

# ■ Guía para Estudiantes de Inglés como Segundo Idioma

## ■ Resumen del Episodio

Este episodio examina la política monetaria en Estados Unidos y su efectividad para controlar la economía. Aprenderás cómo la Reserva Federal (el banco central de EE.UU.) regula el suministro de dinero y las tasas de interés para prevenir recesiones e inflación. El programa presenta dos perspectivas económicas importantes: la keynesiana y la monetarista, representada por el Premio Nobel Milton Friedman.

## ■ Objetivos de Aprendizaje

Al final de este episodio, podrás:

- **\*\*Explicar\*\*** cómo la Reserva Federal utiliza la política monetaria para influir en la economía
- **\*\*Comparar\*\*** las perspectivas keynesianas y monetaristas sobre el control del suministro de dinero
- **\*\*Analizar\*\*** la relación entre el suministro de dinero, las tasas de interés y la actividad económica

## ■ Vocabulario Clave

Término Español | English Term | Definición | Ejemplo en Contexto

**\*\*Política monetaria\*\*** | Monetary policy | Las acciones que toma el banco central para controlar el suministro de dinero y las tasas de interés | La Reserva Federal usa la política monetaria para combatir la inflación

**\*\*Suministro de dinero\*\*** | Money supply | La cantidad total de dinero disponible en la economía | Un aumento en el suministro de dinero puede estimular el gasto

**\*\*Tasa de interés\*\*** | Interest rate | El costo de pedir dinero prestado, expresado como porcentaje | Cuando las tasas de interés bajan, más personas piden préstamos

**\*\*Velocidad (del dinero)\*\*** | Velocity | La rapidez con la que el dinero circula por la economía | Si la velocidad aumenta, el mismo dinero compra más cosas

**\*\*Reserva Federal\*\*** | Federal Reserve | El banco central de Estados Unidos que controla la política monetaria | La Reserva Federal fue creada en 1913 para estabilizar la economía

**\*\*Recesión\*\*** | Recession | Un período de disminución en la actividad económica | Durante una recesión, aumenta el desempleo y bajan los ingresos

**\*\*Inflación\*\*** | Inflation | El aumento general de precios en la economía | La inflación reduce el poder adquisitivo de tu dinero

**\*\*Demanda agregada\*\*** | Aggregate demand | La demanda total de bienes y servicios en una economía | Un aumento en la demanda agregada puede crear empleos

## ■ Cognados Útiles (Palabras similares en inglés y español)

- **\*\*Política\*\*** = Policy
- **\*\*Monetario/a\*\*** = Monetary
- **\*\*Recesión\*\*** = Recession
- **\*\*Inflación\*\*** = Inflation
- **\*\*Economía\*\*** = Economy
- **\*\*Federal\*\*** = Federal
- **\*\*Banco\*\*** = Bank
- **\*\*Estabilidad\*\*** = Stability
- **\*\*Fluctuación\*\*** = Fluctuation
- **\*\*Inversión\*\*** = Investment

## ■ Conceptos Fundamentales

### 1. La Reserva Federal y el Suministro de Dinero

¿Qué es?

La Reserva Federal (o "Fed") es el banco central de Estados Unidos. Controla cuánto dinero hay en la economía comprando y vendiendo bonos del gobierno.

¿Por qué importa?

Cuando hay más dinero en circulación, los bancos pueden hacer más préstamos, las empresas pueden invertir más, y se crean más empleos. Cuando hay menos dinero, se frena la inflación pero puede aumentar el desempleo.

Ejemplo cotidiano:

Imagina que eres el único que tiene dinero en tu clase. Si tú tienes \$100, controlas todos los préstamos. Pero si el maestro le da \$100 a cada estudiante, ahora hay más dinero circulando y es más fácil conseguir un préstamo, pero cada dólar vale menos.

### 2. La Velocidad del Dinero

¿Qué es?

La velocidad mide cuántas veces el mismo dólar cambia de manos durante un año. Es como contar cuántas vueltas da un carro en una pista de carreras.

¿Por qué importa?

Incluso si la cantidad de dinero no cambia, la economía puede crecer si el dinero circula más rápido. Esto significa que la misma cantidad de dinero compra más cosas.

Ejemplo cotidiano:

Tu familia tiene \$50 para gastar el sábado. Si compran comida (\$50), el restaurante paga a su empleado (\$50), el empleado compra gasolina (\$50), ese mismo \$50 ha creado \$150 en actividad económica.

### **3. Keynesianos vs. Monetaristas**

¿Qué es?

Dos escuelas de pensamiento sobre cómo el gobierno debe manejar la economía. Los keynesianos creen que el gobierno debe ajustar activamente la política según las condiciones. Los monetaristas (como Milton Friedman) creen que el gobierno debe mantener un crecimiento constante del dinero.

¿Por qué importa?

Estas diferentes filosofías determinan cómo los gobiernos responden a las recesiones y la inflación, lo que afecta tu empleo, salario y el costo de vida.

Ejemplo cotidiano:

Es como manejar un carro: Los keynesianos dicen que debes acelerar y frenar según el tráfico. Los monetaristas dicen que debes usar el control de crucero a velocidad constante y el tráfico se ajustará solo.

## **■ Conexión con Tu Vida**

Escenario 1: Comprando tu primer carro

Cuando la Reserva Federal baja las tasas de interés, los préstamos para carros se vuelven más baratos. Esto significa que puedes comprar un carro mejor con el mismo pago mensual, o el mismo carro con un pago más bajo. Por el contrario, cuando suben las tasas, los préstamos son más caros.

Escenario 2: El trabajo de verano de tu familia

Durante una recesión (causada a veces por muy poco dinero en la economía), las empresas contratan menos trabajadores. Esto significa que es más difícil para ti y tu familia encontrar empleo. La Reserva Federal intenta prevenir esto ajustando el suministro de dinero.

## ■ Preguntas para Reflexionar

### Antes de Leer:

1. ¿Qué piensas que hace un banco central como la Reserva Federal?
2. ¿Has notado cambios en los precios de las cosas que compras? ¿Qué crees que causa estos cambios?

### Después de Leer:

1. ¿Cuál perspectiva tiene más sentido para ti: la keynesiana (ajustes activos) o la monetarista (crecimiento constante)? ¿Por qué?
2. ¿Cómo podrían las decisiones de la Reserva Federal sobre las tasas de interés afectar los planes de tu familia?

## Economics U\$A

### Programa #25

### Política Monetaria: ¿Qué Tan Bien Funciona?

## Transcripción del Programa de Audio

# **Economics U\$A**

## **Programa #25**

### **Política Monetaria: ¿Qué Tan Bien Funciona?**

#### **(Suená Música)**

Locutor: El financiamiento para este programa fue proporcionado por Annenberg Learner.

FRANK STASIO: Este programa fue grabado originalmente en 1985. Aunque los tiempos han cambiado, los principios económicos básicos presentados aquí siguen siendo tan relevantes hoy como lo fueron cuando se produjo la serie. Además, por favor tenga en cuenta que las personas entrevistadas en este programa pueden ya no tener los mismos títulos que tenían cuando este programa fue grabado.

#### **(Suená Música)**

FRANK STASIO: Economics U\$A. Uno de una serie de programas diseñados para explorar los principios micro y macroeconómicos del siglo veinte. El tema de esta edición es la Política Monetaria y la Relación Entre el Dinero, las Tasas de Interés y la Actividad Económica. Nuestro invitado es Phillip Cagan, Profesor de Economía en la Universidad de Columbia y académico visitante en el American Enterprise Institute. Soy Frank Stasio.

FRANK STASIO: 1873. Un banco de Filadelfia, J. Cook and Company, quiebra. Sigue el pánico, y todo el país se hunde en una profunda depresión. La actividad comercial cae un tercio. Las bancarrotas se triplican. La mitad de la fuerza laboral de la Ciudad de Nueva York es despedida. Pasan seis años antes de que la economía comience a recuperarse. La recuperación no dura mucho. En mil ochocientos ochenta y cuatro, hay otra depresión. Esta dura cuatro años, luego, una breve recuperación, y otro colapso en mil ochocientos noventa y tres, y de nuevo en 1907. Cada uno de estos desastres fue acompañado por una escasez aguda en el suministro de dinero. Este patrón crónico de interrupción económica llevó al Congreso en mil novecientos trece a establecer el Sistema de la Reserva Federal para regular el suministro de dinero y prevenir que las escaseces aceleraran las recesiones económicas. Para ser efectiva, la Reserva Federal necesita conocer la relación entre el dinero y la actividad económica. Los economistas clásicos

creían que el suministro de dinero no tenía efecto sobre la actividad económica real. Enseñaban que los cambios en el suministro de dinero solo podían reflejarse en fluctuaciones de precios. Sin embargo, los economistas contemporáneos argumentan que el suministro de dinero puede afectar la actividad económica, particularmente durante una recesión. Phillip Cagan es Profesor de Economía en la Universidad de Columbia y académico visitante en el American Enterprise Institute.

PHILIP CAGAN: Si tienes más dinero entrando a la economía en nuestro tipo de economía industrial comercial avanzada, entra a través de los mercados financieros. En nuestro caso, la Reserva Federal compra bonos del Tesoro, lo que pone más dinero en manos de los comerciantes de bonos. Ellos, a su vez, depositan esto en los bancos. Los bancos tienen más reservas. Los bancos hacen más préstamos, así que, generalmente hablando, una expansión del suministro de dinero se muestra como una expansión de los préstamos por parte de los bancos comerciales. Los prestatarios adicionales luego gastan esto en varios tipos de bienes de capital y sus negocios, entonces, inmediatamente tienes un aumento en la demanda agregada. Los ingresos de las personas están aumentando. O las empresas que venden los bienes pueden producir más y contratar más trabajadores, u otros bienes que pueden estar en inventario se están vendiendo, que previamente solo se estaban guardando, de manera que todo el flujo circular de pagos en el sistema comienza a expandirse, de esta manera.

FRANK STASIO: Según un modelo contemporáneo de la relación entre el suministro de dinero y la actividad económica, un aumento en el suministro de dinero bajará las tasas de interés, lo que, a su vez, fomenta la inversión y aumenta la producción. Esta es una visión simplificada de la relación entre el suministro de dinero y la economía en su conjunto. Para determinar la política monetaria más efectiva, el gobierno necesita una comprensión detallada de cómo los individuos en las empresas reaccionan a los cambios en el suministro de dinero. Su comportamiento afecta algo que los economistas llaman "velocidad". La velocidad es la tasa a la cual el dinero viaja a través de la economía. De la misma manera que los carros corriendo en las Quinientas Millas de Indianápolis no terminan quinientas millas del punto de partida, así, nuestros dólares dan vueltas a la pista varias veces para igualar la cantidad total de dinero gastado en bienes y servicios en un solo año. De esa manera, el suministro de dinero en sí mismo es menor que la cantidad de gasto total. Los economistas clásicos creían que la velocidad no cambiaba mucho, de año en año. Basaban esto en la presunción de que los hábitos de gasto de las personas se mantenían casi iguales. Asumiendo una velocidad estable, y producción constante en pleno empleo, los economistas desarrollaron lo que ahora llamamos "la teoría cuantitativa cruda del dinero y los precios".

PHILIP CAGAN: La teoría cuantitativa original en... en este contexto generalmente asumía que la velocidad era una cierta cantidad, o que era conocida, de alguna otra manera. No había mucho en la teoría cuantitativa que dijera mucho sobre qué era la velocidad, pero... pero asumía, o afirmaba, que la velocidad sería una cierta cantidad en un momento particular, basada en los determinantes de la demanda de dinero. Y que dada esa velocidad, entonces, lo que le sucediera al nivel de precios y al gasto agregado estaría determinado por cambios en el suministro de dinero. Así que, la teoría cuantitativa del dinero afirma que los cambios mayores en los precios y el gasto agregado están determinados o relacionados con cambios en la cantidad de dinero, con la velocidad, quizás cambiando un poco, pero siendo un elemento bastante menor en estos cambios.

FRANK STASIO: Con la velocidad y la producción constantes, la teoría cuantitativa cruda mostraba que los precios subían a medida que el suministro de dinero aumentaba. El problema es que la velocidad no siempre es estable.

PHILIP CAGAN: Durante algunos períodos, los cambios en la velocidad han sido bastante menores, y en otros períodos han sido bastante importantes. Ciertamente en todos los grandes cambios importantes en el nivel de precios, durante los períodos inflacionarios mayores, y esos cambios en... en el nivel de precios y la producción que ocurren durante períodos de largo plazo, los cambios en el suministro de dinero claramente han sido el factor más importante. Mientras que la velocidad sí cambia, y ha cambiado, tanto en el corto plazo como en el largo plazo, sus cambios han sido limitados, y los cambios realmente grandes han venido de la cantidad de dinero. Cuando miras períodos de muy corto plazo, donde los cambios en la cantidad de dinero no son muy grandes, entonces, relativamente hablando, los cambios de velocidad se vuelven importantes.

FRANK STASIO: ¿Por qué, en el corto plazo, la velocidad cambia tanto? Para entender esto, primero necesitamos ver cómo puede cambiar la demanda de dinero. La mayoría de nosotros tenemos una idea bastante clara de cuánto dinero se necesitará para llevar a cabo nuestras transacciones del día a día. Sabiendo lo que regularmente gastamos en comestibles, gasolina, cuentas del hogar, y cosas similares, tratamos de ajustar nuestra cuenta corriente y la cantidad de efectivo que llevamos con nosotros para satisfacer esas necesidades, y, si es posible, guardar un poco más para gastos inesperados. Todas estas transacciones rutinarias crean una demanda de dinero. Pero, ¿cómo decidimos cuánta de nuestra riqueza mantener como dinero? ¿Y cuánto convertir a otros activos? La respuesta depende de las condiciones económicas prevalecientes. Durante períodos de inflación relativamente baja, pagamos un precio por mantener dinero. Ese precio es la cantidad de

interés que perdemos al no invertir en los llamados activos que generan interés, como cuentas de ahorro, o valores.

PHILIP CAGAN: Hay mucha evidencia de que las tasas de interés influyen en la voluntad de las personas de mantener dinero. Previamente, el dinero no pagaba ningún interés. Entonces, si la tasa de interés en otros activos líquidos de corto plazo subía, habría un, eh, algún incentivo para que las personas cambiaran de dinero a estos otros tipos de activos. En años recientes, ahora hemos tenido cuentas similares al dinero, como las cuentas NOW, que pagan interés. Entonces, ahora, sería la diferencia entre el interés pagado en las cuentas NOW y otros activos líquidos de corto plazo lo que influiría en la voluntad de las personas de mantener esas cuentas.

FRANK STASIO: Algunos cambios en la demanda de dinero y la velocidad también pueden predecirse por fluctuaciones en la tasa de interés. Pero los cambios en la tasa de interés no explican todos los cambios de corto plazo en la velocidad. Los economistas están divididos sobre la cuestión de si los cambios en la velocidad son predecibles, y hasta qué punto la economía se autorregula. Los puntos de vista opuestos de los keynesianos y los monetaristas llevan a conclusiones muy diferentes sobre los intentos del gobierno de estabilizar la economía y ajustarse a interrupciones repentinas en la actividad económica.

PHILIP CAGAN: El tema de... de hasta qué punto la economía está sujeta a choques, y hasta qué punto es bastante autorreguladora, se refleja en, también, una... una visión monetarista de que... que la mayoría de las fluctuaciones en la economía han reflejado cambios en el suministro de dinero. Y que, si estos fueran eliminados por una política monetaria apropiada, que tendrías, que las fluct... fluctuaciones restantes serían mucho menos severas. Mientras que, los keynesianos no han mirado hacia un suministro monetario inapropiado en el pasado, sino a otros factores que ellos afirman han causado fluctuaciones mayores en... en la producción, y que, por lo tanto, solo una política monetaria apropiada no sería suficiente, aquí, para suavizar, para... para darte un crecimiento constante en la economía.

FRANK STASIO: Entonces, en lugar de enfocarse en el suministro de dinero, los keynesianos han argumentado tradicionalmente que la política monetaria debe basarse en las tasas de interés. En períodos de inflación, las tasas de interés deben poder subir, para controlar el exceso de demanda. Durante las recesiones, argumentan, las tasas de interés deben mantenerse bajas para fomentar el gasto.



PHILIP CAGAN: Para conducir esta política apropiadamente, realmente necesitamos estar observando las tasas de interés reales, y las tasas de interés reales no se observan en la economía. Es mucho más difícil. Tienes que tener alguna estimación de cuáles son las tasas de interés reales. Y se ha alegado que, durante la década de 1970, la Reserva Federal fue engañada por el aumento en las tasas nominales, cuando, de hecho, la tasa de interés real no estaba subiendo, y, en algunos casos era muy baja, o incluso cayendo. Entonces, interpretaron el aumento en... en las tasas nominales como un endurecimiento del mercado, lo que intentaron contrarrestar expandiendo la política monetaria. Y esto simplemente alimentó los esfuerzos inflacionarios, las presiones inflacionarias que ya estaban en marcha, y cometieron algunos errores terribles. También se puede argumentar que la Reserva Federal ha estado demasiado preocupada con las tasas de interés porque siempre hay una tendencia a querer estabilizar las tasas de interés para el beneficio de estabilizar los mercados financieros. Y que mientras esta estabilidad puede ser buena para los mercados financieros, puede ser lo incorrecto para la economía en su conjunto. En una economía en expansión de la, fase de expansión del ciclo económico, cuando la demanda de inversión es muy fuerte, hay una tendencia a que las tasas de interés sean empujadas hacia arriba. Esta es una indicación de un endurecimiento en los mercados financieros, pero puede ser completamente apropiado que ese endurecimiento ocurra e incluso sea reforzado por un endurecimiento de la política monetaria, para prevenir que la expansión de los gastos de inversión produzca una economía demasiado fuerte y produzca un aumento en la demanda agregada que iba a ser inflacionario o sobre-estimulante para la economía. Entonces, las tasas de interés pueden ser una variable muy engañosa para interpretar, y una que no todos, una que... que no quieres estabilizar durante el ciclo económico, y sin embargo una que la Reserva Federal frecuentemente se ve atrapada estabilizando, por razones de estabilizar los mercados financieros y perdiendo de vista la estabilidad para la economía en su conjunto que quieren producir.

FRANK STASIO: Supongamos, ahora, que estás en posición de decidir la política monetaria para los Estados Unidos. Te enfrentas a un aumento del desempleo y una disminución de la producción. Sabiendo sobre la relación entre las tasas de interés y el suministro de dinero, ¿qué harías para estimular la demanda? Si tu decisión es aumentar el suministro de dinero, has tomado bajo ciertas condiciones la decisión correcta.

PHILIP CAGAN: Generalmente hablando, una expansión del suministro de dinero se muestra como una expansión de los préstamos por parte de los bancos comerciales. Los prestatarios adicionales luego gastan esto en varios tipos de bienes de capital y sus negocios. Entonces, inmediatamente, tienes un aumento en

la demanda agregada, los ingresos de las personas están aumentando, o las empresas que venden los bienes pueden producir más y contratar más trabajadores, u otros bienes que pueden estar en inventario se están vendiendo que previamente solo se estaban guardando, de manera que todo el flujo circular de pagos en el sistema comienza a expandirse de esta manera. Lo que sucederá bajo esas circunstancias es que habrá una cantidad de dinero que las personas no quieren mantener, y, entonces, tenderán a prestarlo a otras personas que lo gastarán. Y, de esta manera, obtienes un cambio en la cantidad agregada total de gasto en la economía. Como resultado, los ingresos subirán, y el nivel de precios tenderá a subir, y esto, los cambios en esas variables entonces ajustarán a las personas a la cantidad de dinero que realmente están manteniendo. De manera que puedes tener un caso donde la tasa de interés cambia, fuerza cambios en estas otras variables, y la misma cantidad de dinero que las personas previamente no querían mantener, ahora estarán dispuestas a mantener.

FRANK STASIO: Los monetaristas, liderados por el laureado del Premio Nobel, Milton Friedman, encontraron que había una correlación cercana entre los cambios en el suministro de dinero y los ciclos de actividad económica.

MILTON FRIEDMAN: Las fluctuaciones en el suministro de dinero son una fuente de incertidumbre en la economía. Afectan a la economía, no instantáneamente, sino con un retraso considerable. La Reserva Federal, al intentar compensar los cambios en la economía está siempre, en cierto sentido, luchando la última guerra. Lo que hace ahora tiene un efecto, seis o nueve meses a partir de ahora, con respecto a la economía, un año o dos años a partir de ahora, con respecto a la inflación. Es imposible para ellos prever qué acción, ahora, es apropiada a la luz del futuro. Como resultado, en mi opinión, las acciones de la Reserva Federal han añadido a la incertidumbre, han añadido a la inestabilidad de la economía, en lugar de reducirla. Y déjame enfatizar, el crecimiento monetario estable no es una garantía de economía estable. Es una garantía de que no tendrás elementos perturbadores introducidos por la operación de la política monetaria. Es una manera, dije, para... mantener a la Reserva Federal de hacer daño, y no una manera de producir el Nirvana.

FRANK STASIO: Específicamente, Friedman mostró que la tasa de cambio en el suministro de dinero alcanza su punto máximo aproximadamente dieciséis meses antes del pico del ciclo económico. Y hay aproximadamente un año separando los puntos bajos en la tasa de cambio en el suministro de dinero y la actividad comercial.

PHILIP CAGAN: El punto importante de esto desde un punto de vista de política monetaria es que estos cambios en el crecimiento monetario presumiblemente están teniendo alguna influencia en la actividad, si

piensas que son la causa mayor, o no. Y, si tienden a tener este largo tiempo de anticipación y, si el tiempo de anticipación tiende a variar, entonces significa que va a ser muy difícil usar una política monetaria activa para propósitos contracíclicos, porque tendrías que ser capaz de ver hacia adelante, en el futuro, cuál debería ser la política monetaria apropiada. Y simplemente no tenemos esa capacidad de pronosticar. Entonces, Friedman concluyó de esto que las autoridades monetarias en un... en un intento de suavizar las fluctuaciones en la economía probablemente estaban añadiendo a ellas, más de lo que las estaban eliminando, y que estarían mucho mejor simplemente siguiendo una política de crecimiento monetario constante.

FRANK STASIO: La teoría monetarista pura argumenta que la Fed debe fijar un objetivo para el crecimiento del suministro de dinero, y apegarse a él. Una vez que se logra el objetivo de, digamos, tres o cuatro por ciento, la política monetaria debe ajustarse para mantener la tasa de crecimiento a un nivel constante.

MILTON FRIEDMAN: En mi opinión, la forma correcta de responder, la, no quiero decir la forma correcta, sino la forma más deseable de responder a una recesión es tener una política monetaria, un crecimiento monetario constante, como resultado de lo cual las recesiones serán leves cuando ocurran, y se corregirán a sí mismas a medida que los efectos de las diversas fuerzas desatadas por la recesión se desarrollen. Y tendrás no una economía perfectamente estable, pero una economía mucho más estable de la que tienes ahora. Japón, en este momento, proporciona la mejor ilustración de los resultados de lo que yo llamaría una política monetarista apropiada. Es una cosa fascinante. De todos los bancos centrales del mundo, la retórica japonesa es la menos monetarista. De todos los bancos centrales del mundo, la polít... política japonesa, la política del banco japonés es la más monetarista. En mil nueve se... desde mil novecientos setenta y tres hasta ahora, antes de mil novecientos setenta y tres, Japón estaba pasando por la misma experiencia que otros países: tenías una inflación rápida. La tasa de inflación alcanzó el veinticinco por ciento en mil novecientos setenta y tres en Japón. Japón cambió drásticamente su política monetaria y realmente cambió, pisó bruscamente el freno, bajó la tasa de crecimiento monetario muy bruscamente. Y desde ese punto hasta este, el crecimiento monetario en Japón ha sido relativamente estable, alrededor de una tendencia constantemente decreciente. Lo que sucedió fue que, inicialmente tuviste una recesión bastante severa según los estándares japoneses. Duró aproximadamente un año y medio. Desde aproximadamente 1975, has tenido una economía muy estable, con una tasa de inflación bajando del veinticinco por ciento, hasta donde es esencialmente cero ahora mismo. Y entre esos tiempos, fue mucho menos afectada por el éxito de los choques petroleros en otros países. Y, creo, que esa es la política monetaria más exitosa de cualquiera de los otros países, y que siguió, fue una consecuencia, creo, de este crecimiento monetario relativamente constante.

FRANK STASIO: Los críticos acusan que dejar a la Fed sin discreción sobre el suministro de dinero neutraliza una herramienta importante para suavizar los auges y caídas en el ciclo económico.

PHILIP CAGAN: Un ejemplo interesante ocurrió en 1982 en el cual la economía estaba muy débil. No se estaba recuperando de la recesión como muchas personas habían predicho. En ese momento la Reserva Federal sintió que tenía que estimular la economía para sacarnos de la recesión y también bajar las tasas de interés, y la Reserva Federal se comprometió, en agosto de mil novecientos ochenta y dos, en una política monetaria muy expansionaria. Tal cambio de dirección sería, fue, y siempre sería completamente inconsistente con un procedimiento de objetivo monetario, porque, mientras el crecimiento monetario había sido innecesariamente lento previamente, ahora pasó de ser demasiado lento a muy, muy demasiado alto en una línea recta... un procedimiento de objetivo monetario habría seguido un crecimiento monetario nivelado durante este período. Bueno, la Reserva Federal se apartó de esto porque sintieron que había algunos desarrollos actuales que tenían que tomar en cuenta. Y los críticos del objetivo monetario, entonces, señalarían ejemplos similares durante el ciclo económico cuando sienten que la Reserva Federal tiene que usar su juicio discrecional sobre cambiar la tasa de crecimiento monetario para lidiar con condiciones actuales.

FRANK STASIO: Otro problema para los formuladores de políticas es determinar exactamente qué es el suministro de dinero. Cagan dice que los miembros de la Junta de la Reserva Federal han sido escépticos sobre el objetivo monetario por esta misma razón.

PHILIP CAGAN: Siempre han argumentado que el concepto de dinero es algo vago y, por lo tanto, desarrollaron una serie de diferentes dineros, dependiendo de cómo lo definieras. Entonces, la definición estrecha de dinero, la que se llama M-1 y la que se observa más de cerca, es la que mencioné antes, que es: el medio de intercambio, es moneda y depósitos de cheques, que pueden ser transferidos directamente. Pero muchas personas sienten que esa es una definición demasiado estrecha de un prof..., una definición demasiado estrecha de dinero que es útil para la economía monetaria. Y quieren incluir otros activos muy líquidos que sienten son tan altamente sustituibles por depósitos de cheques, que el público no hace ninguna distinción importante entre ellos, y la economía monetaria tampoco debería. Entonces definen un M-2, que incluye todo lo que está en M-1, y

además depósitos de ahorro y a plazo y otros tipos de depósitos en el sistema bancario que son sustitutos cercanos. Pero entonces, no están seguros de querer parar ahí, y continúan a un M-3 que incluye otros activos líquidos que se consideran también sustitutos cercanos, pero quizás no tan cercanos como los que incluyeron en... en M-2, y de hecho, cuando Arthur Burns fue Presidente del Sistema de la Reserva Federal durante la década de 1970, inicialmente, creo que tenían alrededor de siete definiciones del suministro de dinero.

FRANK STASIO: Los intentos de la Fed de definir el dinero se complicaron aún más por la desregulación de la industria bancaria en 1978. La desregulación permitió a los fondos del mercado monetario y otras instituciones de inversión otorgar privilegios de escritura de cheques a sus clientes. El efecto fue aumentar la liquidez de los activos que la Fed previamente no había contado como dinero. La confusión resultante creó cierto cinismo entre los expertos financieros. Alan Sloan es editor senior en la revista Forbes.

ALAN SLOAN: Solía haber este negocio loco donde, si recibía una factura de cuenta de American Express por mil quinientos dólares, escribía un cheque del Howard Savings Bank donde está mi cuenta, entonces, no se creaba dinero. Pero si tomaba mil quinientos dólares de mi cuenta del mercado monetario de activos líquidos de Dreyfuss y enviaba eso a American Express, de repente se habían creado mil quinientos dólares. Y todo eso es una locura, porque era la misma cantidad de dinero, sin importar. Porque Dreyfuss tenía un... tenía mil quinientos dólares invertidos en algún lugar. Entonces simplemente lo sacaron de donde estaba y me lo dieron y yo se lo di a American Express. Pero de alguna manera esa... esa transacción, donde yo pagué a American Express, creó mil quinientos dólares. Y la Reserva Federal estaba corriendo volviéndose loca porque la gente seguía escribiendo..., el equivalente de cheques en las cuentas del mercado monetario y arruinando todos sus números. Entonces, creo que terminaron cambiando los números para acomodar las cuentas del mercado monetario, lo que es como la historia que tanto me gusta contar del idiota del pueblo que también es el tirador del pueblo porque corría disparando flechas y luego tirando dianas alrededor de las flechas, y de esa manera, siempre daba en el blanco.

FRANK STASIO: ¿Y qué hay de los recibos de tarjetas de crédito, los agregamos al suministro de dinero en el momento de la compra o cuando se paga la factura de la tarjeta de crédito? ¿Las tarjetas de crédito reducen la demanda de dinero?

PHILIP CAGAN: Creo que las personas están confundidas por las tarjetas de crédito como... como un mecanismo monetario porque, por supuesto, hacen pagos con la tarjeta de crédito de la misma manera que solían hacer pagos con un cheque o con moneda. Entonces es un... es un mecanismo similar al dinero. Pero la forma apropiada de verlo es que, lo que está sucediendo con la tarjeta de crédito, es que la compañía de tarjetas de crédito está haciendo el pago por ti. Entonces estás, en efecto, pidiendo dinero prestado de la compañía de tarjetas de crédito cuando haces tu pago. Ellos están pagando por ti y luego tú pagas este préstamo de vuelta al final del mes cuando pagas a la compañía de tarjetas de crédito. Ahora, la pregunta es, si esto reduce la demanda de dinero, o no. Sí hace más fácil para el titular de la tarjeta de crédito. No tiene que cargar moneda con él, como solía. Y, puede ser capaz de mantener su saldo bancario un poco más bajo al... al sincronizar el momento en que paga a la compañía de tarjetas de crédito para que llegue, justo después de que le paguen por su empleador. Entonces, en ese sentido, el titular individual de la tarjeta no tiene que mantener tanto dinero, entonces ¿por qué no, mientras no influye en el suministro de dinero, sí influye en la demanda de dinero? Pero es un poco más complicado que eso porque tenemos que preguntar, bueno, ¿cuánto dinero tiene que mantener entonces la compañía de tarjetas de crédito? Tienen que, en cierto sentido, tener el dinero que el individuo está usando, pero, al combinar muchos hogares juntos en una compañía, pueden ser capaces de sincronizar los pagos mejor. Entonces, mi suposición es que el uso de tarjetas de crédito probablemente reduce la demanda de dinero por debajo del nivel que de otro modo sería. Pero, hasta ahora, no hemos visto ninguna evidencia fuerte de eso en nuestras ecuaciones que intentan describir la demanda de dinero. Entonces simplemente parece ser un mecanismo complicado para que el público pida dinero prestado para hacer más conveniente que hagan sus pagos. Pero no aparece como ningún cambio mayor en la forma en que opera el sistema monetario.

FRANK STASIO: Ha habido muchas revisiones en las teorías originales tanto de los keynesianos como de los monetaristas. A pesar de las diferencias cruciales que permanecen, esos cambios han actuado para acercar a los dos lados en sus modelos de las fuerzas que impulsan la economía. Revisemos algunos de los puntos principales en nuestro programa sobre Política Monetaria y la Relación Entre el Dinero, las Tasas de Interés y la Actividad Económica. Las grandes disparidades en la economía de los EE.UU. han sido acompañadas por fluctuaciones en el suministro de dinero. El modelo keynesiano de esta relación sostiene que un aumento en el suministro de dinero inicialmente fuerza las tasas de interés a bajar, fomentando la inversión y aumentando la producción. Otro factor que debe considerarse en la formulación de la política monetaria es los cambios en la velocidad. La velocidad es la tasa a la cual el suministro de dinero

se usa para hacer transacciones de bienes y servicios finales. Los economistas clásicos basaron su teoría cuantitativa cruda u original en la suposición de que la velocidad se mantenía constante. La teoría cuantitativa original sostiene que los precios serán proporcionales al suministro de dinero. Es decir, los aumentos en el suministro de dinero resultarán en un aumento proporcional en los precios. Esta teoría asume que la economía está funcionando a pleno empleo. Ha habido un largo debate sobre si la Reserva Federal debe enfocarse en las tasas de interés, o el suministro de dinero, para juzgar la rigidez o facilidad del suministro de dinero. La visión keynesiana es que las tasas de interés son el mejor indicador para formular la política monetaria. Los monetaristas, liderados por Milton Friedman, criticaron este enfoque. Señalan la importancia de distinguir la tasa de interés real de la tasa nominal. Durante períodos de alta inflación, es difícil determinar la tasa real. Friedman también ha mostrado el largo tiempo de anticipación necesario para predecir los ciclos económicos. Él y otros monetaristas argumentan que los economistas no son capaces de hacer ajustes precisos con tiempos de retraso tan largos. Los monetaristas creen que el Sistema de la Reserva Federal no debe intentar cambiar el suministro de dinero para equilibrar la economía. En cambio, argumentan, la Fed debe establecer un único objetivo de crecimiento monetario, y usar la política monetaria para mantener el suministro de dinero a la tasa prevista. Esta hazaña fue criticada por economistas que creían que la Fed debe mantener la discreción que tiene sobre el suministro de dinero para que pueda ajustarse a oscilaciones desestabilizadoras bruscas en la economía. Las teorías keynesianas y monetaristas han cambiado con el tiempo, pero la mayoría de esos cambios han actuado para acercar a los dos lados. Sin embargo, todavía hay algunos temas importantes que dividen a los dos campos. Tendremos un examen más cercano de esas diferencias en futuras ediciones de Economics U\$A.

## **(Suen a Música)**

FRANK STASIO: Has estado escuchando Economics U\$A, uno de una serie de programas sobre principios micro y macroeconómicos. Nuestro invitado ha sido Philip Cagan, Profesor de Economía en la Universidad de Columbia, y académico visitante en el American Enterprise Institute. Economics U\$A ha sido producido por el Educational Film Center. Soy Frank Stasio.

## **(Termina la Música)**

LOCUTOR: El financiamiento para este programa fue proporcionado por Annenberg Learner.

© 2012 Educational Film Center & Annenberg Foundation