

Entrevista al profesor

BENNETT T. McCallum



FABRIZIO ORREGO*

Con motivo del 90° aniversario de la creación del Banco Central de Reserva del Perú, el doctor Bennett T. McCallum, H. J. Heinz Professor of Economics en la David Tepper School of Business de Carnegie Mellon University, fue invitado a dictar una conferencia magistral acerca del rol del dinero en modelos neokeynesianos. Él es uno de los economistas e investigadores más destacados en el ámbito monetario a nivel mundial. Es reconocido internacionalmente por la elaboración de una meta de expansión de la base monetaria conocida como la regla de McCallum.

* Especialista en Investigación Económica del BCRP.
fabrizio.orrego@bcrp.gob.pe

En la actualidad, la autoridad monetaria conduce típicamente la política monetaria a través de una regla para la tasa de interés de corto plazo, llamada regla de Taylor a partir del nombre de su creador, el economista John Taylor (Stanford University).

No obstante, Taylor no fue el primero en formular reglas de política monetaria. De hecho, el profesor McCallum es reconocido internacionalmente por la elaboración, a mediados de 1980, de una meta de expansión de la base monetaria conocida como la regla de McCallum, que tiene que ver con el crecimiento de la base monetaria para el control de la inflación.

En esta entrevista se le preguntó por la historia de la regla de McCallum y, por supuesto, por la regla de Taylor. También se le consultó acerca de la situación actual del manejo monetario en Estados Unidos.

Hoy en día, ¿en qué sentido la regla de Taylor relaciona a los banqueros centrales con los académicos?

En el momento en el que John Taylor publicó su trabajo (Taylor, 1993), los banqueros centrales y los académicos tenían ideas totalmente diferentes sobre la conducción de la política monetaria. En aquellos tiempos, los banqueros centrales trabajaban sobre la base de ajustes de la tasa de interés de un periodo a otro (por ejemplo, mes a mes); mientras que los economistas académicos pensaban en términos de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios que la autoridad monetaria ofertaría, es decir, cuánto dinero podría proveer a la economía. Estas fueron diferentes maneras de concebir las operaciones de política monetaria. En la actualidad, sin embargo, tanto académicos como banqueros centrales utilizan las reglas de tasas de interés a lo Taylor.

Muy bien profesor, ¿podría contar un poco más acerca de la regla de McCallum, que antecedió a la de Taylor?

Yo era un académico, así que pensé que la política monetaria debía consistir en el control de las tasas de crecimiento de los agregados monetarios. Por supuesto, pensaba que era necesario que la regla, para que sea realmente transparente y factible, debía estar expresada en términos de agregados monetarios que sean manejables en el muy corto plazo, literalmente hablando. Bueno, debido a que la base monetaria puede controlarse con mucha precisión y, además, puede ser medida y consultada en el propio balance, pensé que la regla debía estar expresada en términos de la tasa de creci-

miento de la base monetaria. Aún más, los hacedores de política pueden observar qué magnitud tiene la base monetaria hacia el final de cada día, y por supuesto pueden realizar operaciones de mercado abierto al día siguiente para mantener la base monetaria en el valor deseado y, por lo tanto, mantener la tasa de crecimiento de la base monetaria muy cercana a lo que desean.

Por otro lado, pensé que la regla debía procurar que el PBI nominal, que es una medida del gasto nominal agregado, creciera consistentemente con un nivel adecuado de inflación (en promedio), debido a que la política monetaria no tiene influencia en la tasa de crecimiento del producto real en la economía en el largo plazo.

En esa línea, si se mantuviese la tasa de crecimiento del gasto nominal igual a la tasa estimada del crecimiento real en un periodo largo, además de la inflación meta, entonces se alcanzaría el objetivo de inflación. Así, cuando empecé a trabajar con la regla, yo tomé una meta de inflación igual a 2 por ciento. Además, supuse que, en el largo plazo, la tasa de crecimiento promedio anual de las variables reales en los Estados Unidos sería de 3 por ciento, por lo que argumenté que si se mantenía el crecimiento del PBI nominal en torno al 5 por ciento por año, entonces seguramente se obtendría, en promedio, una inflación del 2 por ciento. Finalmente, puse en la regla estas dos partes juntas.

¿Cuándo publicó la regla de McCallum?

Creo que la primera vez que hablé acerca de la regla fue en una conferencia europea, y luego escribí un trabajo un poco más específico respecto de la regla para la publicación trimestral del Banco de la Reserva Federal de Richmond (McCallum, 1987). En cualquier caso, la principal publicación fue en la serie de conferencias de Carnegie-Rochester (McCallum, 1988), en la cual hice un estudio utilizando esta regla, tratando de ver si sería razonablemente efectiva bajo una variedad de supuestos acerca de cómo en realidad opera la economía, porque así como ahora, antes también habían muchos desacuerdos entre los economistas acerca de cómo realmente funciona la macroeconomía. Esta falta de consenso tiene mucho que ver con nuestra incapacidad de dis-



Pienso que la regla no debe estar en función del nivel del PBI nominal, sino del crecimiento del mismo



cernir con exactitud conceptual la naturaleza de la relación entre agregados nominales y reales que ocurre en una frecuencia de ciclos económicos, que es un tipo de relación de curva de Phillips. Siento que esa relación ha sido, y lo sigue siendo, pobremente entendida.

Entonces, pensé que la manera de llevar a cabo este estudio era crear modelos que fueran diferentes en su especificación, que expresaran algunos de los puntos de vista más populares entre los académicos acerca de cómo funciona la economía, a saber, una perspectiva Keynesiana, un punto de vista muy clásico, no recuerdo exactamente ahora, pero habían por lo menos tres modelos diferentes. La regla de política que yo estaba proponiendo generaría resultados razonablemente buenos en términos de inflación y desempleo en un horizonte de tiempo largo (yo estaba haciendo simulaciones con modelos que seguían estas diferentes indicaciones, utilizaban choques estocásticos, etc.).

¿Cuál fue la reacción de la academia con respecto a la regla de McCallum?

Hubo un interés importante de la comunidad académica. Solamente para poner esta respuesta en perspectiva, en la conferencia de Carnegie-Rochester de 1987 en la que expuse este trabajo, y que fue llevada a cabo en Pittsburgh, John Taylor me felicitó y me dijo que estaba por buen camino (él fue muy bueno en sus comentarios, y creo que me menciona en el pie de página de su trabajo sobre reglas de Taylor).

En cualquier caso, creo que tuve una influencia en él acerca de pensar en una regla que sería consistente con un instrumento de tasas de interés, en lugar del instrumento de base monetaria que yo estaba presumiendo. Claramente yo era una suerte de monetarista en mi formación,

pues había tenido la influencia de Karl Brunner y Allan Meltzer, ambos grandes defensores del uso de la base monetaria.

¿Cree que hoy existen bancos centrales que prestan atención a la regla de McCallum?

No, no lo creo. Sin embargo, creo que los bancos centrales están comenzando a pensar nuevamente un poco, luego de un largo periodo en que no lo hicieron, acerca del PBI nominal o de tasas de crecimiento del PBI nominal como variables objetivo interesantes. Quizás tienen que pensar solamente acerca de tratar de tener el gasto nominal agregado creciendo en el nivel correcto, y en alguna medida, dejar que la economía real se cuide por sí misma, y procurar una tasa de inflación que esté bien en promedio.

Creo que hay algún interés revitalizado en la posibilidad de que el objetivo sea el PBI nominal. Recientemente se han escuchado algunas voces de la Reserva Federal y de algunos economistas participantes en la conferencia en la ciudad de Kansas, donde Michael Woodford decidió promover que el objetivo sería el crecimiento del PBI nominal. Muchas personas ya han estado haciendo esto en trabajos publicados en blogs en lugar de revistas científicas, como, por ejemplo, Scott Sumner.

A mi entender, hay dos maneras de hacer que el objetivo sea el PBI nominal. La primera es mantener el crecimiento del PBI nominal en 3 por ciento al año. Sin embargo, una vez que te desvías, sólo quedan dos opciones: o retornas hacia un nivel objetivo, o continúas con el crecimiento de 3 por ciento cada año. Yo pienso que la regla no debe estar en función del nivel del PBI nominal, sino del crecimiento del mismo, por lo que creo que se tiene que optar por la segunda opción.

Finalmente, ¿cree que la Reserva Federal se encuentre hoy siguiendo la regla de Taylor?

No, creo que la Reserva Federal está preocupada casi exclusivamente por el crecimiento del producto en términos reales, pues está sujeta a presiones políticas. ■

Muchas gracias profesor.

REFERENCIAS

- **McCallum, Bennett T. 1987.** "The Case for Rules in the Conduct of Monetary Policy: a Concrete Example," *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Richmond, edición setiembre, páginas 10-18.
- **McCallum, Bennett T. 1988.** "Robustness Properties of a Rule for Monetary Policy," *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 29 (1), páginas 173-203.
- **Taylor, John B. 1993.** "Discretion versus Policy Rules in Practice", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol. 39 (1), páginas 195-214.