

Dinámica Macroeconómica y Precios Rígidos

Palabras del Dr. Manuel Sánchez González, Subgobernador del Banco de México, en la presentación del libro: “Dinámica macroeconómica y precios rígidos: el papel de la política de estabilización”, del Dr. Alejandro Rodríguez Arana-Zumaya, en la Biblioteca del Banco de México, Ciudad de México, el 28 de marzo de 2012.

Me es grato darles la más cordial bienvenida, en esta biblioteca del Banco de México, a la presentación del libro “Dinámica macroeconómica y precios rígidos: el papel de la política de estabilización”, escrito por el Dr. Alejandro Rodríguez Arana-Zumaya.

Agradezco a Alejandro su presencia y saludo con gusto al Dr. Fausto Hernández Trillo, Director de la División de Economía del CIDE y a los doctores Rogelio Arellano Cadena y Ernesto Sepúlveda Villarreal, ambos del Banco de México, quienes han aceptado la invitación para participar como comentaristas de este libro. Después de sus intervenciones Alejandro nos hablará de su obra.

El texto que hoy examinaremos es un tratado teórico de macroeconomía en un ambiente de precios rígidos. Su extensión y profundidad reflejan muchas horas de trabajo así como el dominio pleno de los temas por parte del autor.

Además, la exposición ordenada y didáctica de los tópicos, usando herramientas matemáticas y formulaciones sencillas, convierte a este escrito en una fuente útil de razonamientos para los estudiantes, académicos y responsables de política económica.

Un aspecto característico del libro es que revisa un gran número de modelos en entornos potencialmente no competitivos. Al respecto, el autor considera que los precios rígidos son comunes en muchos mercados, por lo que se propone explicarnos cómo funciona la macroeconomía con un sentido de realismo.

Entre otras, Alejandro busca responder dos interrogantes básicas: primera, qué le pasa a la economía ante diferentes choques que la desvían de su tendencia de largo plazo; y, segunda, qué opciones de política económica pueden considerarse para minimizar la resultante inestabilidad del producto.

A lo largo del libro, queda claro que las políticas monetarias y fiscales pueden, en principio, ser relevantes en la estabilización económica. A este respecto, me gustaría comentar brevemente dos de los temas importantes sobre política monetaria abordados por Alejandro.

El primero es la utilización de una tasa de interés como el instrumento monetario actual por excelencia. Rodríguez destaca que la determinación de la tasa de interés por parte de los bancos centrales no suele ser arbitraria sino más bien obedece a criterios relacionados con el contexto económico, lo cual puede resumirse como una regla.

Un caso común es la regla de Taylor, la cual, en términos generales, establece que la tasa de interés responde a la desviación de la inflación respecto de la meta y a la diferencia del producto respecto al producto potencial. Este segundo elemento es conocido como la “brecha del producto”.¹

Con la incorporación de esta relación a un modelo macroeconómico, Alejandro examina las posibilidades y limitaciones de que la política monetaria busque estabilizar el producto. En particular, cuando contempla el mundo en la situación común de incertidumbre tiende a favorecer, no sorprendentemente, el uso de las reglas sobre la discreción.

Conviene recordar que, al derivar su regla, el Profesor John B. Taylor buscó ilustrar cómo la conquista de la inflación en Estados Unidos a partir de los años ochenta fue posible gracias a una política monetaria congruente, no arbitraria. Esto no significa que en la conducción de su política monetaria a

¹ Véase Taylor J.B., (1993), “Discretion versus Policy Rules in Practice”, *Carnegie Rochester Conference Series in Public Policy*, 39, pp. 195-214.

favor de la desinflación, el Fed haya calculado, en la práctica, una regla como la descrita.

En realidad, se trata de una formulación teórica, la cual, en su versión original o en alguna variante, se ha convertido en un referente ampliamente utilizado para evaluar la política monetaria. No obstante, como ocurre con cualquier guía para las políticas públicas, la utilidad práctica de la regla de Taylor debe dimensionarse a la luz de las limitaciones de información que las autoridades enfrentan.

En el presente caso, una restricción importante se refiere a la brecha del producto que depende del producto potencial, el cual no es observable y cuya estimación requiere establecer supuestos con frecuencia irremediablemente subjetivos. El resultado de esta limitación es que la brecha del producto, como criterio para las decisiones de política monetaria, puede llegar a ser engañosa.

Por ejemplo, respecto a los primeros diez años del euro, Athanasios Orphanides ha señalado que, si se consideran las estimaciones de la brecha en “tiempo real”, desde 1999 ésta era negativa; sin embargo, con datos y estimaciones revisadas en 2009, la zona del euro se encontraba sobrecalentada, es decir, el producto se ubicaba por arriba de su potencial, durante más de la mitad de ese período.²

De forma semejante para Estados Unidos, James Bullard ha argumentado que la brecha actual del producto podría no ser tan amplia como lo sugieren las estimaciones comunes, ya que éstas toman como punto de referencia el cuarto trimestre de 2007, el cual está influido por la burbuja del sector inmobiliario ocurrida en los años previos.³

² Véase Orphanides, A., (2011), “The role of central banks – lessons from the crisis”, Remarks given at the VIth International Symposium of the Banque de France, Paris, 4 March.

³ Véase Bullard, J., (2012), “Inflation targeting in the USA”, Remarks given at the Union League Club of Chicago, Chicago, 6 February.

De ahí que los indicadores de la brecha del producto deban tomarse con cautela, teniendo presente que su utilización, sin considerar otros indicadores, puede conducir a decisiones de política monetaria equivocadas.

Un segundo tema relevante se refiere a la posibilidad de que déficits fiscales persistentes puedan conducir a una creación excesiva de dinero, haciendo surgir el fenómeno conocido como dominancia fiscal de la política monetaria. En tal situación, puede aumentar no solo la inflación presente sino la futura porque la sociedad considera que la deuda pública no es financiable.⁴ Este es un recordatorio de la necesidad de contar con finanzas públicas sólidas, ya que tarde o temprano se convierten en un requisito para la conducción exitosa de la política monetaria.

Finalmente, concluyo felicitando a Alejandro por este excelente libro, agradeciéndole su trabajo y dedicación a formar economistas competentes en nuestro país.

⁴ Véase Sargent, T. y N. Wallace, (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 9, pp. 15-31.