

PRÓLOGO

Los bancos centrales nunca han sido tan poderosos como actualmente. La política monetaria se ha convertido en el instrumento fundamental de la estabilización macroeconómica, y cada vez es mayor el número de países en los que está en manos de un banco central independiente.

Es, pues, realmente importante el modo en que funcionan los bancos centrales. Para analizarlo, nadie mejor que Alan Blinder, profesor de la Princeton University, que combina un enorme prestigio académico con su experiencia como vicepresidente de la Comisión Ejecutiva de la Junta de la Reserva Federal, el banco central de Estados Unidos.

En las tres conferencias de que constan las Lionel Robbins Memorial Lectures, el profesor Blinder sostiene convincentemente que los bancos centrales sólo pueden gestionarse eficazmente en un marco intelectual apropiado. Éste debe basarse en la optimización dinámica, que se utiliza para seleccionar anualmente un plan, para el año en cuestión y para el futuro, que ofrece la mejor evolución de la producción y de la inflación. Eso no significa que la política se vuelva inflexible, ya que el secreto está en reelaborar el plan cada año. Pero a menos que elijamos la política actual en el marco de una estrategia a más largo plazo, tenderemos a mantener demasiado tiempo una política excesivamente restrictiva o excesivamente laxa.

Fue precisamente este enfoque el que llevó a la Reserva Federal a endurecer la política monetaria a principios de 1994, sabiendo que probablemente la suavizaría de nuevo en 1995. Sólo un proceso de seria reflexión puede llevar a tomar este tipo de decisiones, aunque

siempre existe el peligro de que un comité vote a favor de más de lo mismo, hasta que haya demasiado. Cambiar de política siempre debe ser una opción, aunque, como señaló en una ocasión Brainard, los cambios siempre deben ser menores en situaciones de incertidumbre.

En su segunda conferencia, Blinder pasa a analizar el tema concreto de la elección del instrumento monetario y llega a la conclusión de que éste debe ser el tipo de interés, en lugar de algún agregado monetario. La razón se halla simplemente en que las funciones de demanda de dinero son increíblemente inestables y en que, por lo general, el dinero no está ni siquiera cointegrado con la renta. Como dice Gerry Bouey, antiguo gobernador del Banco de Canadá, "nosotros no abandonamos los agregados monetarios, ellos nos abandonaron a nosotros". Por lo tanto, la curva IS es la que manda, y el banco central debe elegir los tipos de interés reales a corto plazo basándose en cuál crea que es el tipo real neutral.

Blinder rechaza, pues, el monetarismo al viejo estilo que se basaba en el análisis de Poole de las inestabilidades funcionales. También rechaza la teoría de que la inconsistencia temporal provoca una inflación excesiva, como sostienen Barro y Gordon. Esta teoría supone que los bancos centrales se inclinan por un volumen de producción superior a la tasa natural de producción. Pero, como señala Blinder, esta teoría no puede ni explicar por qué la inflación aumentó en el periodo 1965-1980, ni por qué disminuyó en el periodo 1980-1995. Blinder atribuye el aumento registrado en el periodo 1965-1980 a las perturbaciones de la oferta y sostiene que la disminución posterior demuestra que los bancos centrales buscan una baja inflación y una producción sostenible sin ningún mecanismo artificial para resolver el problema de la compatibilidad de incentivos.

Por último, Blinder se pregunta si el banco central debe ser independiente y en qué sentido. Sostiene que debe serlo, ya que la experiencia induce a pensar que los bancos centrales independientes consiguen una inflación más baja sin un crecimiento a largo plazo

menor. La razón por la que obtienen este resultado es en gran medida la existencia de retardos entre la aplicación de la política monetaria y sus resultados. Un banco central profesional con visos de permanencia tiene más incentivos para conseguir una inflación baja que un gobierno que (cualquiera que sea el objetivo que declare tener) puede conseguir un rápido aumento de la producción a costa de un aumento posterior de la inflación. Un banco central tiene incentivos para ganarse la reputación de mantener baja la inflación, de tal manera que incluso cuando cambia de política la gente no cree que haya cambiado de objetivos. Pero Blinder rechaza las versiones más exageradas de la importancia de la credibilidad, según las cuales un banco central con credibilidad puede modificar las expectativas inflacionistas antes de que realmente disminuya la inflación.

¿Es antidemocrático que el banco central sea independiente? Blinder piensa que no. El objetivo del banco debe ser fijado por los parlamentos y sus gobernadores deben ser nombrados por los parlamentarios (aunque para un periodo de mandato seguro). Independencia no significa más que libertad para controlar los instrumentos que afectan a los objetivos. El banco debe tener, además, un talante abierto y explicar cuidadosamente sus decisiones. Y eso significa, por supuesto, que ha de actuar en un marco intelectual bien definido, que sea perfectamente comprendido tanto fuera del banco como dentro.

Las conferencias del profesor Blinder muestran exactamente hasta qué punto la claridad intelectual puede mejorar la política activa. Deberían leerlas los responsables de la política económica de todo el mundo. Pero sólo los que tuvieron la oportunidad de escucharlas pudieron beneficiarse de su exposición, equiparable a la claridad de sus argumentos. El patronato del Lionel Robbins Memorial Fund está sumamente agradecido a Alan Blinder por su valiosa aportación a un tema de tamaño importancia.

Richard Layard
London School of Economics

PREFACIO

Y DEMÁS

No hacía mucho que había abandonado la Comisión Ejecutiva de la Reserva Federal cuando Richard Layard me pidió que pronunciara las Robbins Lectures de 1996. La invitación me brindó la oportunidad de —y, lo que es más importante, me dio el acicate para— profundizar más en algunos de los temas que enuncié por primera vez en las Marshall Lectures pronunciadas en Cambridge en mayo de 1995. Además, como las Robbins Lectures eran tres en lugar de dos, pude añadir temas nuevos e importantes. Y al hablar como ciudadano y no como vicepresidente de la Comisión, podía expresarme abiertamente sin miedo a que se pensara que mis palabras expresaban la opinión oficial de la Reserva Federal. Acepté inmediatamente, y el libro que tiene ante sí el lector es el resultado.

Aunque el manuscrito puede pecar de académico, he tratado de escribirlo teniendo presentes dos audiencias muy diferentes: por una parte, los profesores y los estudiantes universitarios y, por otra, los profesionales que practican el arte de gestionar los bancos centrales y los que, en el mundo financiero y de los negocios, siguen todas las decisiones de los bancos centrales. Confío en que el libro tenga algún atractivo para ambas.

Como todos los autores, estoy en deuda en diferente forma y en diferente grado con muchas personas. Mientras preparaba las Marshall Lectures anteriores, me resultaron sumamente útiles las valiosas aportaciones de muchos miembros del excelente equipo de investigación del Fed. Confío en no olvidar a ninguno al mencionar a Jon Faust, Richard Freeman, Dale Henderson, Karen Johnson, Ruth Jud-

son, David Lindsey, Athanasios Orphanides, Vincent Reinhart, Peter Tinsley y, especialmente, David Lebow, que fue mi ayudante especial en el Fed.

Pero sobre todo aprendí mucho de las conversaciones casi continuas que mantuve con Janet Yellen mientras fuimos miembros de la Comisión Ejecutiva de la Reserva Federal. Éramos el uno para el otro como cajas de resonancia, confidentes y contrincantes intelectuales casi a diario, tanto que en muchos casos no recuerdo si las ideas son mías o tuyas.

También agradezco los comentarios recibidos en la Cambridge University y en algunas otras presentaciones de temas afines, así como las observaciones de Stanley Fischer, Marvin Goodfriend y de algunos evaluadores anónimos del manuscrito.

Pero sería un descuido por mi parte no mencionar la enorme deuda de gratitud que he contraído con mis numerosos amigos y colegas de la Comisión Federal de Mercado Abierto y de los bancos centrales de otros países. Trabajar con ellos me ha permitido aprender los aspectos prácticos de la gestión de los bancos centrales, lo que ha enriquecido mis ideas de una forma que sencillamente es imposible en una universidad.

Por último, debo dar las gracias a mi esposa Madeline y agradecer la maravillosa hospitalidad del personal de la LSE y de la familia Robbins, que contribuyeron a que mi estancia en Londres fuera un verdadero placer, ¡a pesar de la lluvia!

Alan S. Blinder

Princeton, NJ

Agosto de 1997