

GARCÍA-TREVIJANO Y LA REGLA DE TAYLOR SOBRE TIPOS DE INTERÉS

VOZPOPULI 7.3.2018

LUIS RIESTRA

https://www.vozpopuli.com/opinion/Garcia-Trevijano-regla-Taylor-tipos-interes_0_1114989962.html

No puede haber resignación ni con el potencial de producción, ni con una tasa de paro alta, y ese es, más o menos, el enfoque de Trump

Muere el filósofo y jurista Antonio García-Trevijano, histórico opositor al Franquismo

El pasado 28 de febrero falleció Don Antonio García-Trevijano, seguramente nuestro mayor pensador político y uno, que tuvo la fortuna de conocerle, no puede dejar de honrarle y creo que una buena forma de hacerlo es continuar con lo cotidiano recordándole. Hombre de acción y de un saber enciclopédico, su curiosidad le llevó a tener un mar de inquietudes, siendo la Economía una de ellas y, de entre sus muchas áreas de interés estaban la de los bancos centrales, la función del dinero y la política monetaria. Así que hoy exploraremos un tema que no pude debatir con él por su repentina muerte y que tiene mucho que ver con la preocupación general por la evolución futura de los tipos de interés.

La regla de Taylor

Una de las "obsesiones", si me permiten el término, de García-Trevijano era la búsqueda y respeto de la Verdad y fue ese afán permanente de cercanía a ella, a esa realidad a veces inalcanzable, el que le convirtió en un hombre sabio, lo cual le permitía, desde unos sólidos fundamentos, hacer las preguntas oportunas con las que, por ejemplo, pudimos reconstruir la Teoría del Ciclo Generacional. Pues bien, la regla de Taylor tiene mucho que ver con eso, con un deseo de conocimiento objetivo útil para la acción, ese que va mucho más allá de las opiniones y, como le gustaba decir: "Procuro no dar opiniones, sino dar criterios".

El catedrático de Standfor John B. Taylor, en su disertación "Discretion versus policy rule in practice", de 1993, que en una traducción libre sería algo así como "Discrecionalidad vs. una acción política reglada", dio origen a una "regla" para la fijación de objetivos cuantificados del tipo de interés de intervención del banco central estadounidense, la FED, haciendo que éstos fueran el resultado de criterios objetivos y no de caprichos, intereses, dogmas u opiniones. Los parámetros para determinarlos son: la tasa de inflación y los tipos de interés, lo cual incluye la represión financiera de los mismos, y también PIB y PIB potencial. Todo ello se concreta en una fórmula algo complicada que conviene ver.

Paro y Producto Potencial

Si vamos a la actualidad, como una de las responsabilidades de la FED es un bajo nivel de paro a precios estables, conviene que antes observemos que se espera del paro y del margen de producto potencial, ya que ambos son claves en la generación de inflación.

Lo que nos dice la estadística de la gráfica anterior, que daría para un debate más largo, es que EE.UU. crecerá ligeramente por encima del PIB potencial y sabemos que, en el pasado, cuando la economía iba muy forzada, se producía un problema de inflación (cosa que no ocurre ahora) y que, para evitar una espiral precios-salarios por el bajo paro (como ahora) se exigía una recesión, en las dos últimas con crash bursátil, y es por esa supuesta futura espiral que se habla tanto de la Curva de Phillips, que relaciona paro e inflación, algo que ya hace dos años demostramos no es relevante (algunos llegan tarde a todo).

El tema de las variaciones del PIB potencial es muy interesante, sobre todo si se lo enmarca en el ciclo largo y daría para otro debate, pero hoy solo haré dos preguntas: ¿cómo haces que suban los salarios reales en esta fase del ciclo largo sin forzar el producto potencial? ¿O es que solo interesan los salarios reales de China y otros países y colectivos distintos de los occidentales? ¿Dónde está el límite?

Tasa natural de desempleo

Es un término acuñado por Friedman y Phelps, en un trabajo por el que les dieron el Nobel, y viene a ser la tasa de paro de equilibrio de los mercados de bienes a largo plazo, donde la inflación ya no será un problema. Lo del "largo plazo" tiene solera, tanta que, mucho antes, a Keynes, que vivió la miseria en sus carnes, cada vez que salían con el temita aquellos burócratas, a los que nunca despiden por sus errores, ni saben lo que es el paro y que tienen sus privilegios y su super pensión "asegurada", le sacaban de quicio, respondiéndoles: "a largo plazo, todos estaremos muertos".

La cosa es que uno no se puede resignar, ni con el potencial de producción ni con una tasa de paro alta y ese es, más o menos, el enfoque de Trump; aquí, donde reina ese mesianismo político que tanto hemos denunciado, timo ideal de nuestra oligarquía de partidos estatales, corrupta hasta la médula, la misma que, controlándolo todo, con su monopolio de medios de "comunicación" de masas, es responsable del desastre demográfico que padecemos y encima llaman a esto Democracia cuando no lo es.

Según la estadística americana, la actual tasa de paro oficial está muy cerca de la tasa natural estimada, con lo que el problema de precios es llevadero; de hecho, lo que quiere Trump es forzar el crecimiento potencial, que se prevé bajísimo, y sacar receptores de ayudas alimentarias (hay más de cuarenta millones, veinte millones añadidos durante la presidencia de Obama), los cuales, si se convierten en población activa contratada en manufacturas, también aumentan el producto potencial dada la abultada capacidad manufacturera excedente.

La FED, sus reglas y sus tipos

Hay quien gusta de presumir de que es civilizado porque sigue reglas, sobre todo si se las inventa él. "Ya, pero, ¿quién decide qué reglas monetarias son las correctas y cuales perjudiciales?" Los dictadores y oligarcas responderán que unos tecnócratas (de sus dogmas, corrupciones y conveniencias) y Don Antonio (y yo) les diría (mos): "los ciudadanos a través de sus representantes", de sus diputados, elegidos por un sistema representativo del votante (uninominal de doble vuelta) no del que hace la lista, como aquí, un sistema por el cual terminas siendo gobernado por ZPs, Maduros, Colaus, etc.

El caso es que la FED tiene nuevo "chairman" y, casi sin haber calentado la silla, ya le hicieron comparecer para someterle a todo tipo de preguntas y peticiones, algunas bastante peregrinas, que respondió sin la necesaria pedagogía del buen banquero central. Lo cierto es que Powell, como los otros, no admitirá que siguen a rajatabla la regla de Taylor, que "las reglas se han de aplicar con criterio", sin dogmatismos; en ese sentido, el acuerdo tácito es que la aplican... casi siempre, de forma que se crean expectativas, y los agentes saben a qué atenerse. Como acaba de entrar, no habrá sorpresas y, salvo catástrofe, irá a piñón fijo con la tasa de intervención (línea azul, siguiente gráfica), al menos... ¿hasta septiembre? O sea, tres subidas más hasta situarla en torno al 2%%, o 0,75% más; aunque, según la regla de Taylor (línea negra, siguiente gráfica) debería subir casi al 4%, o un 2,74% más, como ha llegado a proponer una parte del directorio de la FED.

¿Se imaginan cómo estarían los mercados de acciones y bonos si suben la tasa de intervención en 2,75 puntos porcentuales? Es la bolsa en tiempos de Trump. Las dos últimas veces que cumplieron la regla de Taylor (línea roja próxima a cero, gráfica anterior) hubo crash económico. Luego está el otro problema, el del débil crecimiento potencial futuro de Estados Unidos (en torno al 2%), motor y corazón del sistema global, dos situaciones muy importantes

que habremos de enfrentar con una forma de gobierno disfuncional que seguramente colapsará. Todos temas fascinantes que ya no podré debatir con una persona a la que echaré mucho de menos, pero bueno, están ustedes, nosotros, para hacerlo y afrontarlas sin la valiosa mirada crítica de García Trevijano. Hasta siempre, Maestro.