. Judd y Glenn D. Rudebusch, “Taylor’s Rule and the Fed, 1970-1997”, Federal Reserve Bank of San Francisco [Banco de la Reserva Federal de San Francisco], 1998.

donde r^* es la tasa de interés real “natural”, correspondiente a la tasa de interés real que veríamos si la economía estuviera en equilibrio en la tasa natural de desempleo o, en forma equivalente, en el PIB potencial, Y_t^* . La tasa de inflación objetivo de la Reserva es π^* . Si α y β son grandes, la regla de la política monetaria dicta que se deben tomar medidas enérgicas para controlar la inflación excesiva y los auges económicos. Si α es mayor que β , las autoridades monetarias responden con mucha mayor energía a la inflación que al crecimiento de la actividad económica. En el caso en que $\beta = 0$ corresponde fijar solo metas inflacionarias. Observe que la medida de la actividad económica es la brecha de la producción. Según esta regla, el banco central tiene que manipular las tasas de interés para estabilizar la producción.²

La regla de la política monetaria es una manera muy útil para pensar en cómo toma decisiones el banco central. No es una descripción exacta de lo que en realidad hace ni, de ninguna manera, una orden que el banco tenga que acatar. Como ejemplo de que la regla guía las ideas, hay numerosas pruebas de que en Estados Unidos α era pequeña o incluso negativa antes de la presidencia de Volcker en la Reserva y que después adquirió carácter positivo. El cambio de α es expresión de que en la Reserva entienden que el objetivo adecuado de largo plazo del banco central debe ser el control de la inflación.

Otra ventaja de pensar con una regla de políticas monetaria es que se enfoca la atención en elegir una tasa de inflación. El Banco de Inglaterra hace anuncios públicos de su objetivo inflacionario actual y para el futuro inmediato. La Reserva no tiene un objetivo formal de inflación, aunque parece que tiene un objetivo informal de alrededor de 2%.

9.3 Tasas de interés y demanda agregada

Las tasas de interés altas elevan los costos de oportunidad de comprar productos no perecederos para inversión y consumo, lo que reduce la demanda agregada. Como ejemplo familiar, recordemos que aumentar las tasas de interés de las hipotecas reduce la demanda de construcción de nuevas viviendas. Si pasamos por alto los demás elementos que inciden en la demanda agregada, podemos escribir

$$Y = C(i) + I(i) + G + NX = AD(i) \quad (2)$$

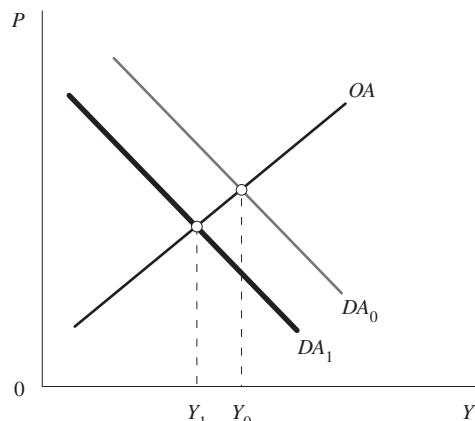


FIGURA 9.1

El aumento de las tasas de interés desplaza la demanda agregada hacia la izquierda.

Por lo tanto, si la Reserva aumenta las tasas de interés mediante una política monetaria restrictiva, la curva DA se desplaza hacia la izquierda, como se muestra en la figura 9.1, pero también reduce la actividad económica. Por el contrario, reducir las tasas de interés estimula la actividad económica pero aumenta los precios.

Cuando la Reserva Federal quiere estimular la economía, reduce las tasas de interés, pero *el mecanismo con el que lleva a cabo esta reducción es un aumento de la oferta monetaria*. En las operaciones cotidianas, la Reserva piensa en las tasas de interés, y el cambio obligatorio de la oferta de dinero es, básicamente, nada más que un efecto secundario. Sin embargo, es crucial el vínculo con la oferta monetaria, por dos razones. En primer lugar, el aumento de la oferta de dinero forma parte de la relación con el aumento de precios. En segundo, como cuestión técnica de los modelos económicos, el vínculo con la oferta monetaria sirve para derivar la curva de la demanda agregada. En particular, la relación entre la oferta de dinero y la demanda de dinero es la forma en que el nivel de precios, P , entra en la curva de la demanda agregada.

9.4 Cálculos para dar en el blanco

En la explicación de la macroeconomía, comenzamos con una perturbación observada o con un cambio propuesto de la política; abundamos en los detalles de las relaciones en las que se fundan la oferta agregada y la demanda agregada; nos preguntamos cómo se desplazan las curvas OA y DA y, después,

² Algunos países incluyen también en su regla un objetivo de tipo de cambio, aunque, por lo general, no Estados Unidos.

con base en las pendientes de dichas curvas, calculamos la producción y el nivel de precios. Aunque las autoridades aplican las mismas herramientas, hacen el mismo ejercicio pero al revés: primero se preguntan dónde deben estar los niveles de producción y precios (o, si lo prefiere, el desempleo y la inflación). Luego se cuestionan cuánto tienen que desplazar las curvas *OA* y *DA* para alcanzar esos objetivos, aunque, como cosa práctica, en el caso de las políticas a corto plazo casi siempre se enfocan en la demanda agregada, más que en la oferta agregada. El cálculo final consiste en preguntarse qué cambio de políticas se requiere para mover la *OA* o la *DA* la distancia necesaria. En el apartado 9.3 “¿Qué más sabemos?” desarrollamos un ejemplo de este método de formular políticas.

Vínculo entre la teoría y la práctica

Una meta de la macroeconomía es entender cómo funciona la economía agregada. Esta meta es importante para los planes de quien dirige una empresa o para tomar decisiones sobre el futuro personal. Una segunda meta de la macroeconomía es averiguar si se debe intervenir en la economía y cómo hacerlo. En el apartado 9.3 “¿Qué más sabemos?” se presentará un ejercicio de este tipo. En los siguientes capítulos profundizaremos en el tema, así que vamos a examinar la situación.

Buena parte del material de los capítulos anteriores se dedicó a explorar la oferta agregada. En adelante nos enfocaremos más en la demanda agregada. Vamos a enmarcar la exposición en términos de condicionales: “si cambiamos el factor *X* (digamos, un aumento de la oferta de dinero), ¿qué ocurre con el resultado *Y* (por ejemplo, el desempleo o la inflación)?” Esta es una manera natural de elaborar un modelo de la economía, pero recuerde que a la hora de decidir las políticas, a veces uno quiere llevar sus reflexiones en otra dirección, al estilo del apartado 9.3 “¿Qué más sabemos?”

9.3 ¿Qué más sabemos?

Ejercicio de políticas (si todo fuera así de fácil)

Digamos que *usted* es el encargado de la economía; por lo menos, hasta que termine este apartado. En estos momentos, la economía tiene un desempleo de 5.5%. Su cometido es aplicar una política monetaria para llevar la economía al estado de pleno empleo.

PASO A PASO

- El “pleno empleo” es un desempleo de 4%. ¿Cómo lo sabemos? Es lo que marca la ley en Estados Unidos. Entonces, nuestro objetivo es reducir el desempleo 1.5 puntos porcentuales.
- De acuerdo con la ley de Okun (vea el capítulo 6), una reducción de 1.5 puntos de desempleo requiere un aumento de 3% de la producción.
- Supongamos que una reducción de un punto porcentual de la tasa de interés aumenta medio punto porcentual la demanda agregada. Si también cree que los precios están completamente fijos en el corto plazo (una “curva” *OA* perfectamente horizontal), un aumento de la demanda agregada se traduce en un incremento del PIB real. Por lo tanto, cada reducción de un punto porcentual de la tasa de interés genera un aumento de 0.5% del PIB real.
- Respondemos con una política monetaria que rebaja 6% las tasas de interés.

CENTÍMETRO A CENTÍMETRO

- ¿De verdad opera instantáneamente el vínculo que une el interés con la producción? ¿Tarda 10 segundos? ¿Diez semanas? ¿Diez meses? (Los rezagos de las políticas tienen su importancia y el momento oportuno es incierto).

- ¿Los cambios de las tasas de interés se reflejan en una proporción de dos a uno en el crecimiento de la producción?* En otras palabras, ¿es 0.5 el “multiplicador” de la producción sobre la tasa de interés? (Los multiplicadores son inciertos).†
- ¿Los precios realmente están fijos en el horizonte temporal de la política? Cuando los agentes económicos se enteren de nuestra propuesta de cambio de política, ¿elevarán sus expectativas inflacionarias? (¿Cuál es la reacción a nuestra política?).
- Usted no creyó que el pleno empleo fuera un desempleo de 4% solo porque lo dice la ley federal estadounidense, ¿o sí? (Incertidumbre sobre los objetivos).

VUELTA LENTA

Ante la incertidumbre, tenemos que hacer un análisis de riesgos. ¿Qué pasaría con la economía si los supuestos sobre los que hicimos los cálculos anteriores estuvieran equivocados? En los próximos capítulos elaboraremos un modelo de la demanda agregada que es una versión simplificada de los modelos que, en efecto, aplican los bancos centrales para tomar las decisiones que nosotros tomamos en este apartado. Luego, en el capítulo 18, volveremos a la pregunta sobre cómo deben estructurarse las políticas dadas las incertidumbres sobre los choques de la economía y en virtud de que incluso los mejores modelos económicos son imperfectos. Veremos que las incertidumbres imponen un diseño de políticas que tratan de corregir automáticamente los errores.

* Desde luego que no. Si la vida fuera tan sencilla, los manuales de macroeconomía no serían tan voluminosos.

† En general, “multiplicador” se refiere al efecto de una variable en otra. Por ejemplo, si un cambio de una unidad monetaria genera un cambio de una unidad de producción, el multiplicador es uno.

A medida que avance, verá que en ocasiones podemos ponerle una cifra concreta al efecto de una variable sobre otra. Sin embargo, en otras ocasiones solo sabemos decir que un efecto es mayor o menor, o, incluso nada más si es positivo o negativo. No escondemos nada: no se conocen todas las cifras. Los políticos tienen que vivir con esta situación. Una respuesta sensata es hacer los cambios políticos dando un paso en la dirección correcta y ver cómo reacciona la economía antes de dar el siguiente.

En todo este proceso adoptamos un enfoque “tecnocrática”. En otras palabras, lo que nos interesa tiene que ver más con las relaciones técnicas que rigen las variables económicas que con las políticas que a veces determinan cómo se usa la información técnica. Si quiere saber por qué se aplican ciertas políticas, primero tiene que saber qué harán esas políticas. De eso se tratan los siguientes capítulos. Pero incluso en las decisiones de políticas que mejoran la economía general hay ganadores y perdedores. Es menos lo que tenemos que decir al respecto, pero téngalo presente cuando estudie el material técnico. Después de todo, un estímulo fiscal no es neutro... si algún congresista de una circunscripción lanza un gran proyecto. O, para dar un ejemplo más directo, cuando la Reserva Federal sube o baja las tasas de interés para manipular la economía, el costo de los préstamos estudiantiles también sube o baja.

Resumen

1. En la práctica, las políticas macroeconómicas de corto plazo son ante todo políticas monetarias las cuales se realizan al establecer las tasas de interés.
2. La regla de Taylor resume el modo en que la Reserva Federal fija las tasas de interés en respuesta a las desviaciones de los niveles deseados de inflación y producción.
3. Reducir las tasas de interés estimula la demanda agregada.
4. Cuantitativamente, los instrumentos de las políticas se fijan operando hacia atrás desde el objetivo deseado con cálculos de los multiplicadores de la economía o bien con cambios pequeños y reajustes del instrumento.

Términos claves

- Comité de Mercados Abiertos de la Reserva Federal (FOMC, Fed's Open Market Committee)
- regla de la política monetaria
- regla de Taylor

Problemas

Conceptual

1. Suponga que en la regla de Taylor el coeficiente de la inflación es negativo. Explique por qué esta negatividad puede generar una inflación descontrolada.

Empírico

1. En el apartado 9.2 “¿Qué más sabemos?” se presenta la regla de Taylor; en concreto,

$$i_t = 2 + \pi_t + 0.5 \times (\pi_t - \pi^*) + 0.5 \times \left(100 \times \frac{Y_t - Y_t^*}{Y_t^*} \right)$$

La finalidad de este ejercicio es ver si esta sencilla regla puede explicar la evolución de las tasas de interés en Estados Unidos en las últimas cuatro décadas. Vamos a suponer que la tasa de inflación objetivo, π^* , es de 2%.

Opción a) Tome algunos años, por ejemplo, 1980, 1990, 2000 y 2009. Ingrese a <http://research.stlouisfed.org/fred2>. Haga clic en “Categories” bajo la sección de precios (“Prices”), seleccione los índices de precios al consumidor [“Consumer Price Index (CPI and PCE)’] y obtenga datos anuales (si no hay datos anuales, use la ope-

ces”), seleccione los índices de precios al consumidor [“Consumer Price Index (CPI and PCE)’] y obtenga datos del PIBR, PIBR observado, tasa anual de inflación (que se encuentra cambiando las unidades del CPI de todos los rubros del cambio porcentual respecto del año pasado [“Percent Change from Year Ago”] cuando descargue los datos) y la tasa de los fondos de la Fed (la tasa de interés a corto plazo controlada por la Fed). Calcule la brecha de la producción ($brecha = [PIBR_{actual} - PIBR_{potencial}] / PIBR_{potencial} \times 100$). Cuando tenga el resultado, calcule la tasa de interés que marca la regla de Taylor sustituyendo las cifras en la ecuación de arriba. Compare la cifra que obtuvo con la tasa observada de los fondos de la Fed en los años dados. ¿Las cifras se parecen?

Opción b) Si maneja Excel, ingrese a <http://research.stlouisfed.org/fred2>. Haga clic en “Categories” bajo la sección de precios (“Prices”), seleccione los índices de precios al consumidor [“Consumer Price Index (CPI and PCE)’] y obtenga datos anuales (si no hay datos anuales, use la ope-

ración de promedios de Excel para sacar datos anuales promedio), de 1960 a 2009, PIBR potencial, PIBR actual, tasa anual de inflación y tasa de los fondos de la Reserva Federal. Capture en Excel la fórmula apropiada y calcule la brecha de la producción y las tasas de interés que se desprenden.

den de la regla de Taylor. Trace una gráfica en la que incluya la tasa de interés actual a corto plazo (tasa de los fondos de la Reserva Federal) y el valor implicado en la regla de Taylor. ¿Hay algún periodo en el que se vea que la regla de Taylor funcionó particularmente bien?