

Capítulo 23

► La política macroeconómica y sus responsables: ¿qué sabemos?

En muchos puntos de este libro hemos visto que una combinación correcta de la política fiscal y la política monetaria puede ayudar a un país a salir de una recesión, mejorar su posición comercial sin aumentar la actividad económica ni avivar la inflación, frenar una economía recalentada, estimular la inversión y la acumulación de capital, etc.

Sin embargo, estas conclusiones parece que no están en consonancia con las frecuentes demandas de que se limiten rigurosamente los poderes de las autoridades económicas: en Europa los países que adoptaron el euro firmaron un Pacto de Estabilidad y Crecimiento que los obliga a mantener su déficit presupuestario por debajo de un 3 % del PIB o, de lo contrario, pueden ser objeto de grandes sanciones. La política monetaria también está siendo atacada. Por ejemplo, el estatuto del banco central

de Nueva Zelanda, redactado en 1989, establece que el papel de la política monetaria es mantener la estabilidad de los precios y excluye cualquier otro objetivo macroeconómico.

En este capítulo analizamos los argumentos a favor de la limitación del poder de la política macroeconómica:

- En los apartados 23.1 y 23.2 analizamos uno de esos argumentos, a saber, que es posible que los responsables de la política económica tengan buenas intenciones, pero acaban haciendo más mal que bien.
- En el apartado 23.3 analizamos otro argumento —más cínico—, a saber, que las autoridades económicas hacen lo que más les conviene, que no es necesariamente lo mejor para el país.



El 15 de enero de 2004 el dibujante alemán Horst Haitzinger ofreció una visión irónica («¡Era autodefensa, honrada!») de la incómoda posición de Hans Eichel, ministro de Finanzas de Alemania, que estaba intentando justificar la postura de la República Federal de Alemania ante el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas con respecto a su incumplimiento del Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Fuente: Haitzinger, Horst, *Haitzinger Karikaturen 2004*, Munich, Bruckmann, 2004, pág. 9. <http://www.ena.lu?lang=2&doc=23469>.

23.1 La incertidumbre y la política macroeconómica

Una manera directa de formular el primer argumento a favor de la imposición de restricciones a la política económica es que los que saben poco deben hacer poco (y la crisis de 2009-10 que tan pocos economistas habían previsto es una lección de humildad que nos recuerda lo poco que sabemos la mayoría de nosotros). El argumento consta de dos partes: los macroeconomistas y, por implicación, los responsables de la política económica que se basan en sus consejos saben poco; y, por tanto, deben hacer poco. Examinemos cada una de las partes por separado.

¿Cuánto saben realmente los macroeconomistas?

Los macroeconomistas se parecen a los oncólogos. Saben mucho, pero hay mucho de lo que no saben. Pensemos en el caso de una economía que tiene un elevado desempleo y en la que el banco central está considerando la posibilidad de utilizar la política monetaria para aumentar la actividad económica. Estudiemos la secuencia de relaciones entre un aumento del dinero y un incremento de la producción y, por tanto, todas las cuestiones que ha de afrontar el banco central cuando tiene que decidir si aumenta o no la oferta monetaria, y en caso afirmativo, cuánto:

- ¿Es la elevada tasa de desempleo actual superior a la tasa natural o ha aumentado la propia tasa natural (capítulos 9 y 10)?
- Si la tasa de desempleo es cercana a la tasa natural de desempleo, ¿no existe el riesgo de que la expansión monetaria provoque una reducción del desempleo por debajo de la tasa natural y un aumento de la inflación (capítulos 9 y 10)?
- ¿Cuánto bajará el tipo de interés a corto plazo como consecuencia de la variación de la oferta monetaria (Capítulo 4)? ¿Cómo afectará la bajada del tipo de interés a corto plazo al tipo de interés a largo plazo (Capítulo 15)? ¿Cuánto subirán los precios de las acciones (Capítulo 15)? ¿Cuánto se depreciará la moneda (Capítulo 18)?
- ¿Cuánto tardarán la bajada de los tipos de interés a largo plazo y la subida de los precios de las acciones en afectar al gasto de inversión y de consumo (Capítulo 16)? ¿Cuánto tardarán en dejarse sentir los efectos relacionados con la curva J y cuánto tardará la balanza comercial en mejorar (Capítulo 18)? ¿Cuál es el riesgo de que los efectos se dejen sentir demasiado tarde, es decir, cuando la economía ya se haya recuperado?

Cuando los bancos centrales —o los responsables de la política macroeconómica en general— evalúan estas cuestiones, no las evalúan sin tener en cuenta nada. Se basan, en particular, en modelos macroeconómicos. Las ecuaciones de estos modelos muestran cómo era antes cada una de estas relaciones. Pero cada uno de los modelos da su propia respuesta, ya que cada uno tiene su propia estructura, su propia lista de ecuaciones y su propia lista de variables.

Consideraremos dos casos: una perturbación de la política fiscal y una perturbación de la política monetaria. Empecemos primero por la segunda.

Consideremos un caso en el que la economía de la zona del euro está creciendo a su tasa normal de crecimiento; llamémoslo caso de *referencia*. Supongamos ahora que en el periodo de un año el BCE sube el tipo de interés nominal a corto plazo un punto porcentual. ¿Qué ocurrirá con la producción en la zona del euro?

Tabla 23.1 La respuesta de la producción a una perturbación monetaria: predicciones de cuatro modelos

Año	AWM	MULTIMOD III	NIGEM	QUEST
1	-0,19	-0,20	-0,16	-0,57
2	-0,30	-0,14	-0,22	-0,10
3	-0,28	-0,02	-0,11	-0,03
5	-0,17	-0,02	-0,04	-0,02
10	-0,01	0,02	0,00	-0,01

Nota: Los multiplicadores de la política monetaria del primer año son mayores en Quest que en los otros tres modelos. Fuente: Kenneth F. Wallis, «Comparing economic models of the euro economy», *Economic Modeling*, 21, 2004, págs. 735-758.

La Tabla 23.1 muestra la desviación de la producción con respecto al caso de referencia que predice cada uno de los cuatro modelos macroeconómicos que existen para la zona del euro (las características de estos modelos se describen en el recuadro titulado «Cuatro modelos macroeconómicos»). Los cuatro predicen que la producción disminuye durante un tiempo después de la subida del tipo de interés nominal a corto plazo. Lo que se muestra en la tabla es el valor de los multiplicadores de la política monetaria que aprendió en el Capítulo 5. Las predicciones de los cuatro modelos sobre los efectos que produce una subida del tipo de interés a corto plazo en la producción son diferentes. Después de un año la desviación media de la producción con respecto al caso de referencia es negativa. La variedad de respuestas va desde ninguna variación ($-0,16\%$ en el modelo Nigem) hasta $-0,57\%$, un intervalo de variación del $0,41\%$. Dos años más tarde, la desviación media es de $-0,19\%$; el intervalo de variación se reduce a un $0,20\%$. Pero dos modelos (AWM y Nigen) predicen un multiplicador de la política monetaria en el segundo año mayor que el multiplicador del primer año; es decir, predicen que una subida del tipo de interés a corto plazo produce el mayor efecto negativo en la producción después de dos años. En cambio, Quest y Multimod III predicen que produce el mayor efecto en el primer año. Cinco años más tarde, la desviación media es de $-0,06\%$, pero las respuestas van desde $-0,02\%$ hasta $-0,17$. Diez años más tarde, la desviación media es del 0% , pero las respuestas van desde $-0,01\%$ hasta $0,02$. Es cierto que la variedad de respuestas no es tan grande como en los modelos macroeconómicos que se utilizaban en la década de 1980, en la que la variedad de respuestas era mucho mayor que hoy. Pero aun así, si medimos la incertidumbre por medio de la variedad de respuestas de este conjunto de modelos, hay un cierto grado de incertidumbre sobre los efectos de la política macroeconómica.

TEMAS CONCRETOS

Cuatro modelos macroeconómicos



Existen cuatro grandes modelos macroeconómicos para la zona del euro:

- El Area-Wide Model (AWM) del Banco Central Europeo (Fagan *et al.*, 2001). El AWM trata la zona del euro como una única economía. Corresponde a un modelo macroeconómico convencional de la economía nacional, en el que el resto del mundo se considera exógeno. Aunque incluye los tres miembros de la UE que no han adoptado la moneda única y Grecia, que no se sumó a la tercera fase de la UEM hasta el 1 de enero de 2001, en el modelo actual el resto del mundo se recoge por medio de un agregado de cuatro países, que comprende Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Suiza.

Y tres modelos internacionales muy arraigados, a saber:

- El Multimod Mark III, desarrollado en el Departamento de Investigación del FMI en Washington, DC (Laxton *et al.*, 1998). Este modelo contiene un modelo para cada uno de los países del Grupo de los Siete (G7) —Estados Unidos, Canadá, Japón, Francia,

Alemania, Italia y Reino Unido— y para un grupo agregado de catorce países industrializados más pequeños. El resto de las economías del mundo se agregan en dos bloques separados de economías en vías de desarrollo y en transición. Cada uno de los modelos de los países industrializados tiene la estructura de un modelo completo de la economía nacional, mientras que el modelo de los dos bloques restantes es mucho menos detallado.

Los dos modelos siguientes —Nigem y Quest— son más desagregados y cada uno tiene modelos completos de cada uno de los miembros de la UE (considerando la Unión Económica Bélgica-Luxemburgo como una única entidad) y una división más detallada del resto del mundo:

- El Nigem fue desarrollado en el National Institute of Economic and Social Research de Londres (Barrell *et al.*, 2001). El Nigem tiene seis modelos de tamaño intermedio que consisten en una descripción muy básica de la economía nacional (producción y precios) junto con ecuaciones del volumen ►

de comercio y de precios y la balanza de pagos; se refieren a Australia, México, Noruega, Corea del Sur, Suiza y las economías Visegrad (la República Checa, Hungría, Polonia). Por último, hay siete modelos más sencillos de comercio y de pagos para China, la Opep, los países europeos en vías de desarrollo, África, Latinoamérica, otros PMD y el resto del este asiático.

- El modelo Quest de la Comisión Europea (Roeger e in't Veld, 1997) recoge por separado Estados Unidos y Japón, y describe el resto del mundo por medio de once modelos de comercio y de pagos. Cuatro de estos modelos se refieren al resto de los mayores países de la OCDE (Australia, Canadá, Noruega, Suiza) y siete a varios grupos de países, muy parecidos a los anteriores

(Europa central y oriental, el resto de la OCDE, la OPEP, la antigua Unión Soviética, las economías asiáticas *dinámicas*, el resto de Asia y el resto de África y Latinoamérica).

Todos los modelos describen la economía como la hemos aprendido en los capítulos anteriores: la economía tiende hacia su equilibrio a medio plazo en el que la producción es igual a su nivel natural y el empleo se encuentran en el nivel coherente con el nivel natural de desempleo. Todos los modelos incorporan lo que hemos aprendido sobre la conducta de los agentes económicos, es decir, suponen que los mercados financieros, las empresas y los hogares toman sus decisiones económicas basándose en sus expectativas *racionales* sobre el futuro.

Bibliografía: Fagan, G., Henry, J., Mestre, R., *An Area-Wide Model (AWM) for the Euro Area*, documento de trabajo nº 42, Banco Central Europeo, Francfort, 2001. Laxton, D., Isard, P., Faruquee, H., Prasad, E., Turtelboom, B., *MULTIMOD Mark III: the core dynamic and steady-state models*, Occasional Paper No. 164, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC, 1098.

Barrell, R., Dury, K., Hurst, I., Pain, N., *Modelling the World Economy: the National Institute Global Economic Model*, presentado en el seminario de ENEPRI sobre propiedades de simulación de los modelos macroeconómicos, CEPII, París, 2001.

Roeger, W. E. in't Veld, J., *QUEST II: a multicountry business cycle and growth model*, documento de trabajo, Comisión Europea DGII, Bruselas, 1997.

Fuente: este recuadro se basa en un artículo de Kenneth F. Wallis, «Comparing economic models of the euro economy», *Economic Modeling*, 21, 2004, págs. 735–758.

Consideremos ahora un caso en el que la economía de la zona del euro está creciendo a su tasa normal de crecimiento; llamémoslo caso de *referencia*. Supongamos ahora que durante un año el gasto público se reduce un 1 % del PIB en toda la zona. ¿Qué ocurrirá con la producción en la zona del euro?

La Tabla 23.2 muestra el efecto que produce la contracción fiscal en el PIB. En la tabla solo se incluyen dos modelos, AWM y Multimod III, que pueden dar resultados para toda la zona. Las respuestas del PIB a la contracción fiscal muestran una gran variación: los multiplicadores de los efectos son muy superiores a 1 en AWM y en Multimod III, 1,35 y 1,48, respectivamente. En ambos casos, la variación de la inversión representa la mayor parte de la reducción del PIB.

¿Debería la incertidumbre llevar a las autoridades económicas a intervenir menos?

¿Debería la incertidumbre sobre los efectos de la política económica llevar a las autoridades económicas a intervenir menos? En general la respuesta es afirmativa. Consideremos el siguiente ejemplo, basado en las simulaciones que acabamos de analizar.

Tabla 23.2 La respuesta de la producción a una perturbación fiscal (una reducción de G equivalente a un 1 % del PIB de la zona del euro): predicciones de dos modelos

Año	AWM	MULTIMOD III
1	-1,35	-1,48
2	-0,52	0,23
3	0,09	0,24
5	0,22	0,11
10	0,03	0,00

Nota: los multiplicadores de la política fiscal del primer año son muy superiores a 1 en los dos modelos. Fuente: Kenneth F. Wallis, «Comparing economic models of the euro economy», *Economic Modeling*, 21, 2004, págs. 735–758.

Supongamos que la economía de la zona del euro se encuentra en una recesión. El BCE está considerando la posibilidad de recurrir a la política monetaria para aumentar la producción. Para centrar la atención en la incertidumbre sobre los efectos de esa medida, supongamos que el BCE conoce todo lo demás con certeza. ¿Cuánto debe reducir el BCE el tipo de interés nominal a corto plazo?

Tomando la media de las respuestas de los diferentes modelos de la Tabla 23.1 (pero con el signo opuesto), una disminución del tipo de interés nominal a corto plazo de un 1 % provoca un aumento de la producción de un 0,28 % el primer año. Supongamos que el BCE considera que esta relación media se cumple con *certeza*. Lo que debería hacer en ese caso es fácil. Para lograr que la producción crezca un 1 % más, el BCE tiene que bajar el tipo de interés a corto plazo $1\%/0,28 = 3,6\%$. Por tanto, el BCE debe bajar el tipo de interés un 3,6 %, lo cual es claramente imposible, ya que los tipos de interés nominales de la zona del euro han sido mucho más bajos que eso durante mucho tiempo. Pero nuestro ejemplo nos sirve para hacer otra observación. Si la respuesta de la economía es igual a la respuesta *media* de los cuatro modelos, esta disminución de los tipos de interés logrará que la producción crezca un 1 % más al final del año.

Supongamos que el BCE baja realmente los tipos un 3,6 %. Pero ahora tengamos en cuenta la incertidumbre, medida por la *variedad* de respuestas de los diferentes modelos de la Tabla 23.2. Recuérdese que la diversidad de respuestas de la producción a una bajada de los tipos de interés del 1 % después de un año va desde $-0,16\%$ hasta $-0,57\%$; en otras palabras, una bajada de los tipos de interés de un 1 % provoca una variedad de aumentos de la producción que van desde $0,16\%$ hasta $0,57\%$. Esta variedad implica que una bajada de los tipos de interés del 3,6 % provoca en todos los modelos una respuesta de la producción que va del 0,58 al 2 %.

La conclusión está clara: dado el grado de incertidumbre sobre los efectos de la política monetaria en la producción, sería irresponsable bajar los tipos de interés un 3,6 %. Si los tipos de interés tienen un efecto tan débil en la producción como sugiere uno de los cuatro modelos, el crecimiento de la producción al final del año solo aumentaría alrededor de medio punto porcentual. Dada esta incertidumbre, el BCE debería pensar con cuidado si y cuánto debe bajar el tipo de interés a corto plazo (de hecho, como el tipo de interés a corto plazo es muy inferior al 3,6 % en la zona del euro, el BCE, para ayudar a la economía a salir de la recesión de 2007-2010, no tenía la opción de bajar los tipos hasta un 3,6 %, por lo que tuvo que recurrir a otros tipos de política monetaria, es decir, a la expansión monetaria cuantitativa, como vimos en el Capítulo 20).

La incertidumbre y la limitación del poder de las autoridades económicas

Resumiendo, existe un grado considerable de incertidumbre sobre los efectos de la política macroeconómica. Esta incertidumbre debería llevar a las autoridades económicas a ser más cautas y a recurrir a medidas menos activas. Estas deberían aspirar, en términos generales, a evitar una prolongada recesión, a frenar las expansiones y a evitar las presiones inflacionistas. Cuanto más alto sea el desempleo o la inflación, más activas deben ser las medidas. Pero no deben intentar ni mucho menos acercarse al **ajuste perfecto**, es decir, tratar de conseguir un desempleo constante o un crecimiento constante de la producción.

Estas conclusiones habrían sido controvertidas hace veinte años. Entonces hubo un acalorado debate entre dos grupos de economistas. Uno de ellos, encabezado por Milton Friedman, profesor de la Universidad de Chicago, sostenía que era probable que las medidas activas hicieran más mal que bien debido a sus largos y variables retardos. El otro, encabezado por Franco Modigliani, profesor del MIT, acababa de desarrollar la primera generación de grandes modelos macroeconómicos y creía que los conocimientos que tenían los economistas comenzaban a ser suficientemente buenos para poder ajustar de una manera cada vez más perfecta la economía. Actualmente, la mayoría de los economistas admiten que existe una notable incertidumbre sobre los efectos de la política económica. También aceptan la implicación de que esta incertidumbre debe llevar a adoptar medidas menos activas.

◀ Este ejemplo se basa en el concepto de *incertidumbre multiplicativa*, que es la idea de que, como los efectos de la política económica son inciertos, las medidas más activas generan más incertidumbre. Véase William Brinard, «Uncertainty and the Effectiveness of Policy», *American Economic Review*, mayo, 1967, 57, págs. 411-425.

Friedman y Modigliani son los dos mismos economistas que desarrollaron cada uno por su cuenta la teoría moderna del consumo que vimos en el Capítulo 16.

Las diferencias de opinión son mayores en el caso de los efectos de la política fiscal que en el de los efectos de la política monetaria. Durante la crisis financiera de 2007-2010, todo el mundo en general estaba de acuerdo en la necesidad de utilizar la política monetaria tanto para contrarrestar la perturbación de la demanda agregada como para compensar el desplazamiento de la demanda de dinero (la crisis indujo a la gente a tener más dinero y menos bonos, cualquiera que fuera el tipo de interés). La conveniencia o no de utilizar el gasto público para contrarrestar la perturbación de la demanda agregada era más controvertida. En Estados Unidos, Reino Unido e Irlanda los gobiernos recurrieron mucho a la política fiscal: en Estados Unidos el déficit presupuestario aumentó del 2,2 % del PIB en 2006 al 13,6 en 2009; en Reino Unido, del 2,7 al 15,5, en Irlanda el presupuesto pasó de un superávit del 3 % en 2006 a un déficit del 12 % en 2009. Europa continental recurrió mucho menos: por ejemplo, Alemania aumentó el déficit del 1,5 % del PIB en 2006 al 4 % en 2009. Tras estas diferencias de política se encuentran las diferencias de opinión sobre los efectos de un estímulo fiscal: los europeos están menos convencidos que los anglosajones de que un aumento del gasto público se traduce en un aumento del crecimiento del PIB.

Obsérvese, sin embargo, que lo que hemos expuesto hasta ahora es un argumento a favor de la *moderación* de los *propios* responsables de la política económica, no a favor de que se les impongan *restricciones*. Si estos comprenden las consecuencias de la incertidumbre —y no hay razones para pensar que no—, adoptarán por su cuenta medidas menos activas. No hay motivo alguno para imponer mayores limitaciones, como la condición de que el crecimiento del dinero sea constante o de que el presupuesto esté equilibrado. Pasemos ahora a analizar los argumentos a favor de la imposición de limitaciones a los responsables de la política económica.

23.2 Las expectativas y la política macroeconómica

Una de las razones por las que los efectos de la política macroeconómica son inciertos es la interacción de esta última con las expectativas. La manera en que funciona una medida macroeconómica, y a veces si funciona, depende de cómo afecte no solo a las variables actuales sino también a las expectativas sobre el futuro (este era el tema principal del Capítulo 17). Sin embargo, la importancia de las expectativas para la política macroeconómica va más allá de la incertidumbre sobre sus efectos. Esta conclusión nos lleva a un análisis basado en los *juegos*.

Hasta hace treinta años la política macroeconómica se veía de la misma forma que el control de una complicada máquina. Para elaborar la política macroeconómica, cada vez se utilizaban más los métodos de **control óptimo**, desarrollados inicialmente para controlar y dirigir los cohetes. Los economistas ya no piensan de esa forma. Ha quedado patente que la economía es absolutamente diferente de una máquina, incluso de una máquina complicada. A diferencia de una máquina, la economía está formada por personas y empresas que tratan de prever lo que harán las autoridades económicas y que reaccionan no solo a la política actual, sino también a las expectativas sobre la política futura. Por tanto, la política macroeconómica debe concebirse como un **juego** entre los responsables de la política económica y *la economía*, más concretamente, las personas y las empresas de la economía. Así pues, cuando analizamos la política lo que necesitamos no es la **teoría del control óptimo**, sino la **teoría de juegos**.

Advertencia: cuando los economistas utilizan la palabra *juego* no se refieren a *entrenamiento* sino a las **interacciones estratégicas** entre los **jugadores**. En el contexto de la política macroeconómica, los jugadores son las autoridades económicas, por un lado, y las personas y las empresas, por otro. Las interacciones estratégicas están claras: lo que hacen los individuos y las empresas depende de lo que esperan que hagan las autoridades económicas y lo que hacen estas depende de lo que esté ocurriendo en la economía.

La teoría de juegos se ha convertido en un importante instrumento en todas las ramas de la economía. Tanto el premio Nobel de economía de 1994 como el de 2005 se concedieron a teóricos de los juegos. En 1944 se concedió a John Nash, profesor de la Universidad de Princeton; John Harsanyi, de Berkeley, y Reinhard Selten, de Alemania (la vida de John Nash se representa en la película *Una mente maravillosa*). En 2005 se concedió a Robert Aumann, de Israel, y a Tom Shelling, de Harvard.

La teoría de los juegos ha dado a los economistas muchas ideas, explicando a menudo cómo algunos comportamientos aparentemente extraños tienen sentido cuando se entiende el juego al que se juega. Una de estas ideas es especialmente importante para nuestro análisis de las restricciones: a veces podemos obtener mejores resultados en un juego renunciando a algunas de nuestras opciones. Para ver por qué, comencemos con un ejemplo de fuera de la economía: la política de los gobiernos con los secuestradores.

La toma de rehenes y las negociaciones

La mayoría de los gobiernos tienen la política declarada de no negociar con quienes toman rehenes. La razón es evidente: reducir los incentivos para tomar rehenes con el fin de que no sea atractivo.

Supongamos que, a pesar de esta política, una persona es tomada como rehén. Una vez que ocurre, ¿por qué no negociar? Cualquiera que sea el rescate que exijan los autores, probablemente tendrá menos costes que la alternativa: la probabilidad de que el rehén sea asesinado. Por tanto, parece que la mejor política es anunciar que no se va a negociar, pero si alguien es tomado como rehén, negociar.

Basta una reflexión para ver que sería, en realidad, una mala política. Las decisiones de los que toman rehenes no dependen de la política anunciada, sino de lo que esperen que ocurra realmente si toman un rehén. Si saben que se negociará realmente, considerarán con razón que la política anunciada es irrelevante. Y tomarán rehenes.

¿Cuál es, pues, la mejor política? A pesar de que una vez que se han tomado rehenes las negociaciones normalmente dan un resultado mejor, la política mejor para los gobiernos es comprometerse a *no* negociar. Renunciando a esta opción, probablemente evitarán que se tomen rehenes.

Pasemos ahora a examinar un ejemplo macroeconómico basado en la relación entre la inflación y el desempleo. Como veremos, el razonamiento es exactamente el mismo.

Reconsideración de la inflación y el desempleo

Recordemos la relación entre la inflación y el desempleo que establecimos en el Capítulo 9 (ecuación [9.9] con los índices temporales omitidos para simplificar el análisis):

$$\pi = \pi^e - \alpha(u - u_n) \quad [23.1]$$

La inflación, π , depende de la inflación esperada, π^e , y de la diferencia entre la tasa efectiva de desempleo, u , y la natural, u_n . El coeficiente α recoge el efecto que produce el desempleo en la inflación, dada la inflación esperada: cuando el desempleo es superior a la tasa natural, la inflación es menor de lo esperado; cuando es inferior a la tasa natural, la inflación es mayor de lo esperado.

Supongamos que el banco central anuncia que seguirá una política monetaria acorde con una inflación nula. Suponiendo que el público se cree el anuncio, la inflación esperada, π^e , incorporada a los convenios colectivos es cero, y el banco central se enfrenta a la siguiente relación entre el desempleo y la inflación:

$$\pi = -\alpha(u - u_n) \quad [23.2]$$

Si el banco central mantiene su política anunciada, elegirá una tasa de desempleo igual a la tasa natural; de acuerdo con la ecuación [23.2], la inflación será igual a 0, que es lo que el banco central ha anunciado y el público esperaba.

Lograr una inflación nula y una tasa de desempleo igual a la tasa natural no es un mal resultado. Pero parece que el banco central puede obtener, en realidad, incluso unos resultados mejores; para simplificar el análisis, suponemos que el banco central puede elegir la tasa de desempleo —y, por implicación, la tasa de inflación— exactamente. De esa forma no tenemos en cuenta la incertidumbre sobre los efectos de la política macroeconómica. Este era el tema del apartado 23.1, pero no es fundamental aquí.

- Recuérdese que en el Capítulo 9 vimos que en Estados Unidos, el término α es aproximadamente igual a 1. Por tanto, la ecuación [23.2] implica que aceptando una inflación del 1 % solamente, el banco central puede conseguir una tasa de desempleo un 1 % inferior a la natural. Supongamos que el banco central —y todos los demás agentes económicos— encuentra atractivo el intercambio y decide reducir el desempleo un 1 % a cambio de una tasa de inflación del 1 %. Este incentivo para alejarse de la política anunciada, una vez que el otro jugador ha movido —en este caso, una vez que los encargados de fijar los salarios los han fijado—, se conoce en la teoría de juegos con el nombre de **incoherencia temporal de la política óptima**. En nuestro

Este ejemplo es de Finn Kydland, profesor de Carnegie Mellon, y de Edward Prescott, entonces en Minnesota y hoy en Arizona State University, y se encuentra en «Rules Rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans», *Journal of Political Economy*, 1977, 3 85. Kydland y Prescott recibieron el premio Nobel de Economía en 2004.

Recordatorio: las empresas y los trabajadores fijan los salarios nominales, dada la situación del mercado de trabajo y dadas sus expectativas sobre los precios. Las empresas, dados los salarios nominales que tienen que pagar, fijan los precios. Por tanto, los precios dependen de los precios esperados y de la situación del mercado de trabajo. En otras palabras, la inflación de precios depende de la inflación esperada de precios y de la situación del mercado de trabajo. Esa idea es lo que recoge la ecuación [23.1].

◀ Si $\alpha = 1$, la ecuación [23.2] implica que $\pi = -(u - u_n)$. Si $\pi = 1\%$, entonces $(u - u_n) = -1\%$.

Recuérdese que la tasa natural de desempleo no es ni natural ni la mejor en ningún sentido (véanse los capítulos 7 y 9). Puede ser razonable que el banco central y todos los demás miembros de la economía prefieran una tasa de desempleo inferior a la tasa natural.

ejemplo el banco central puede mejorar el resultado este periodo desviándose de su política anunciada de inflación nula: aceptando alguna inflación, puede conseguir una reducción significativa del desempleo.

- Desgraciadamente, ahí no acaba todo. Viendo que el banco central ha aumentado el dinero más de lo anunciado, es probable que los encargados de fijar los salarios comiencen a esperar una inflación positiva del 1 %. Si el banco central sigue queriendo conseguir una tasa de desempleo un 1 % inferior a la natural, tendrá que lograr una inflación del 2 %. Sin embargo, si la logra, es probable que los encargados de fijar los salarios esperen una inflación aún más alta, y así sucesivamente.
- Probablemente el resultado final será una elevada inflación. Como los encargados de fijar los salarios comprenden los motivos del banco central, la inflación esperada da alcance a la inflación efectiva, por lo que el banco central acaba fracasando en su intento de conseguir un desempleo inferior a la tasa natural. En suma, sus intentos de mejorar las cosas acaban empeorándolas. La economía termina teniendo la misma tasa de desempleo que habría habido si el banco central hubiera seguido su política anunciada, pero con una inflación mucho mayor.

¿Es relevante este ejemplo? Es muy relevante. Volvamos al Capítulo 9: podemos considerar que la historia de la curva de Phillips y el aumento de la inflación de los años setenta se deben precisamente a los intentos del banco central de mantener el desempleo por debajo de la tasa natural, provocando una inflación esperada y una inflación efectiva cada vez más altas. Desde esa perspectiva, el desplazamiento de la curva original de Phillips puede considerarse como el ajuste de las expectativas de los encargados de fijar los salarios a la conducta del banco central.

¿Cuál es, pues, la mejor política para el banco central en este caso? Comprometerse de una manera creíble a no tratar de reducir el desempleo por debajo de la tasa natural. Renunciando a la opción de desviarse de su política anunciada, puede conseguir un desempleo igual a la tasa natural y una inflación nula. La analogía con el ejemplo de la toma de rehenes es evidente: comprometiéndose de una manera creíble a no hacer algo que parece deseable en ese momento, los responsables de la política económica pueden conseguir un resultado mejor: ninguna toma de rehenes en nuestro ejemplo anterior; ninguna inflación en este.

Cómo ganarse la credibilidad

¿Cómo puede comprometerse un banco central a no desviarse de su política anunciada y ser creíble? El banco central puede ganarse la credibilidad renunciando —o siendo despojado por ley— de su poder para elaborar la política económica. Por ejemplo, el mandato del banco central puede definirse en la legislación por medio de una sencilla regla, como la fijación del crecimiento del dinero en un 0 % indefinidamente (una alternativa que analizamos en el Capítulo 19 es adoptar una fijación rígida, como una caja de conversión o incluso la dolarización, en cuyo caso, el banco central, en lugar de renunciar a su capacidad para utilizar el crecimiento del dinero, renuncia a su capacidad para utilizar el tipo de cambio y el tipo de interés).

Esa ley resuelve sin lugar a dudas el problema de la incoherencia temporal. Pero imponer esa rigurosa restricción es como matar moscas a cañonazos. Queremos impedir que el banco central elija una tasa demasiado alta de crecimiento del dinero en un intento de reducir el desempleo por debajo de la tasa natural. Pero —con las restricciones analizadas en el apartado 23.1— seguimos queriendo que pueda expandir la oferta monetaria cuando el desempleo sea muy superior a la tasa natural y contraerla cuando sea inferior. Esas medidas son imposibles con una regla de crecimiento constante del dinero. Existen, de hecho, soluciones mejores para resolver el problema de la incoherencia temporal. En el caso de la política monetaria, nuestro análisis sugiere varias soluciones para resolver este problema.

Un primer paso es declarar independiente al banco central. Es probable que los políticos, que se enfrentan a frecuentes reelecciones, quieran que el desempleo sea más bajo hoy, aunque eso genere una inflación más adelante. Declarando independiente al banco central y reduciendo las posibilidades de que los políticos despidan a su gobernador, es más fácil para el banco central resistir las presiones políticas para que reduzcan el desempleo por debajo de la tasa natural.

Sin embargo, eso puede no ser suficiente. Aunque el banco central no sea objeto de presiones políticas, tendrá la tentación de reducir el desempleo por debajo de la tasa natural, ya que de esa forma los resultados son mejores a corto plazo. Por tanto, el segundo paso es dar incentivos a los responsables del banco central para que adopten una perspectiva a largo plazo, es decir, para que tengan en cuenta los costes a largo plazo de un aumento de la inflación. Una manera de lograrlo es prolongar su mandato, con el fin de que tengan un largo horizonte y los incentivos necesarios para ganarse la credibilidad.

El tercer paso podría ser nombrar un gobernador *conservador*, una persona a la que le desagrade mucho la inflación y que esté, por tanto, menos dispuesta a aceptar más inflación a cambio de menos desempleo cuando este se encuentre en su tasa natural. Cuando la economía se halla en la tasa natural, ese tipo de gobernador simplemente tendrá menos tentaciones de embarcarse en una expansión monetaria, por lo que será menor el problema de la incoherencia temporal.

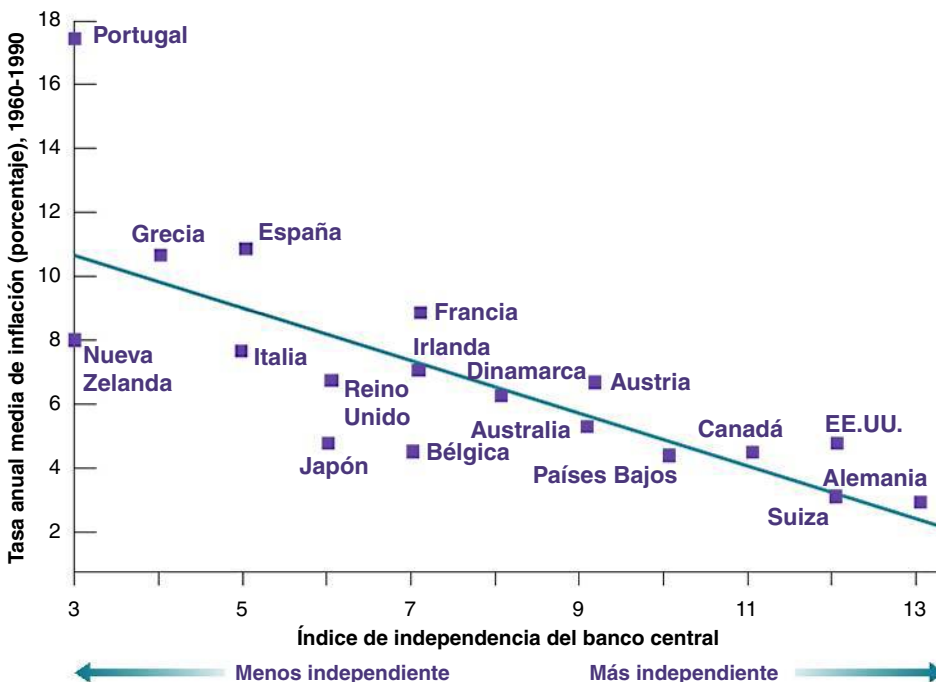
Estos son los pasos que han seguido muchos países en las dos últimas décadas. Han dado más independencia a los bancos centrales y han prolongado el mandato de sus gobernadores. Y los gobiernos normalmente han nombrado gobernadores más conservadores que ellos, a los que parece que les preocupa más la inflación y menos el desempleo que a los gobiernos (véase el recuadro titulado «¿Hizo mal Alan Blinder en decir la verdad?»)

La Figura 23.1 induce a pensar que este enfoque ha tenido éxito. El eje de ordenadas indica la tasa anual media de inflación de dieciocho países de la OCDE en el periodo 1960-1990. El de abscisas muestra el valor de un índice de *independencia del banco central*, elaborado examinando algunas disposiciones legales de los estatutos de los bancos, por ejemplo, si el gobierno puede destituir al gobernador y, en su caso, de qué forma. Existe una notable relación inversa entre las dos variables, como muestra la recta de regresión: a mayor independencia del banco central, menor inflación.

La incoherencia temporal y la limitación del poder de las autoridades económicas

Resumamos lo que hemos aprendido en este apartado.

Hemos examinado los argumentos para limitar el poder de las autoridades económicas, basados en la cuestión de la incoherencia temporal.



⚠ **Advertencia:** La Figura 23.1 muestra una correlación, no necesariamente una causalidad. Puede ser que los países a los que les desagrada la inflación tiendan tanto a dar más independencia a su banco central como a tener menos inflación (este es otro ejemplo de la diferencia entre correlación y causalidad, analizada en el Apéndice 2 que se encuentra al final del libro).

Figura 23.1

La inflación y la independencia del banco central

En los países de la OCDE cuanto mayor es el grado de independencia del banco central, menor es la tasa de inflación.

Fuente: Vittorio Grilli, Donato Masciandar y Guido Tabellini, «Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries» *Economic Policy*, octubre, 1991, págs. 341-392.

TEMAS CONCRETOS

¿Hizo mal Alan Blinder en decir la verdad?



Durante el verano de 1994 el presidente Clinton nombró a Alan Blinder, economista de la Universidad de Princeton, vicepresidente de la Junta de la Reserva Federal (es decir, el segundo de a bordo). Unas semanas más tarde, Blinder afirmó en una conferencia de economía que creía que cuando el desempleo es elevado, el Fed tiene tanto la responsabilidad como la capacidad de utilizar la política monetaria para ayudar a la economía a recuperarse. Esta afirmación fue mal recibida. Los precios de los bonos bajaron y la mayoría de los periódicos criticaron a Blinder en sus editoriales.

¿Por qué fue tan negativa la reacción de los mercados y de la prensa? Desde luego no porque Blinder estuviera equivocado. No cabe ninguna duda de que la política monetaria puede y debe ayudar a la economía a salir de una recesión. De hecho, la Federal Reserve Bank Act (ley de la Reserva Federal) de 1978 exige al Fed tratar de conseguir el pleno empleo, así como una baja inflación.

La reacción fue negativa porque, de acuerdo con el argumento que hemos expuesto en este capítulo, Blinder reveló con sus palabras que no era un vicepresidente conservador, que le preocupaba el desempleo y la inflación. Al ser en esa época la tasa de desempleo del 6,1 %, es decir, cercana a la que se consideraba que era la tasa natural en ese momento, los mercados interpretaron que las afirmaciones de Blinder sugerían que a lo mejor quería reducir el desempleo por debajo de la tasa natural. Los tipos de interés subieron debido al aumento de la inflación esperada, por lo que los precios de los bonos bajaron.

Moraleja de la historia: cualesquiera que sean las ideas que puedan tener los gobernadores de los bancos centrales, deben tratar de parecer y sonar conservadores. Esa es la razón por la que muchos se muestran reacios a admitir, al menos en público, la existencia de un intercambio entre desempleo e inflación, ni siquiera a corto plazo.

Hemos analizado el caso de la política monetaria. Pero también surgen cuestiones similares en el caso de la política fiscal. Por ejemplo, en el Capítulo 21 analizamos la cuestión de la suspensión del pago de la deuda —la posibilidad de que el gobierno incumpla sus obligaciones con respecto a la deuda— y veremos que las conclusiones son parecidas a las del caso de la política monetaria.

Cuando las cuestiones de incoherencia temporal son relevantes, la imposición de rigurosas restricciones a los responsables de la política económica —como el establecimiento de una regla de crecimiento fijo del dinero en el caso de la política monetaria o de una regla que exija un presupuesto equilibrado en el caso de la política fiscal— puede ser una solución aproximada. Pero tiene grandes costes, ya que impide totalmente utilizar la política macroeconómica. Normalmente es mejor diseñar mejores instituciones (como un banco central independiente o un proceso presupuestario mejor) que puedan reducir el problema de la incoherencia temporal y permitir al mismo tiempo utilizar la política monetaria para estabilizar la producción.

23.3 La política y la política macroeconómica

Hasta ahora hemos supuesto que las autoridades económicas son *benevolentes*, es decir, tratan de hacer lo mejor para la economía. Sin embargo, una gran parte de los debates actuales pone en cuestión ese supuesto: se dice que los políticos o las autoridades económicas hacen lo que es mejor para ellos, que no es siempre lo mejor para el país.

El lector ya habrá oído los argumentos: los políticos evitan las decisiones difíciles, hacen el juego al electorado, la política de partidos provoca la paralización total y al final nunca se hace nada. El análisis de los fallos de la democracia queda fuera del alcance de este libro. Lo que podemos hacer aquí es ver brevemente cómo se aplican estos argumentos a la política macroeconómica, examinar la evidencia empírica y ver qué aporta sobre la cuestión de la imposición de restricciones a las autoridades económicas.

Los juegos entre las autoridades económicas y los votantes

Muchas decisiones macroeconómicas obligan a sopesar las pérdidas a corto plazo y las ganancias a largo plazo, o, por el contrario, las ganancias a corto plazo y las pérdidas a largo plazo.

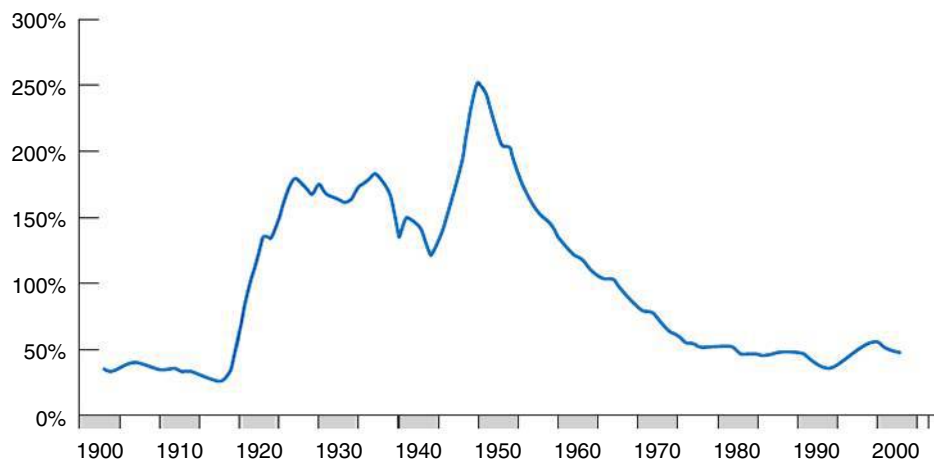
Tomemos, por ejemplo, el caso de la reducción de los impuestos. Una reducción de los impuestos significa por definición pagar menos impuestos hoy. También es probable que aumente durante un tiempo la actividad económica y, por tanto, la renta antes de impuestos durante un tiempo. Pero a menos que se reduzca en la misma cuantía el gasto público, provoca un aumento del déficit presupuestario y hace necesario subir los impuestos en el futuro. Si los votantes son cortos de miras, la tentación de los políticos de bajar los impuestos puede ser irresistible. La política puede generar déficit sistemáticos, al menos hasta que el nivel de deuda pública sea tan alto que los políticos se asusten y tomen medidas.

Pasemos ahora de los impuestos a la política macroeconómica en general. Supongamos de nuevo que los votantes son cortos de miras. Si el objetivo principal de los políticos es agradarles y conseguir ser elegidos de nuevo, ¿qué mejor política que aumentar la demanda agregada antes de las elecciones y conseguir así un crecimiento mayor y un desempleo menor? Es cierto que un crecimiento superior a la tasa normal no puede mantenerse, por lo que la economía debe acabar retornando al nivel normal de producción: un aumento del crecimiento debe ir seguido más tarde de un crecimiento menor. Pero si se toma la medida en el momento oportuno y los votantes son miopes, un aumento del crecimiento puede llevar a ganar las elecciones. Por tanto, es de esperar un claro **ciclo económico de origen político**, en el que el crecimiento sea más alto, en promedio, antes de las elecciones que después.

Los argumentos que acabamos de exponer son conocidos; seguramente el lector los habrá oído antes de una u otra forma. Y su lógica es convincente. La cuestión es en qué medida se corresponden con los hechos.

Pensemos, en primer lugar, en el caso de los déficits y la deuda. El argumento anterior nos llevaría a pensar que siempre ha habido y siempre habrá déficits presupuestarios y una elevada deuda pública. La Figura 23.2, que representa la evolución del cociente entre la deuda pública y el PIB de Reino Unido desde 1900, muestra que la realidad es más compleja.

Obsérvese, en primer lugar, la evolución del cociente entre la deuda y el PIB desde 1900 hasta 1980. Se verá que cada una de las tres escaladas de la deuda se produjo en unas circunstancias muy especiales: la Primera Guerra Mundial en el caso de la primera, la Gran Depresión en el caso de la segunda y la Segunda Guerra Mundial en el caso de la tercera. Fueron épocas de gastos militares excepcionalmente altos o de reducciones excepcionales de la producción. En cada uno de estos tres episodios, los elevados déficits y el consiguiente aumento de la deuda no se debieron a que se hizo el juego a los votantes sino claramente a circunstancias adversas. Obsérvese también que en todos los casos la escalada fue seguida de una continua disminución de la deuda. En concreto, obsérvese que el cociente entre la deuda y el PIB, que había llegado a ser de 250 % hacia 1950, disminuyó ininterrumpidamente hasta alcanzar un mínimo de 50 % a principios de la década de 1990.



◀ Según la ley de Okun, un crecimiento de la producción mayor de lo normal provoca una disminución de la tasa de desempleo por debajo de la natural. A medio plazo sabemos que la tasa de desempleo debe volver a aumentar hasta ser igual a la natural, para lo cual es necesario que el crecimiento de la producción sea menor de lo normal durante un tiempo. Véase el Capítulo 10.

Figura 23.2

Evolución del cociente entre la deuda y el PIB de Reino Unido desde 1900

Las tres grandes escaladas de la deuda de Estados Unidos registradas desde 1900 han estado relacionadas con la Primera Guerra Mundial, la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial.

Fuente: *Bank of England Statistical Abstract*, Parte 1, edición de 2000. Tabla 15.2 (citado en HM Treasury, *Public Finances Databank*, octubre de 2001.

Tabla 23.3. Crecimiento medio durante las administraciones laboristas y conservadoras en el Reino Unido (porcentaje anual)

	Año				Media
	1°	2°	3°	4°	
Partido Conservador	1,48	1,26	1,29	1,39	1,35
Partido Laborista	1,34	1,65	1,89	0,82	1,50
Media	1,40	1,47	1,59	1,16	1,43

Volvamos ahora al argumento basado en el ciclo económico de origen político, al argumento de que las autoridades económicas tratan de conseguir un elevado crecimiento de la producción antes de las elecciones con el fin de ser elegidas de nuevo. Si el ciclo económico de origen político fuera importante, sería de esperar que el crecimiento fuera más rápido antes de las elecciones que después. La Tabla 23.3 muestra las tasas medias de crecimiento de la producción en cada uno de los cuatro primeros años de cada administración británica desde la segunda administración Wilson en 1974 hasta la tercera administración Blair, que terminó en 2007, distinguiendo entre los gobiernos conservadores y los laboristas. Obsérvese la última línea: el crecimiento no ha sido mayor, en promedio, durante el último año de cada administración; en realidad el crecimiento medio de los cuatro años de una administración es el menor en comparación con el crecimiento medio de los años anteriores. Además, la diferencia media entre los años es pequeña: 1,16 % en el cuarto año de una administración frente a 1,40 % en el primer año (más adelante en este capítulo volveremos a analizar la otra característica interesante de la tabla: la diferencia entre los gobiernos conservadores y los laboristas). Sin embargo, si se observan los gobiernos conservadores y los laboristas por separado, se verá que los primeros lograron un crecimiento mayor, en promedio, en el cuarto año de la administración con respecto al segundo y el tercero, algo que no ocurre en el caso de los gobiernos laboristas. Parecería que los conservadores, a diferencia de sus adversarios, trataron de estimular la economía al final de su mandato para ganar las elecciones. En conjunto aún existen pocas pruebas de que se manipule la economía —o, al menos, de que se manipule con éxito— para ganar las elecciones.

Los juegos entre los políticos

Existe otro argumento que no centra la atención en los juegos entre los políticos y los votantes, sino en los juegos entre los políticos.

Supongamos, por ejemplo, que el partido en el poder quiere reducir el gasto, pero el parlamento se opone a ello. Una manera de presionar tanto al parlamento como a los futuros partidos en el poder es bajar los impuestos y crear déficit. Como la deuda aumenta con el paso del tiempo, las crecientes presiones para reducir los déficit pueden muy bien obligar al parlamento y a los futuros partidos en el poder a reducir el gasto, algo a lo que no habrían estado dispuestos de no ser así.

O supongamos que por la razón que acabamos de ver o por cualquier otra, el país tiene un elevado déficit presupuestario. Los dos partidos quieren reducirlo, pero discrepan sobre la forma: uno de ellos quiere reducirlo principalmente subiendo los impuestos; el otro quiere reducirlo principalmente recortando el gasto. Ambos partidos pueden aguantar confiando en que ceda el otro primero. Solo cederá uno de ellos cuando la deuda haya aumentado lo suficiente y sea urgente reducir el déficit. Los teóricos de los juegos llaman a estas situaciones **guerras de desgaste**. La esperanza de que el otro ceda provoca largos y a menudo caros retrasos. Estas guerras a menudo se producen en el contexto de la política fiscal y el déficit se reduce mucho después de lo que debería.

Las guerras de desgaste surgen en otros contextos macroeconómicos, por ejemplo, durante los episodios de hiperinflación. Como vimos en el Capítulo 22, las hiperinflaciones se deben a la creación de dinero para financiar grandes déficits presupuestarios. Aunque la necesidad de reducirlos normalmente se reconoce pronto, normalmente solo se apoyan los programas de estabilización —que incluyen la eliminación del déficit— cuando la inflación ya ha alcanzado tales niveles que la actividad económica ha resultado gravemente afectada.

Otro ejemplo de juego entre los partidos políticos es el de los movimientos de la actividad económica provocados por la alternancia de los partidos en el poder. Normalmente a los conservadores les preocupa más la inflación y menos el desempleo que a los socialistas. Por tanto, es de esperar que en las administraciones socialistas el crecimiento sea mayor —y, por tanto, haya menos desempleo y más inflación— que en las republicanas. Esta predicción parece que se corresponde bastante con los hechos. Veamos de nuevo la Tabla 23.3. El crecimiento medio ha sido de un 1,50 % durante los gobiernos laboristas y de un 1,35 durante los gobiernos conservadores. El contraste mayor se observa en el tercer año, 1,80 % durante los gobiernos laboristas y un 1,29 % durante los gobiernos conservadores.

Eso suscita una intrigante pregunta: ¿por qué es el efecto mucho mayor en el *tercer* año de la administración? La teoría del desempleo y la inflación que presentamos en el Capítulo 10 sugiere una posible hipótesis: existen retardos en los efectos de la política, por lo que un nuevo gobierno tarda más de dos años en influir en la economía. Y el mantenimiento de un crecimiento superior al normal durante demasiado tiempo elevaría la inflación, por lo que ni siquiera un gobierno laborista querría mantener un crecimiento más alto durante todo su mandato. Por tanto, las diferencias entre las tasas de crecimiento tienden a disminuir en el cuarto año de los gobiernos laboristas y conservadores, y a ser mucho más parecidas al final de una administración, más sobre todo en el tercer año. De hecho, durante los gobiernos laboristas el crecimiento disminuyó en realidad en el cuarto año en comparación con los tres primeros.

▶ Resumen

- Los efectos de la política macroeconómica siempre son inciertos. Esta incertidumbre debe llevar a las autoridades económicas a ser más cautas, a utilizar medidas menos activas. Estas deben ir encaminadas en general a evitar las recesiones prolongadas, a frenar las expansiones y a evitar las presiones inflacionistas. Cuanto más alto es el nivel de desempleo o de inflación, más activas deben ser las medidas. Pero no deben llegar al ajuste perfecto, es decir, a tratar de mantener constante el desempleo o el crecimiento de la producción.
- Utilizar la política macroeconómica para controlar la economía es totalmente diferente de controlar una máquina. La economía, a diferencia de una máquina, está formada por personas y empresas que tratan de prever lo que harán los responsables de la política económica y que reaccionan no solo a la política actual, sino también a las expectativas sobre la política futura. En este sentido, la política macroeconómica puede concebirse como un juego entre las autoridades económicas y los miembros de la economía.
- Cuando se participa en un juego a veces es mejor renunciar a algunas opciones. Por ejemplo, cuando unos secuestradores toman rehenes, lo mejor es negociar con ellos. Pero un gobierno que se compromete de una forma creíble a no negociar —que renuncia esta opción— en realidad tiene más probabilidades de disuadir de que se tomen rehenes.
- Este argumento también se aplica a algunos aspectos de la política macroeconómica. Comprometiéndose de una manera creíble a no utilizar la política monetaria para reducir el desempleo por debajo de la tasa natural, un banco central puede reducir el temor a que el crecimiento monetario sea elevado y reducir, al mismo tiempo, tanto la inflación esperada como la inflación efectiva. Cuando las cuestiones de incoherencia temporal son relevantes, la imposición de rigurosas restricciones a los responsables de la política económica —por ejemplo, una regla de crecimiento constante del dinero en el caso de la política monetaria— puede ser, de hecho, una solución aproximada. Pero esta solución puede tener elevados costes si impide totalmente la utilización de la política macroeconómica. Normalmente son mejores los métodos que pretenden crear mejores instituciones (por ejemplo, un banco central independiente) que puedan reducir el problema de la incoherencia temporal sin eliminar la política monetaria como instrumento macroeconómico.
- Otro argumento para imponer restricciones a los responsables de la política económica es que estos pueden jugar con el público o entre ellos y que estos juegos pueden dar unos resultados poco deseables. Los políticos pueden tratar de engañar a un electorado corto de miras eligiendo medidas que tengan beneficios a corto plazo, pero elevados costes a largo plazo, por ejemplo, grandes déficits presupuestarios. Los partidos políticos pueden retrasar las decisiones dolorosas, con la esperanza de que el otro partido realice el ajuste y asuma la culpa. En esos casos la imposición de rigurosas restricciones a los políticos, como una enmienda constitucional para equilibrar el presupuesto, es de nuevo una solución aproximada. Normalmente son mejores los métodos que pretenden crear mejores instituciones y mejores formas

de diseñar el proceso por medio del cual se elabora la política económica y se toman las decisiones.

- A corto plazo la demanda determina la producción. La producción es igual a la renta. La renta afecta, a su vez, a la demanda.
- La función de consumo muestra que el consumo depende de la renta disponible. La propensión a consumir indica cuánto aumenta el consumo, cuando aumenta la renta disponible.
- La producción de equilibrio es el nivel de producción en el que la producción es igual a la demanda. En condiciones de equilibrio, la producción es igual al gasto autónomo multiplicado por el multiplicador.

El gasto autónomo es la parte de la demanda que no depende de la renta. El multiplicador es igual a $1/(1 - c_1)$, donde c_1 es la propensión a consumir.

- Los aumentos de la confianza de los consumidores, de la demanda de inversión o del gasto público, o las reducciones de los impuestos elevan todos ellos la producción de equilibrio a corto plazo.
- La condición de equilibrio del mercado de bienes también puede formularse de otra manera: la inversión debe ser igual al ahorro, que es la suma del ahorro privado y el público. Por este motivo, la condición de equilibrio se denomina relación IS (*I* por inversión y *S* por ahorro, en inglés).

► Términos clave

- ajuste perfecto, 531
- control óptimo, 532
- juego, 532
- teoría del control óptimo, 532
- teoría de los juegos, 532
- interacciones estratégicas, 532
- jugadores, 532
- incoherencia temporal, 533
- ciclo económico de origen político, 537
- guerras de desgaste, 538

PREGUNTAS Y PROBLEMAS

COMPRUEBE

1. Indique si son verdaderas, falsas o inciertas cada una de las siguientes afirmaciones utilizando la información de este capítulo. Explique brevemente su respuesta:

- Existe tanta incertidumbre sobre los efectos de la política monetaria que estaríamos mejor si no se utilizara.
- Elijamos a un gobierno laborista si queremos que el desempleo sea bajo.
- Existen claras pruebas de la presencia de ciclos económicos de origen político en Reino Unido: bajo desempleo durante las campañas electorales y desempleo más alto el resto del tiempo.
- Las reglas son ineficaces para reducir los déficits presupuestarios.
- Los gobiernos harían bien en anunciar que no negociarán con quienes toman rehenes.
- Si se toman rehenes, es claramente sensato que los gobiernos negocien con los secuestradores, aunque hayan anunciado que no negociarán.
- Una vez que el banco central anuncia un objetivo de inflación no tiene incentivos para desviarse de ese objetivo.

2. Suponga que es asesor económico de un presidente recién elegido. Este se enfrentará a unas nuevas elecciones dentro de cuatro años. Los votantes quieren una baja tasa de desempleo y una baja tasa de inflación. Sin embargo, usted cree que en las decisiones de los votantes influyen

mucho los valores del desempleo y de la inflación del año anterior a las elecciones y que los resultados de la economía en los tres primeros años de la administración de un presidente apenas influyen.

Suponga que el año pasado la inflación fue del 10 % y que la tasa de desempleo fue igual a la tasa natural. La curva de Phillips viene dada por:

$$\pi_t = \pi_{t-1} - \alpha(u_t - u_n)$$

Suponga que puede utilizar la política fiscal y la política monetaria para conseguir la tasa de desempleo que quiera en cada uno de los próximos cuatro años. Su labor es ayudar al presidente a lograr un bajo desempleo y una baja inflación durante su último año de mandato:

- Suponga que quiere lograr una baja tasa de desempleo (es decir, una tasa de desempleo inferior a la tasa natural) en el año anterior a las próximas elecciones (dentro de cuatro años). ¿Qué ocurrirá con la inflación en el cuarto año?
- Dado el efecto producido en la inflación que ha identificado en la parte a), ¿qué aconsejaría al presidente que hiciera en sus primeros años de mandato para lograr una baja inflación en el cuarto?
- Ahora suponga que la curva de Phillips viene dada por:

$$\pi_t = \pi_t^e - \alpha(u_t - u_n)$$

Suponga, además, que la gente forma sus expectativas sobre la inflación, π_t^e , basándose en el futuro (en lugar de observar solamente la inflación del año pasado) y es consciente de que el presidente tiene un incentivo para llevar a cabo la política que ha identificado en las partes a) y b). ¿Es probable que tenga éxito la política que ha descrito en las partes a) y b)? ¿Por qué sí o por qué no?

3. Suponga que el gobierno enmienda la constitución para impedir que las autoridades negocien con los terroristas: ¿Cuáles son las ventajas de una política de ese tipo? ¿Y los inconvenientes?

4. Nueva Zelanda modificó el estatuto de su banco central a principios de la década de 1990 para que su único objetivo fuera mantener baja la inflación: ¿Por qué cree que quiso hacerlo?

PROFUNDICE

5. Expectativas políticas, inflación y desempleo

Considere un país en el que hay dos partidos políticos, los socialistas y los conservadores. A los socialistas les preocupa más el desempleo que a los conservadores y a los conservadores les preocupa más la inflación que a los socialistas. Cuando los socialistas están en el poder, eligen una tasa de inflación de π_s y cuando están los conservadores, eligen una tasa de inflación de π_c . Suponemos que $\pi_s > \pi_c$. La curva de Phillips viene dada por:

$$\pi_t = \pi_t^e - \alpha(u - u_n)$$

Están a punto de celebrarse las elecciones. Suponga que las expectativas sobre la inflación del próximo año (representadas por π_t^e) se forman antes de las elecciones (este supuesto significa esencialmente que los salarios del año que viene se fijan antes de las elecciones). Además, los socialistas y los conservadores tienen las mismas probabilidades de ganar las elecciones:

- a) Halle la inflación esperada en función de π_s y π_c .
- b) Suponga que los socialistas ganan las elecciones y aplican su objetivo de inflación π_s . Dada su solución a la inflación esperada de la parte a), ¿qué diferencia hay entre la tasa de desempleo y la tasa natural de desempleo?
- c) Suponga que los conservadores ganan las elecciones y aplican su objetivo de inflación π_c . Dada su solución a la inflación esperada de la parte a), ¿qué diferencia hay entre la tasa de desempleo y la tasa natural de desempleo?
- d) ¿Concuerdan estos resultados con los datos de la Tabla 23.3? ¿Por qué sí o por qué no?
- e) Suponga ahora que todo el mundo espera que los socialistas ganen las elecciones y que ganan en realidad. Si aplican su objetivo de inflación, ¿qué diferencia hay entre la tasa de desempleo y la tasa natural?

6. La reducción del déficit como un juego del dilema del prisionero

Suponga que hay un déficit presupuestario. Puede reducirse recortando los gastos militares o los programas sociales o ambos. Los socialistas tienen que decidir si apoyan el recorte de los programas sociales. Los conservadores tienen que decidir si apoyan el recorte de los gastos militares. La tabla adjunta muestra los resultados posibles:

	Recorte de los programas sociales	
	Sí	No
Recorte de los gastos militares	Sí (C = 1, S = -2) No (C = 3, S = -2)	(C = -2, S = 3) (C = -1, S = -1)

La tabla muestra los resultados que obtiene cada uno de los partidos en cada caso. Imagínese que los resultados son una medida de la felicidad que obtiene cada partido en cada caso. Si los socialistas votan a favor del recorte de los programas sociales y los conservadores a favor del recorte de los gastos militares, los conservadores obtienen un resultado de 3 y los socialistas obtienen un resultado de -2:

- a) Si los conservadores deciden recortar los gastos militares, ¿cuál es la mejor respuesta de los socialistas? Dada esta respuesta, ¿cuál es el resultado de los conservadores?
- b) Si los conservadores deciden no recortar los gastos militares, ¿cuál es la mejor respuesta de los socialistas? Dada esta respuesta, ¿cuál es el resultado de los conservadores?
- c) ¿Qué harán los conservadores? ¿Y los socialistas? ¿Se reducirá el déficit presupuestario? ¿Por qué sí o por qué no? Un juego que tiene una estructura de resultados como la de este problema y que produce los resultados que acabamos de describir se conoce con el nombre de *dilema del prisionero* en la teoría de los juegos. ¿Hay alguna manera de mejorar el resultado?

AMPLÍE

7. Juegos, compromiso previo e incoherencia temporal en las noticias

Los acontecimientos actuales brindan abundantes ejemplos de conflictos en los que los partidos participan en un juego, tratan de comprometerse de antemano a seguir un curso de acción y se enfrentan a la cuestión de la incoherencia temporal. Existen ejemplos en el proceso político nacional, en los asuntos internacionales y en las relaciones entre los sindicatos y la patronal:

- a) Elija un conflicto actual (o uno resuelto recientemente) para investigarlo. Haga una búsqueda en

Internet para enterarse de las cuestiones planteadas en el conflicto, de las medidas adoptadas hasta la fecha por las partes y del estado actual del juego.

- b) ¿De qué forma han tratado las partes de comprometerse de antemano a emprender determinadas acciones en el futuro? ¿Se enfrentan a la cuestión de la incoherencia temporal? ¿No han llevado a cabo las partes alguna de sus amenazas?
- c) ¿Se parece el conflicto a un dilema del prisionero (un juego que tiene una estructura de resultados como la

que se describe en el problema 6)? En otras palabras, ¿es probable (o ha ocurrido realmente) que los incentivos de cada una de las partes las lleven a obtener un resultado poco favorable, es decir, un resultado que podría ser mejor para ambas partes si cooperaran? ¿Pueden llegar a algún acuerdo? ¿Qué intentos han hecho las partes de negociar?

- d) ¿Cómo cree que se resolverá (o cómo se ha resuelto) el conflicto?

Invitamos al lector a visitar la página del libro www.pearson.es/blanchard, para los ejercicios de este capítulo.

► Lecturas complementarias

- Si quiere leer más sobre estas cuestiones, un libro muy útil es el de Alan Drazen, *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton, NJ, 2000.
- Un destacado defensor de la idea de que los gobiernos se comportan incorrectamente y deben ser sometidos a rigurosas restricciones es James Buchanan, profesor de la George Mason University. Buchanan recibió el premio Nobel en 1986 por sus trabajos sobre elección pública. Véase, por ejemplo, el libro que escribió en

colaboración con Richard Wagner, *Democracy in Deficit: The Political Legacy of Lord Keynes*, Nueva York, Academic Press, 1977.

- Para una interpretación del aumento de la inflación en Estados Unidos durante la década de 1970 como consecuencia de la incoherencia temporal, véase Henry Chappell y Rob McGregor, «Did Time Inconsistency Contribute to the Great Inflation?», *Economics & Politics*, 2004, 16, págs. 233-251.