



VI JORNADA monetaria

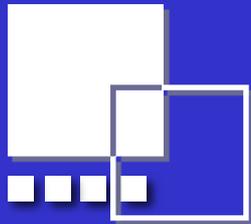
ESTABILIDAD Y
CRECIMIENTO ECONÓMICO
jueves 19 de julio de 2012

Adrián Ravier

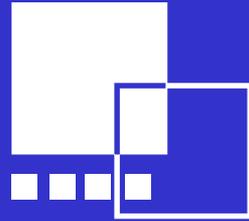
Universidad Francisco Marroquín

Efectividad de la política económica para mitigar los ciclos

INDICE

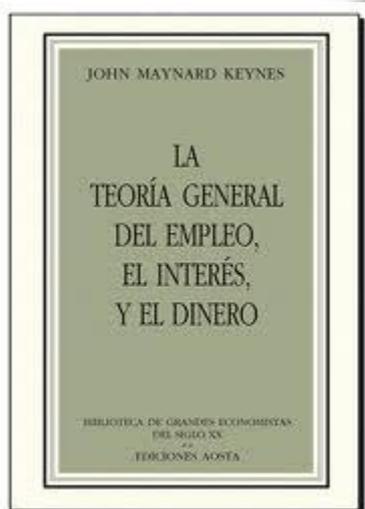
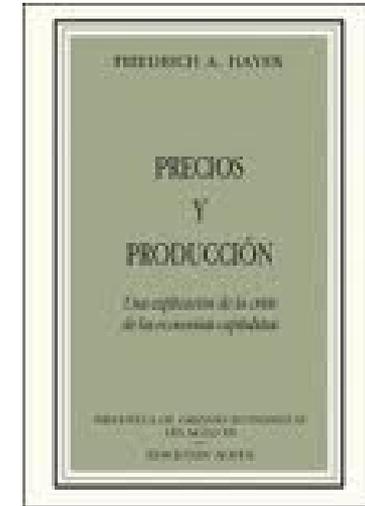


1. EL DEBATE SOBRE LOS CICLOS ECONÓMICOS Y LA CURVA DE PHILLIPS
2. LA CRISIS SUBPRIME
3. POLÍTICAS PARA MITIGAR LOS CICLOS EN EEUU
4. ESCENARIO FUTURO PARA EEUU
5. IMPACTO SOBRE AMÉRICA LATINA
6. POLÍTICAS DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES PARA MITIGAR UN NUEVO CICLO



EL DEBATE SOBRE LOS CICLOS ECONÓMICOS Y LA CURVA DE PHILLIPS

EL DEBATE DE LOS AÑOS 1930: KEYNES VERSUS HAYEK

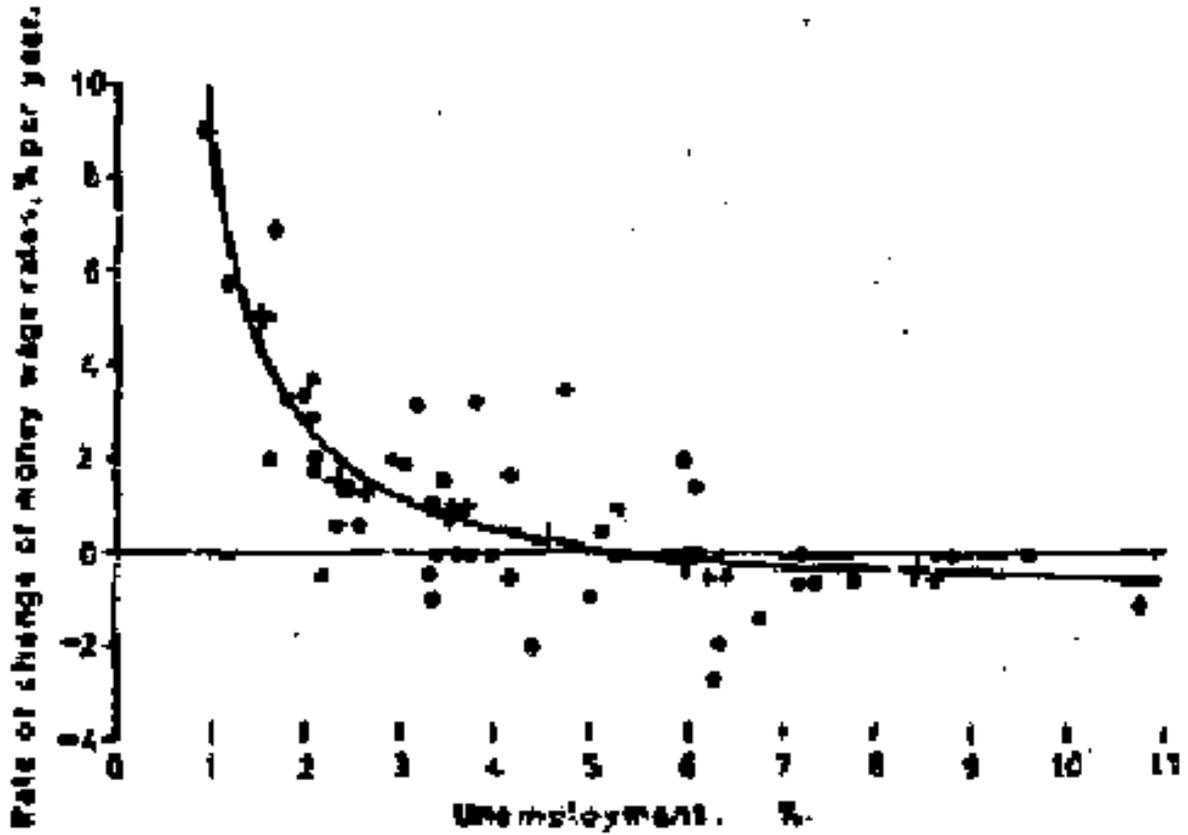


La demanda agregada:

$C + I + G$

LA PRIMERA ETAPA: La Curva de Phillips

■ Alban William Housego Phillips (1914-1975)



Fuente:

“The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957”

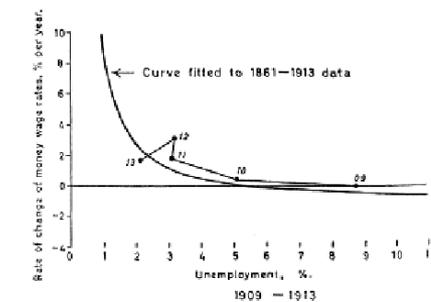
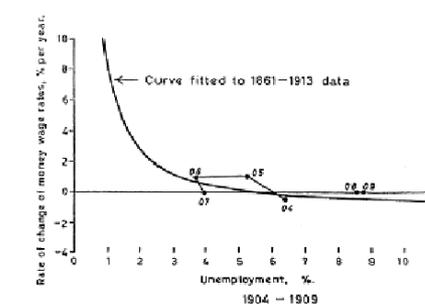
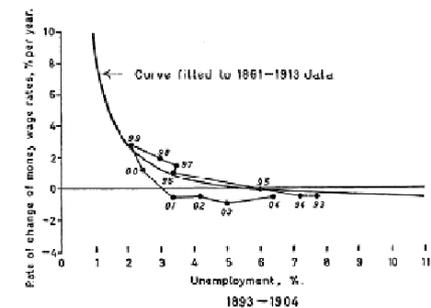
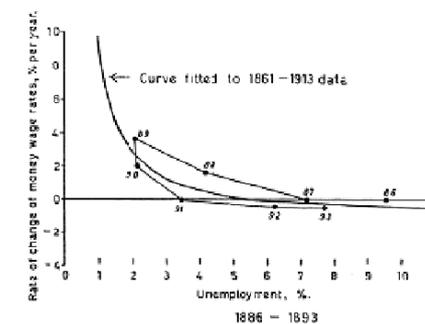
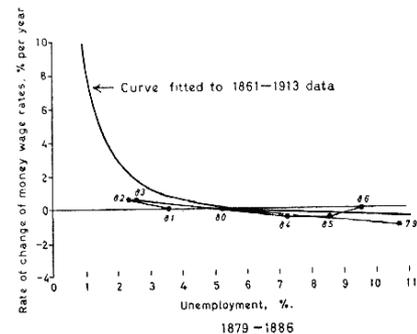
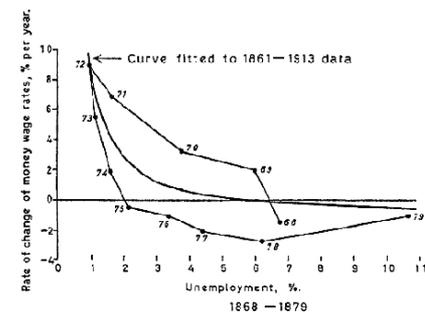
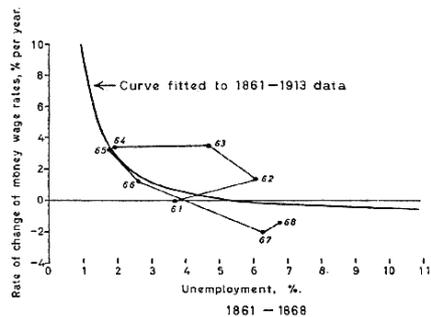
A. W. H. Phillips (1958)

LA PRIMERA ETAPA: La Curva de Phillips y los Ciclos Económicos

- “Estas conclusiones son por supuesto provisionales. Existe la necesidad de llevar a cabo investigaciones mucho más detalladas sobre la relación entre el desempleo, los salarios, los precios y la productividad.”

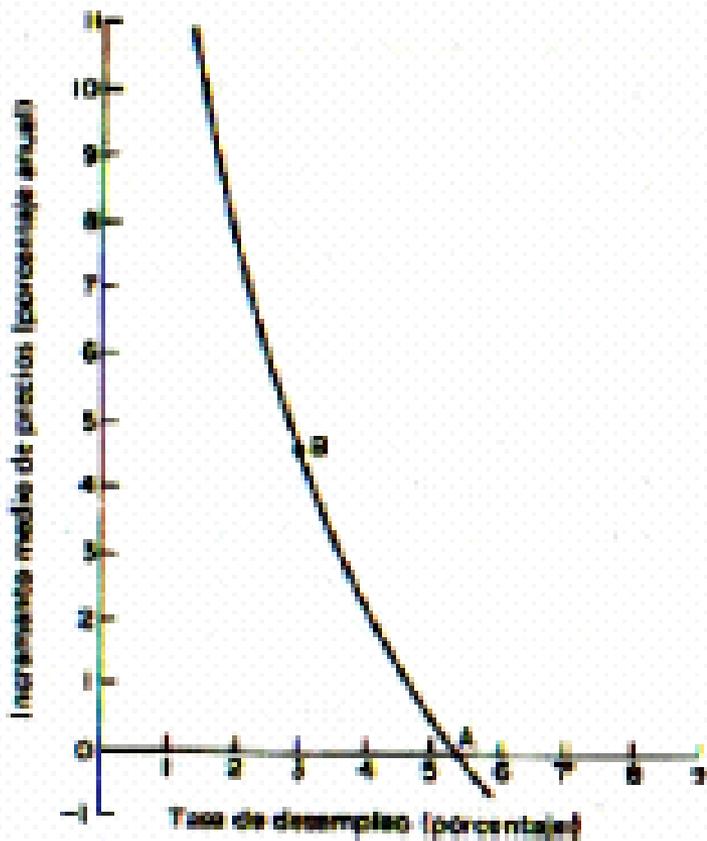
A. W. H. Phillips (1958)

Fuente: “*The relation between unemployment and the rate of change of money wage rates in the United Kingdom, 1861-1957*” A. W. H. Phillips (1958)



LA PRIMERA ETAPA: El aporte empírico de Paul Samuelson y Robert Solow

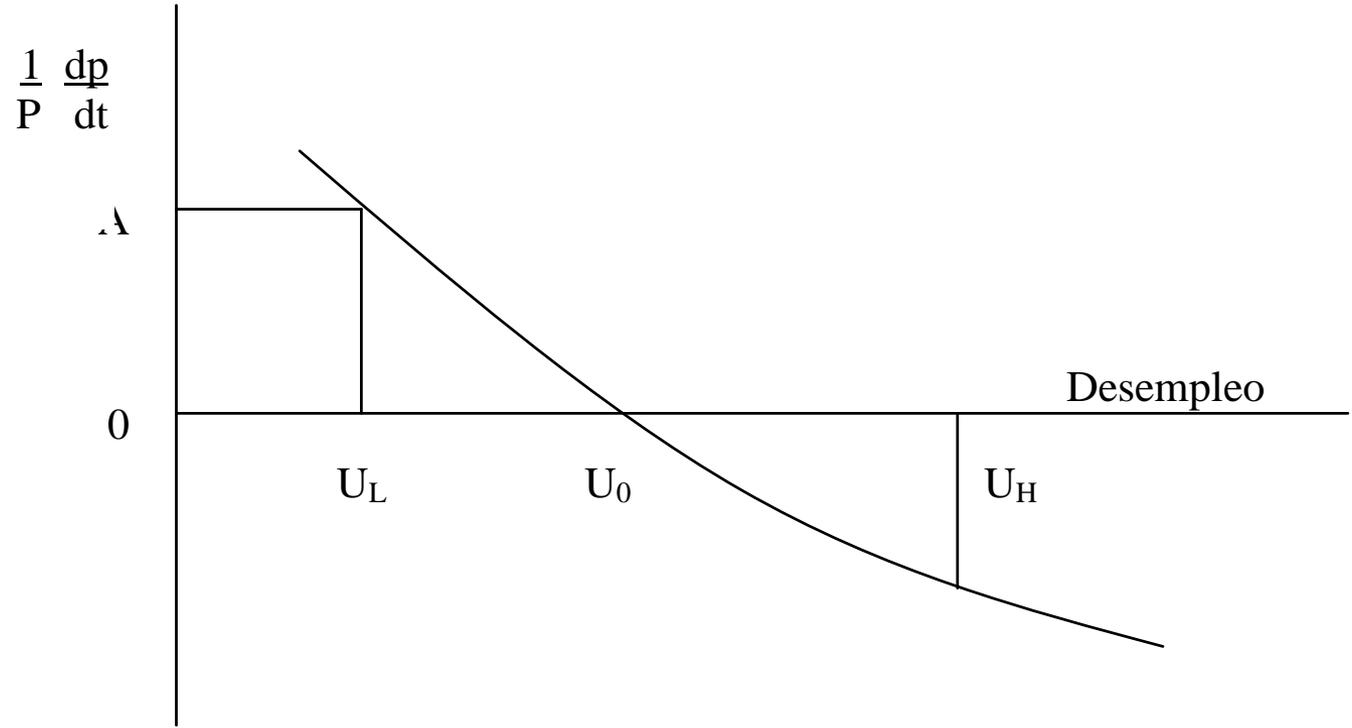
- La aplicación de la Curva de Phillips en la economía norteamericana



- En el trabajo de Samuelson-Solow (1960) se sostiene que, para el caso de Estados Unidos, si se deseaba la estabilidad de precios debía aceptarse una tasa de desempleo de alrededor de 5,5 %, mientras que el objetivo de reducir la tasa de desempleo al 3 % sólo podía lograrse si se estaba dispuesto a conseguir una tasa de inflación anual de 4,5 % aproximadamente.

LA PRIMERA ETAPA: La Curva de Phillips Keynesiana

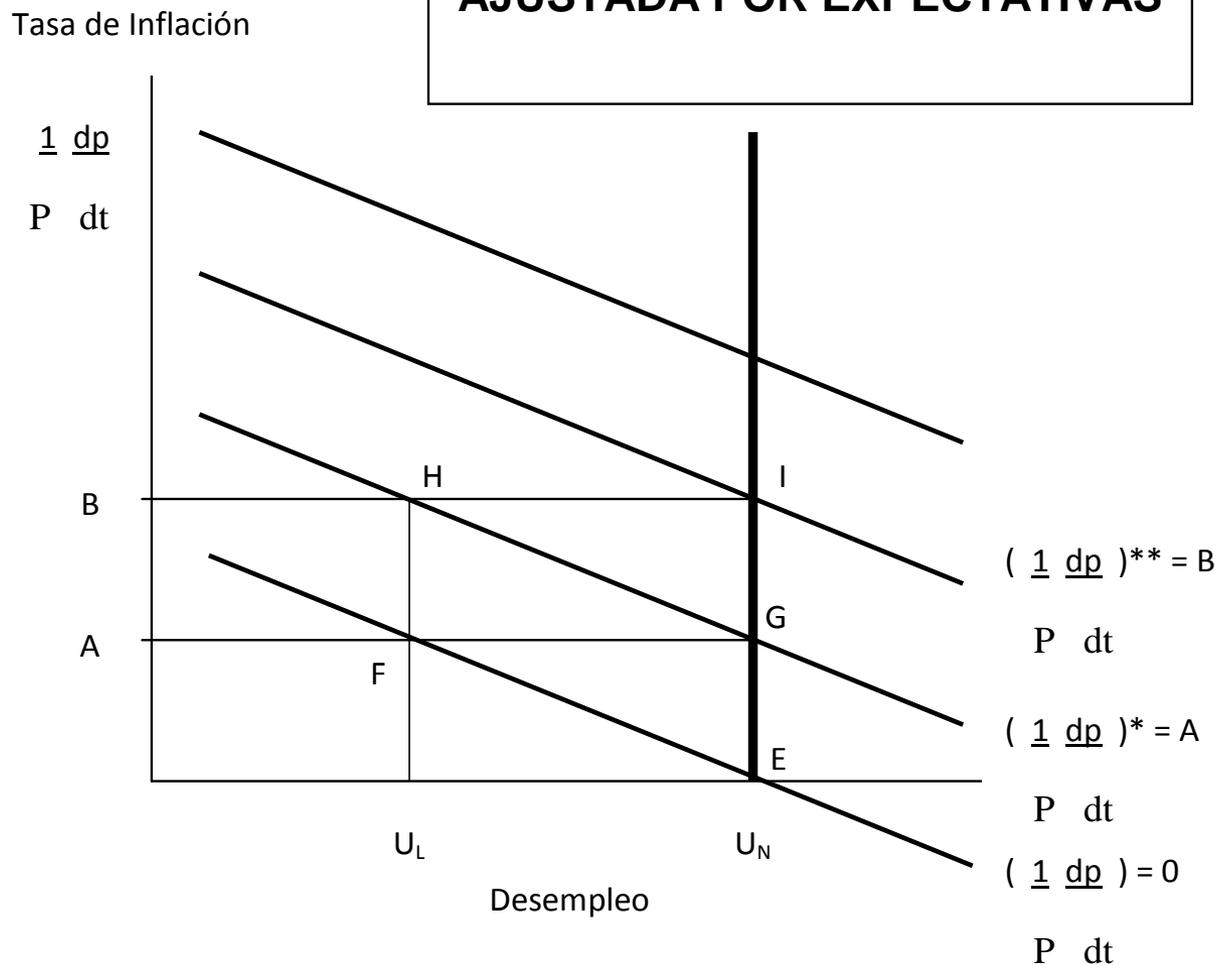
Tasa de cambio de los precios



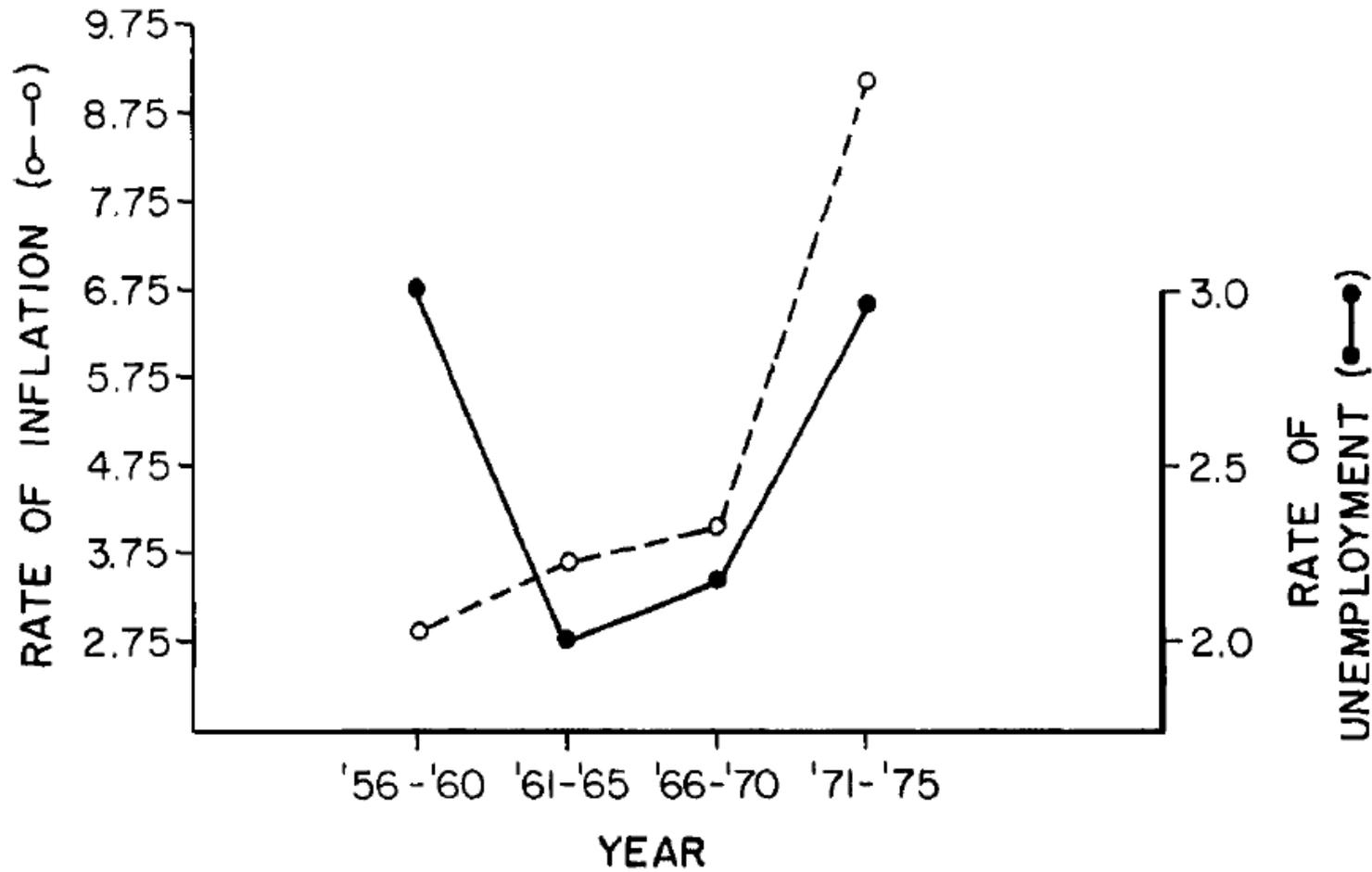
La refutación de la hipótesis de Phillips

LA SEGUNDA ETAPA: La Curva de Phillips Monetarista

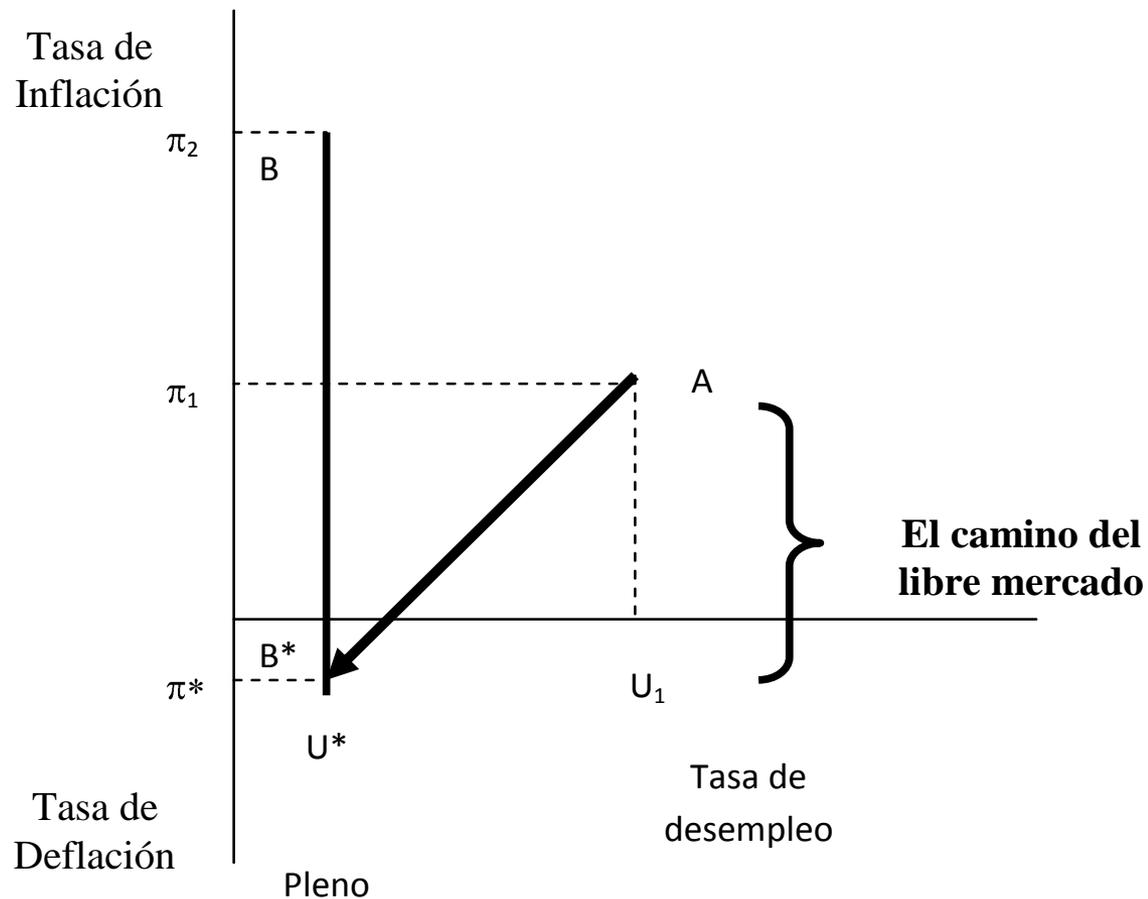
LA CURVA DE PHILLIPS AJUSTADA POR EXPECTATIVAS



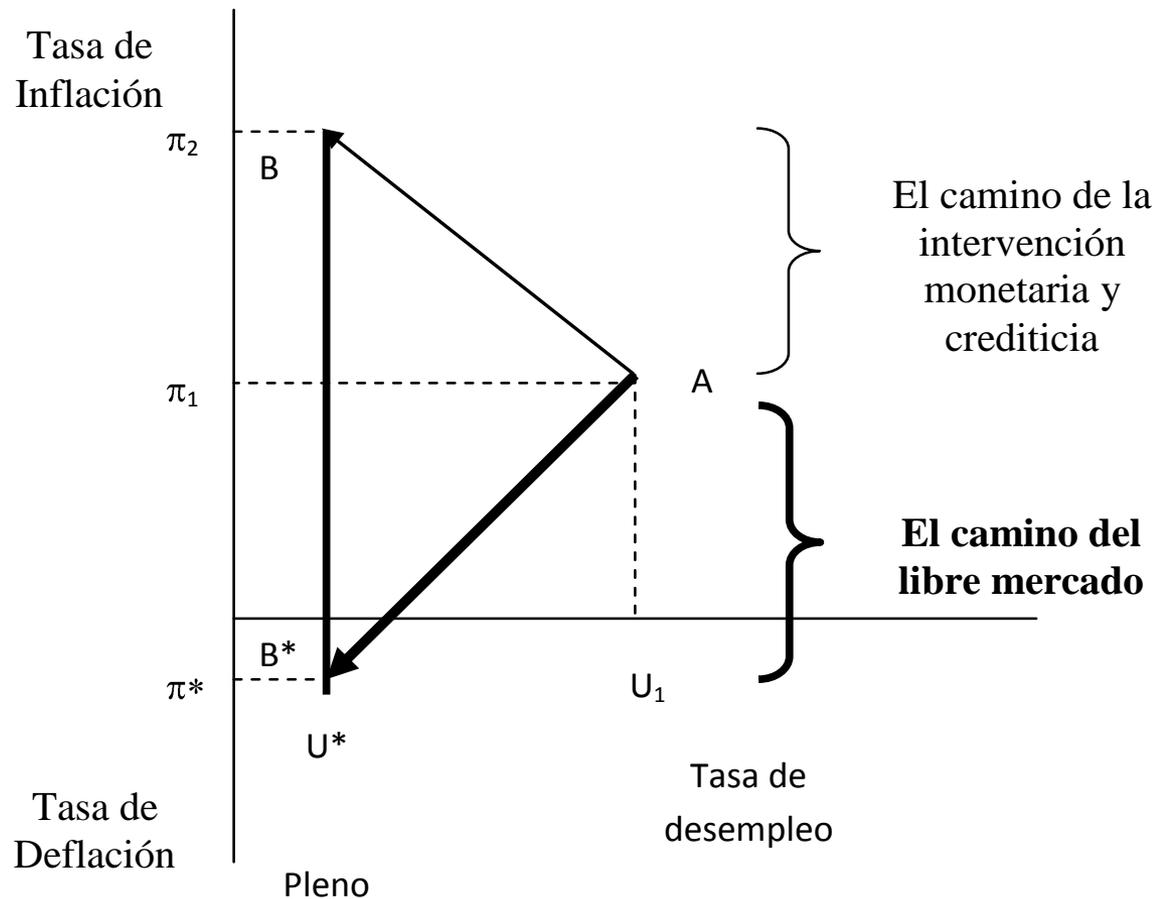
LA TERCERA ETAPA: La Curva de Phillips de pendiente positiva



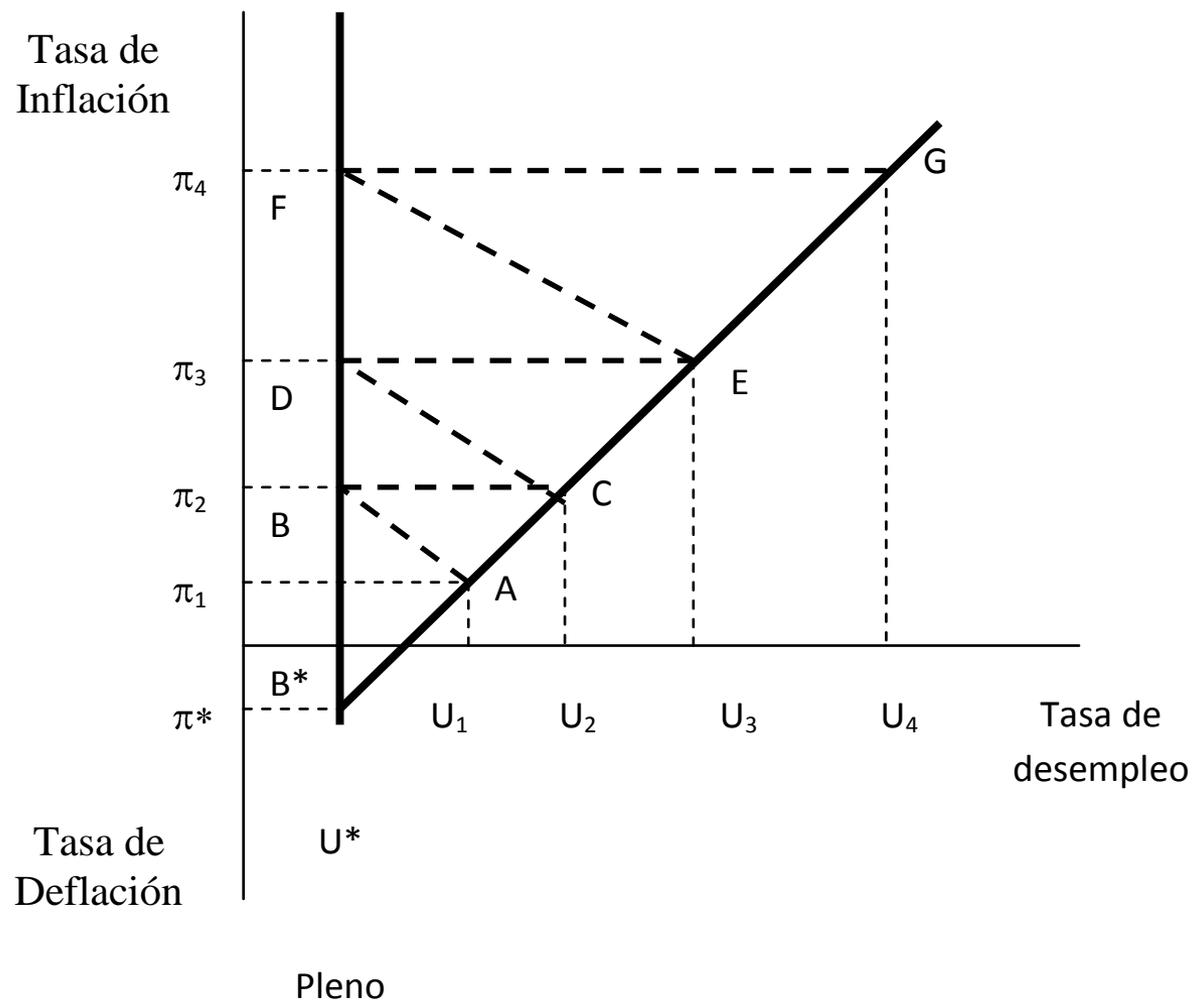
LA TERCERA ETAPA: Dos alternativas para alcanzar el pleno empleo

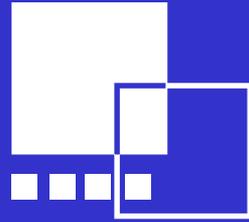


LA TERCERA ETAPA: Dos alternativas para alcanzar el pleno empleo



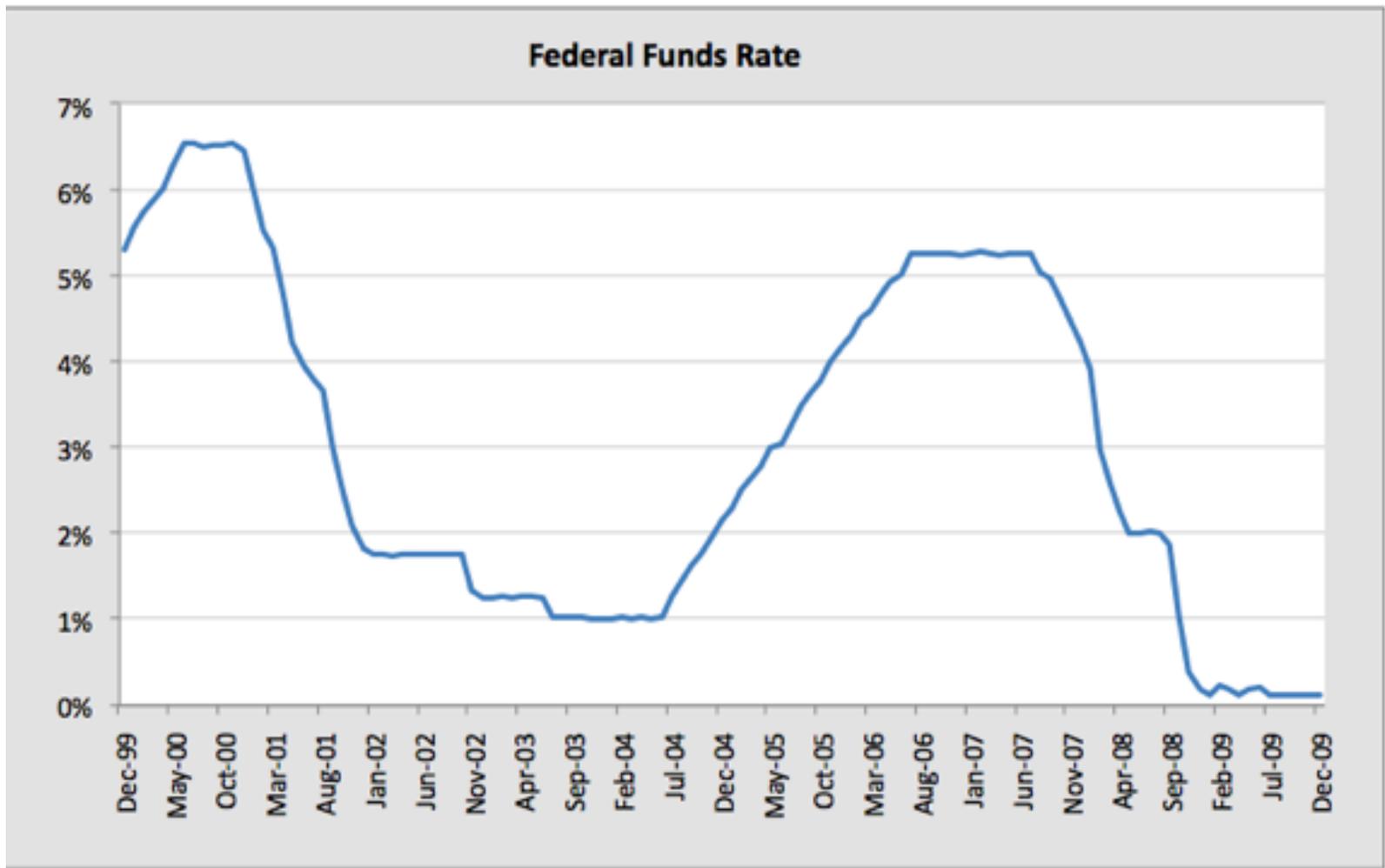
LA TERCERA ETAPA: La Curva de Phillips de pendiente positiva



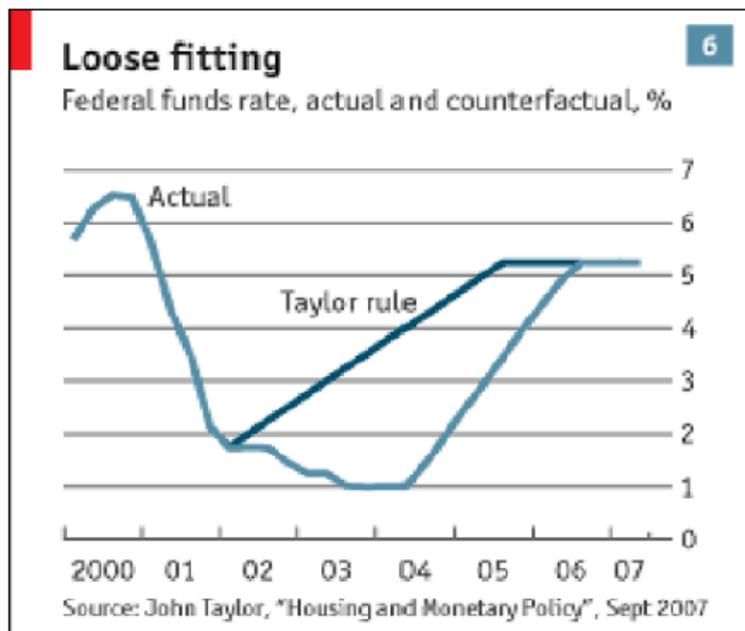


LA CRISIS SUBPRIME

La Reserva Federal causó la burbuja

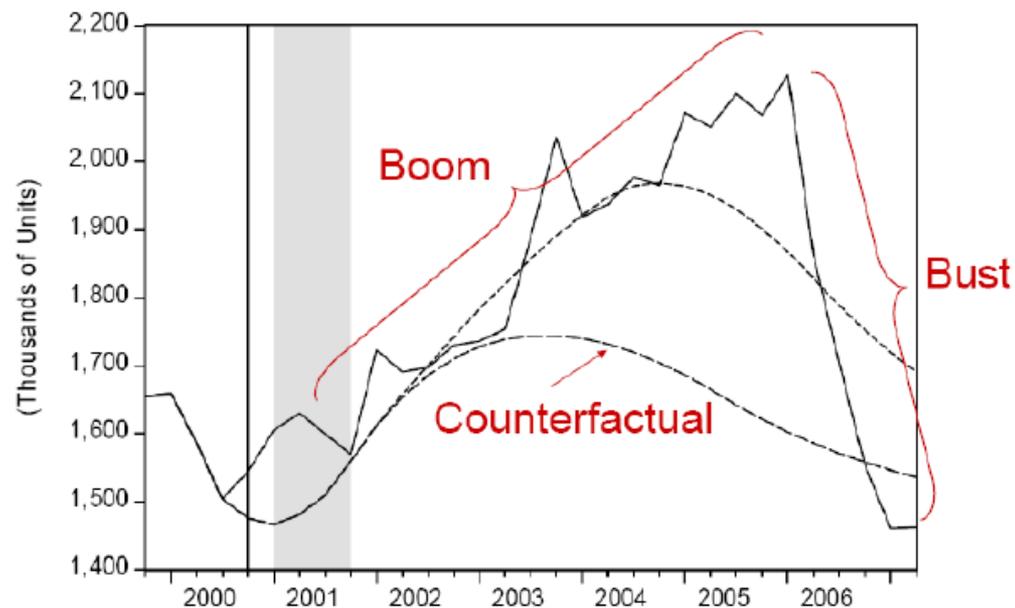


EL APORTE DE JOHN TAYLOR



La abrupta caída de los permisos de construcción coincide con el incremento de la tasa de interés.

El *boom* que se verificó entre 2002 y mediados de 2006 habría sido apenas una loma (*counterfactual*) si la Reserva Federal hubiera seguido la regla sugerida por Taylor.



GREENSPAN Y KRUGMAN RESPONSABLES



- Paul Krugman (artículo en The New York Times, 2002) aconsejó a Greenspan precisamente reemplazar la burbuja del Nasdaq con la burbuja inmobiliaria, como medio para paliar la crisis de 2001-2002. En sus propias palabras: “*Alan Greenspan needs to create a housing bubble to replace the Nasdaq bubble.*”



- Greenspan (La era de las turbulencias, 2008) “Yo era consciente de que la relajación de las condiciones de crédito hipotecario para los prestatarios subprime aumentaba el riesgo financiero y de que las iniciativas de propiedad de vivienda subvencionada distorsionan los resultados del mercado. Pero creía, y sigo creyendo, que los beneficios de una ampliación de la propiedad de viviendas compensan el riesgo.”

¿Por qué la expansión crediticia se orientó a una burbuja inmobiliaria?

1. Federal Housing Administration (FHA)

- Garantía: Redujo los requerimientos del 20 al 3 %.

2. Community Reinvestment Act

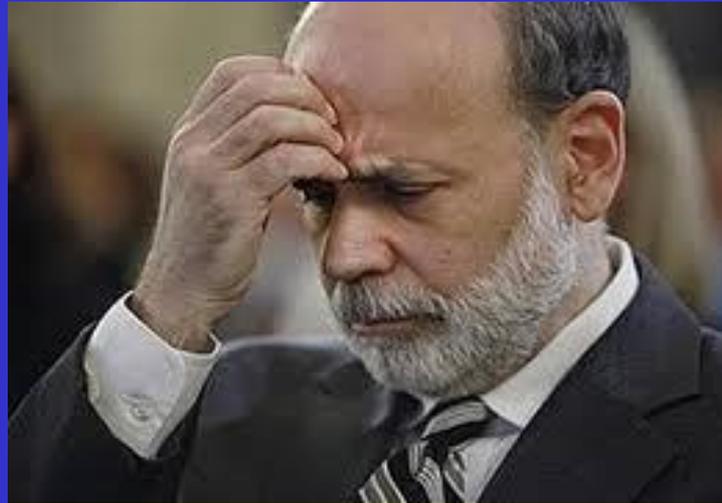
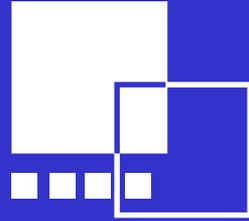
- Presión a los bancos para prestar dinero a las clases menos favorecidas.

3. Department of Housing and Urban Development (HUD)

- Presión para no rechazar demandas de hipoteca y reducir los requisitos de ingresos.

4. Fannie Mae y Freddie Mac

- El Tesoro de EEUU las apoyó en la compra de hipotecas incobrables.



POLÍTICAS PARA MITIGAR LOS CICLOS ECONÓMICOS EN ESTADOS UNIDOS

¿Qué debió hacer la Reserva Federal?

Aplicar la Regla de Hayek.

Mantener constante el ingreso nominal:

$$M V = P y$$

La Regla de Friedman versus la Regla de Hayek

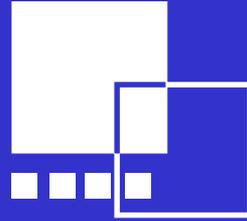
$$M V = P y$$

	MILTON FRIEDMAN	FRIEDRICH HAYEK
OBJETIVO	ESTABILIDAD DE PRECIOS (P)	ESTABILIZAR EL INGRESO NOMINAL (MV)
Si “y” sube...	Expandir M	Dejar caer P
Si “P” cae...	Expandir M	¿Por qué cae “P”?
Si “V” cae...	Expandir M	Expandir M

“El que no haya ningún peligro en que los precios caigan cuando la producción sube ha sido subrayado una y otra vez, por ejemplo por A. Marshall, N. G. Pierson, W. Lexis, F. Y. Edgeworth, F. W. Taussig, L. Mises, A. C. Pigou, D. H. Robertson y G. Haberler.”

Precios y Producción
(1931; pp. 97-98)

CONSENSO



¿Qué es lo que en definitiva hacen Obama y Bernanke?

Ben Bernanke y Milton Friedman

- **“Permítanme terminar mi conferencia abusando levemente de mi carácter de representante de la Reserva Federal. Quiero decirles a Milton y a Anna: en lo que respecta a la Gran Depresión, tienen razón, fue culpa nuestra. Lo lamentamos mucho. Pero gracias a ustedes, no volveremos a hacerlo”.**

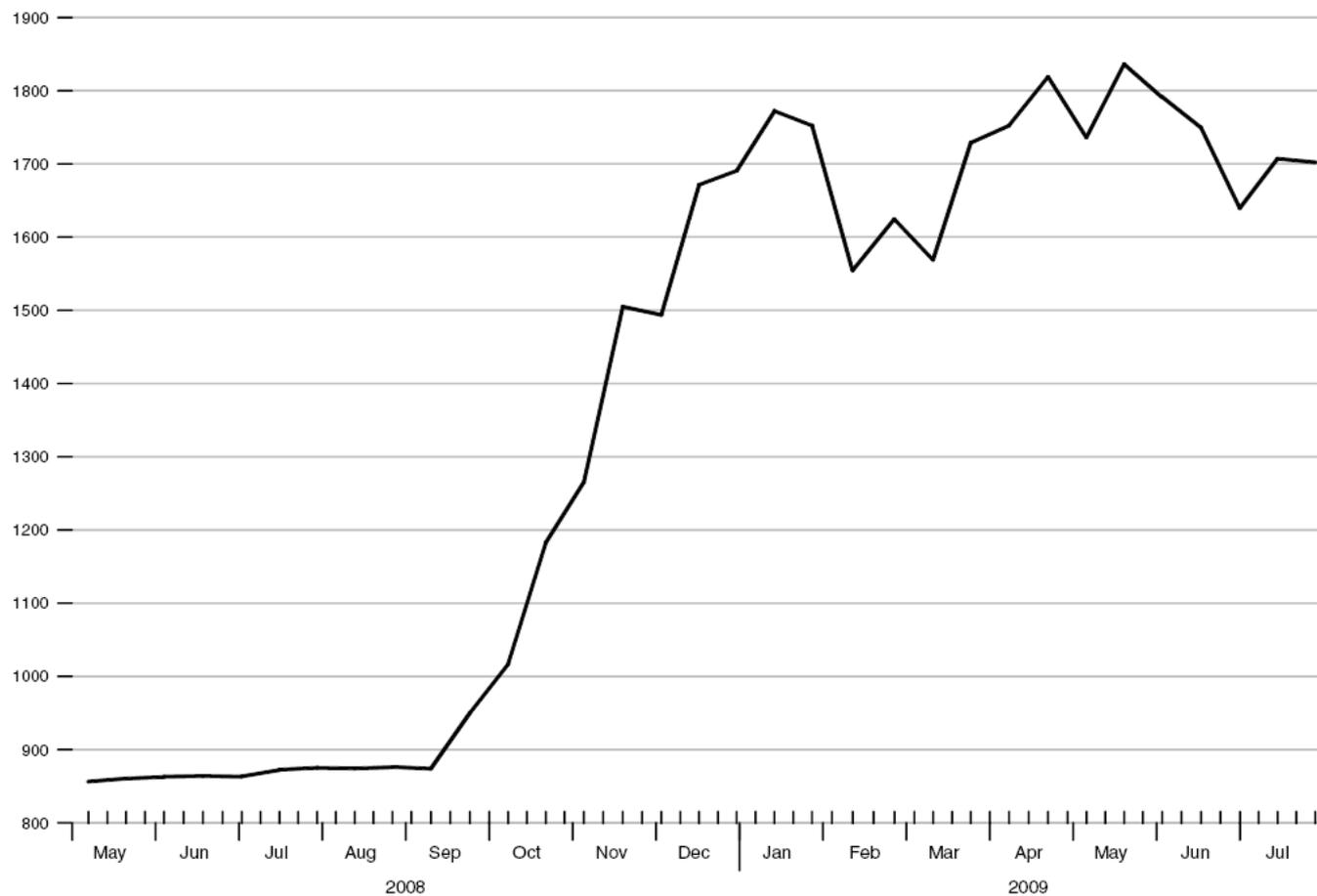
Ben Bernanke (2002)

La respuesta de la Fed ante la crisis...

Adjusted Monetary Base

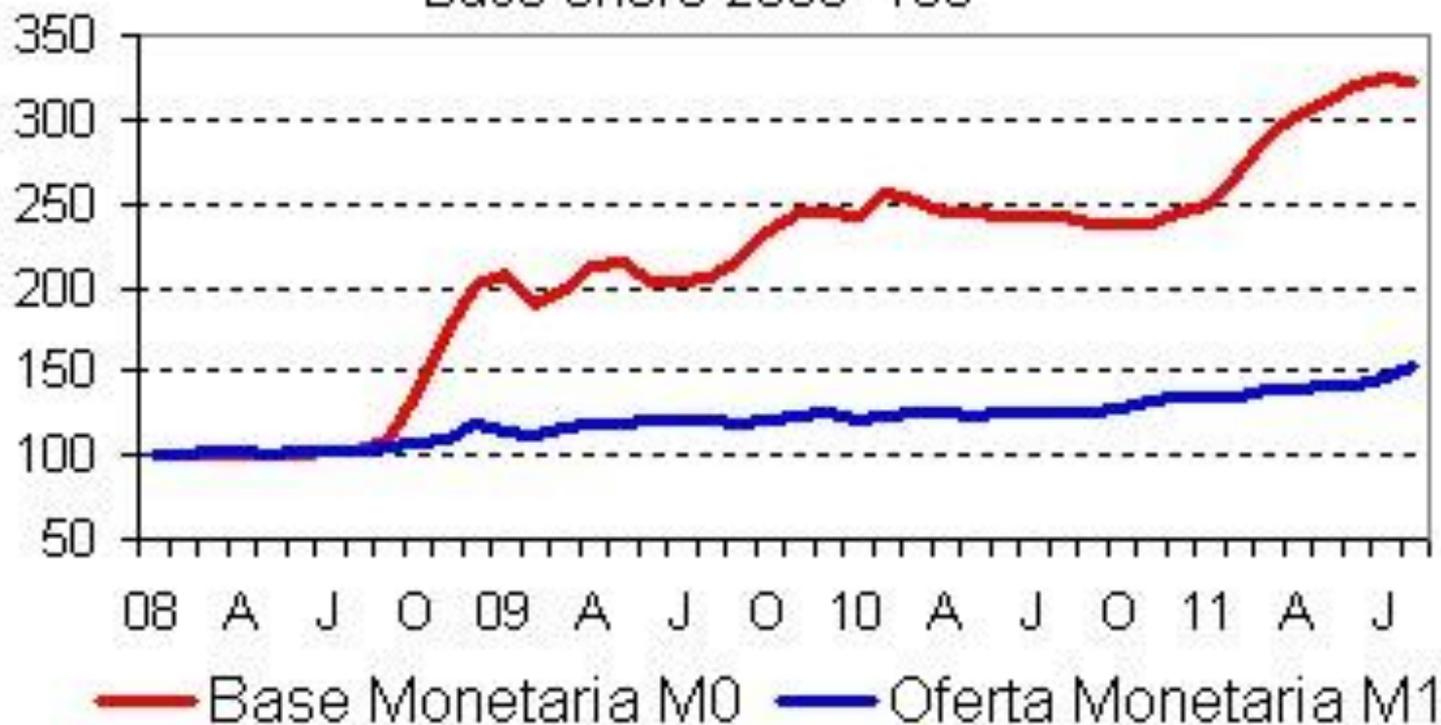
Averages of Daily Figures, Seasonally Adjusted

Billions of dollars



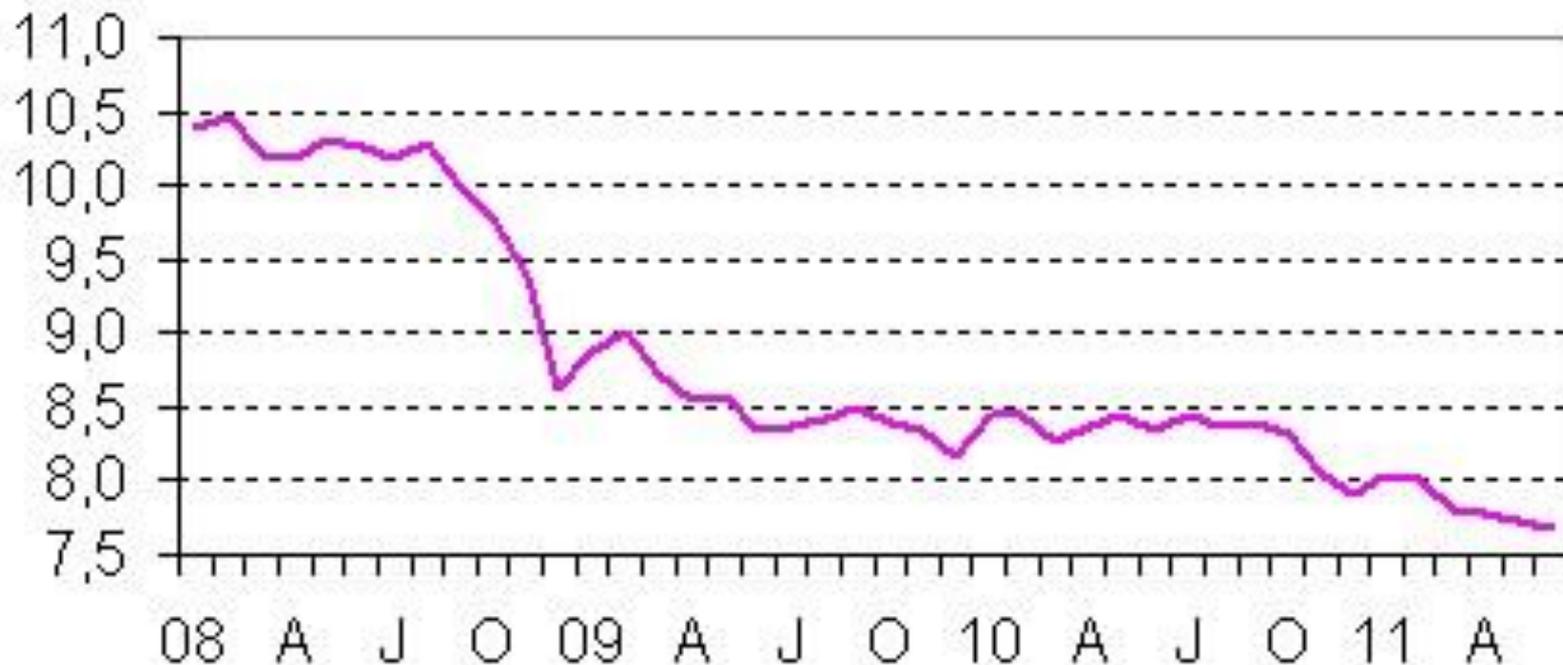
Sin embargo...

Trayectorias de M0 y M1 en EEUU
Base enero 2008=100



¿Cómo explicamos el comportamiento relativamente más estable de M1?

Velocidad de Circulación del Dinero en EEUU



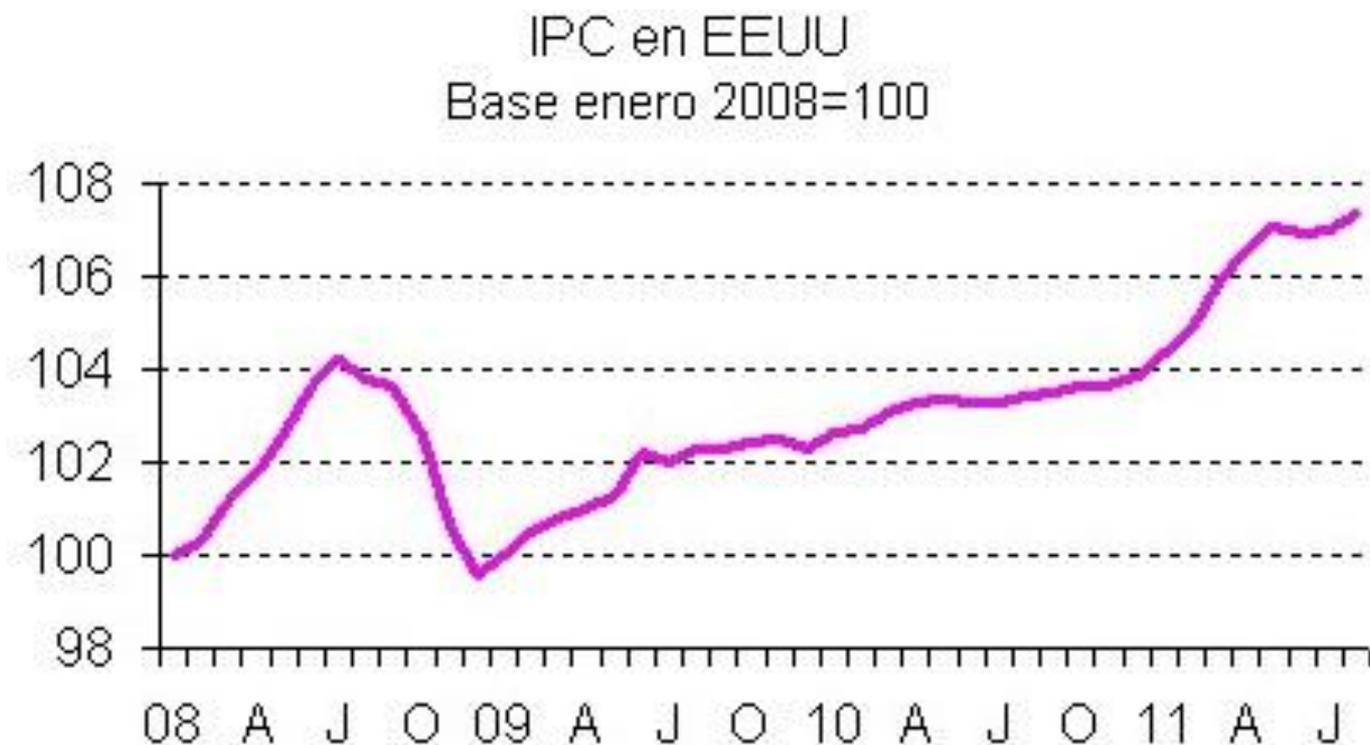
¿Hizo Bernanke lo que sugieren Friedman y Hayek?

Sólo parcialmente.

Excesos cuantitativos y cualitativos de la Fed:

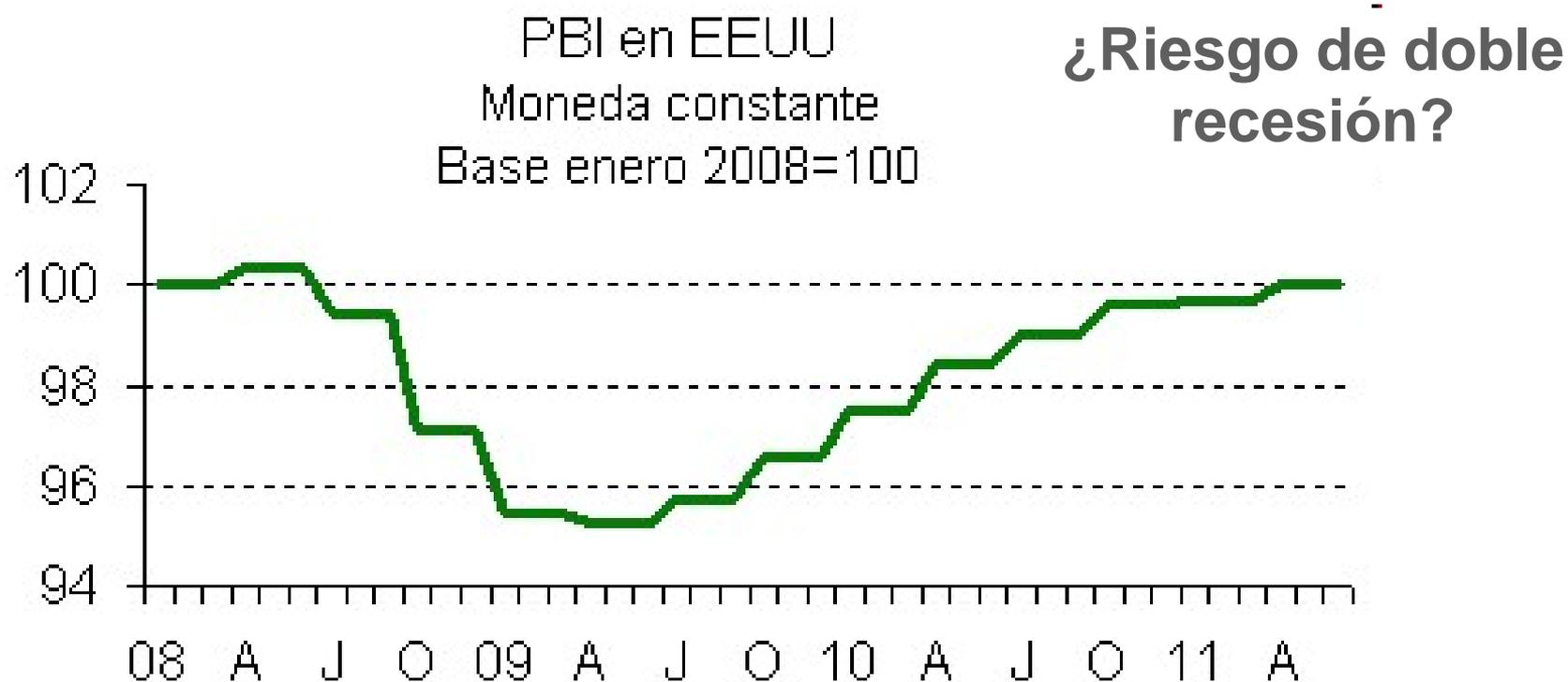
1. **Cuantitativos** porque la expansión fue mayor de lo necesario (M1 y M2).
2. **Cualitativo** porque la Fed expandió la base monetaria comprando deuda privada de alto riesgo, en lugar de comprar deuda del gobierno y ahora tiene una cartera de activos cuyo valor y liquidez desconoce y que le será difícil revender en cuanto comience a aumentar la velocidad de circulación del dinero.

Pero los precios aun no muestran el exceso cuantitativo...



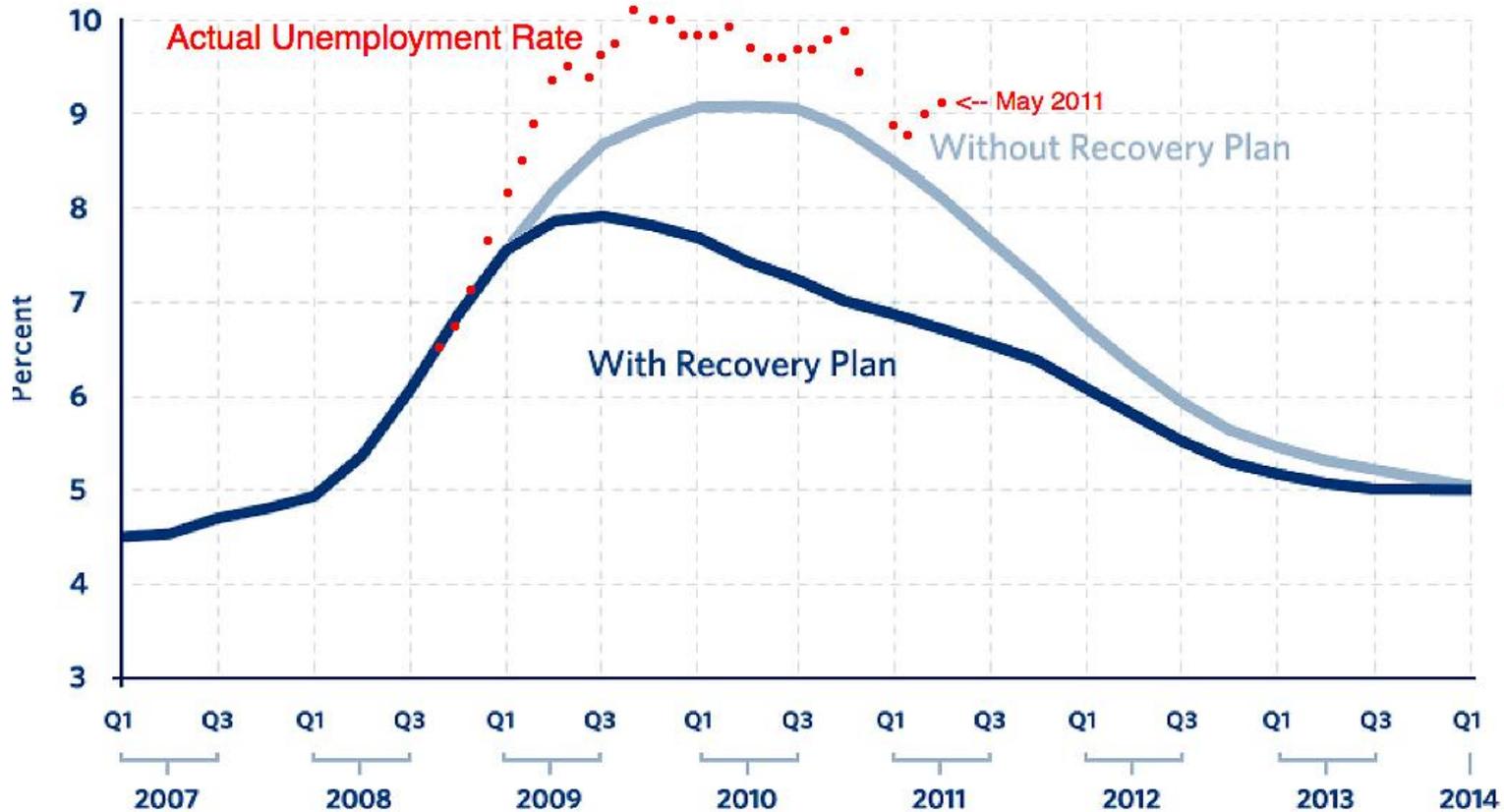
Algunos analistas afirman que el impacto inflacionario llegará más adelante...

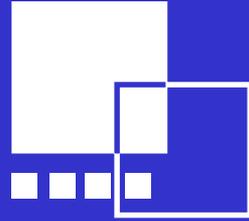
¿Recuperación Sostenible?



Creación de empleo artificial

Figure 1
Unemployment Rate With and Without the Recovery Plan





ESCENARIO FUTURO

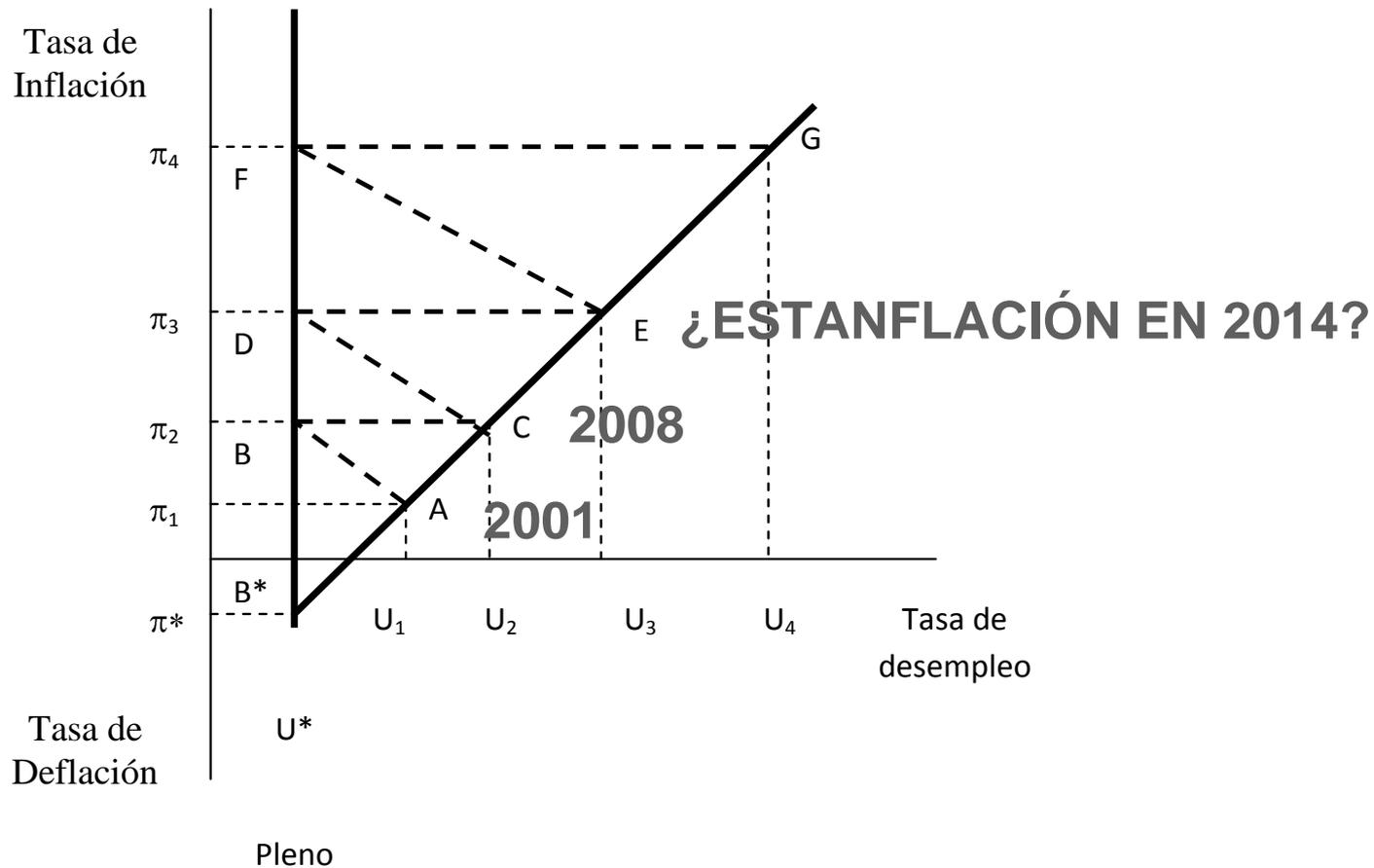
EE.UU.: GASTO, DÉFICIT Y DEUDA

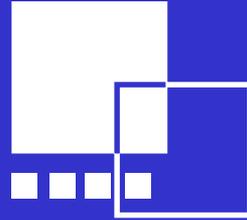
En US\$ MM y en % del PIB

Año	Gasto Público	Déficit	Deuda Pública Total	
	En % del PIB	En % del PIB	En US\$ MM	En % del PIB
1950	18,1%	-1,1%	257	93,4%
1960	17,2%	0,1%	291	55,5%
1970	19,7%	-0,3%	389	37,0%
1980	21,5%	-2,5%	930	31,9%
1990	22,0%	-3,8%	3.365	57,6%
2000	18,8%	2,3%	5.662	55,9%
2010	25,5%	-8,8%	14.025	95,1%

En septiembre de 2011 la deuda pública total como % del PIB ya había superado el 100 %.

LA TERCERA ETAPA: La Curva de Phillips de pendiente positiva





IMPACTO SOBRE AMÉRICA LATINA

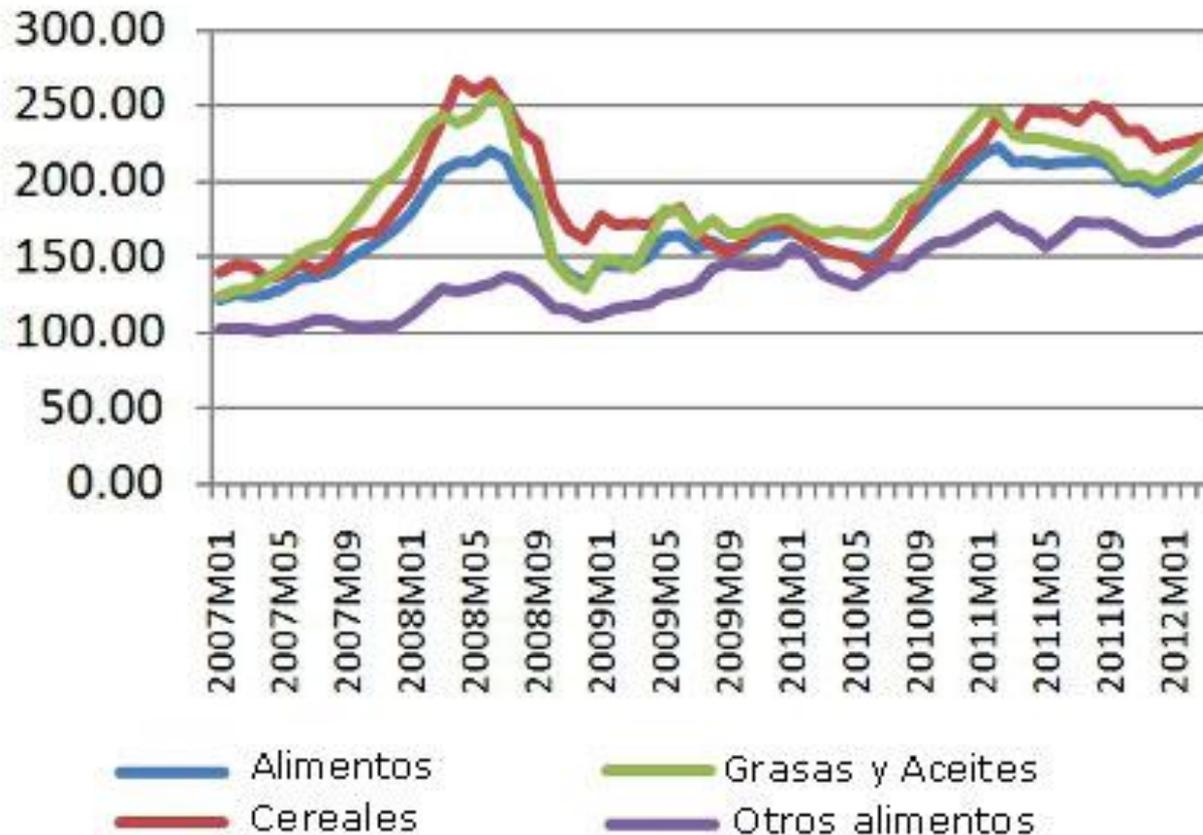
Índices de precios de productos básicos, 2003-2008 (2003 = 100)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Índice general	100	120	134	175	197	250
Alimentos	100	114	122	145	158	228
Oleaginosas	100	113	102	108	165	225
Materias primas agrícolas	100	113	118	136	151	185
Minerales y metales	100	141	178	285	321	352
Petróleo	100	131	185	222	246	353

Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (Unctad).

¿A qué se debe el aumento de precios de los commodities?

Indice mundial de precios de los alimentos del Banco Mundial



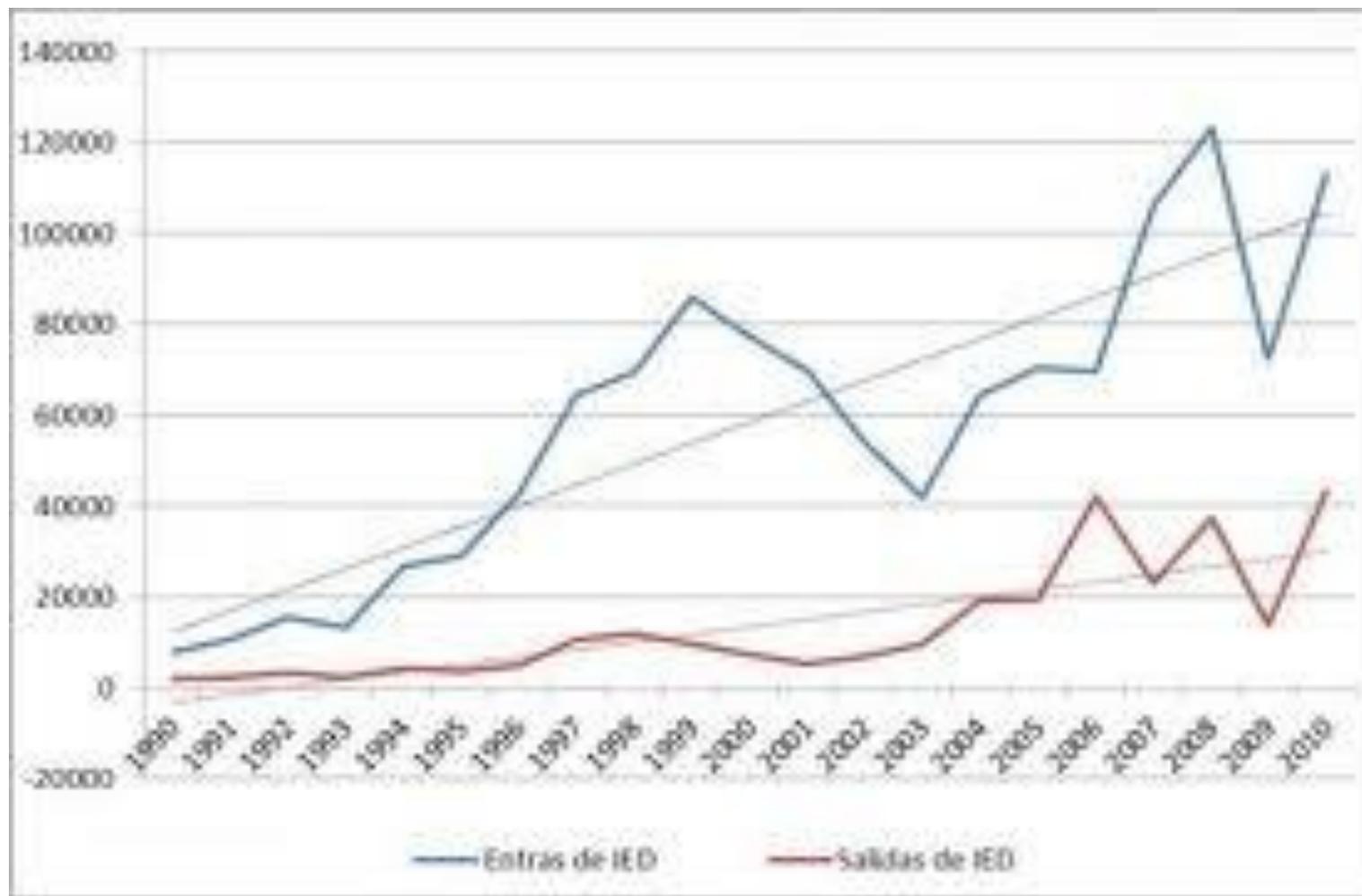
¿El aumento de precios es momentáneo o llegó para quedarse?

América Latina y el Caribe: tasas de crecimiento del PIB a precios constantes, 2007-2012^a

Cambio porcentual anual						
	2007	2008	2009	2010 ^b	2011 ^c	2012 ^c
América Latina y el Caribe	5.6	4.0	-2.1	5.6	4.1	4.3
América del Sur	6.5	5.3	-0.3	6.3	4.5	4.8
Argentina	8.7	6.8	0.9	8.0	5.0	4.4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	4.6	6.1	3.4	4.1	3.9	4.0
Brasil	6.1	5.1	-0.2	7.6	4.5	5.2
Chile	4.6	3.7	-1.5	5.0	6.0	4.5
Colombia	6.3	2.7	0.8	4.5	4.7	4.5
Ecuador	2.0	7.2	0.4	2.4	2.0	2.5
Paraguay	6.8	5.8	-3.8	9.4	5.0	5.0
Perú	8.9	9.8	0.9	8.5	5.5	5.7
Uruguay	7.5	8.5	2.9	8.0	4.5	3.9
Venezuela (República Bolivariana de)	8.2	4.8	-3.3	-1.8	2.0	3.0

Recortes a las estimaciones de crecimiento de 2012

¿Cómo impactaría en América Latina que la Fed suba la tasa de interés de corto plazo?

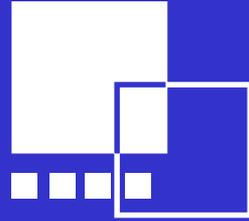


¿Quiénes reciben más IED?

América Latina				
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA 2011				
(Millones US\$)				
	Pais	2010	2011	Var. %
1	Brasil	48,506	66,660	37.4
2	México	20,208	19,440	-3.8
3	Chile	15,095	17,299	14.6
4	Colombia	6,899	13,234	91.8
5	Perú*	8,455	8,233	-2.6
6	Argentina	7,055	7,243	2.7
7	Venezuela	1,209	5,302	338.5
8	Panamá	2,350	2,790	18.7
9	Uruguay	2,483	2,528	1.8
10	Rep. Dom.	1,896	2,371	25.1
11	Costa Rica	1,466	2,104	43.5
12	Honduras	797	1,014	27.2
13	Guatemala	806	985	22.2
14	Nicaragua	508	988	90.6
15	Bolivia	672	859	27.8
16	Ecuador	157	386	145.9
17	El Salvador	117	385	229.1
18	Paraguay	228	149	-34.6

Fuente: CEPAL *Fuente: BCR
Elaboración: Desarrollo Peruano

Brasil, México, Chile, Colombia y Perú son las economías que más aprovechan la IED, pero también son los más expuestos al impacto de la doble recesión

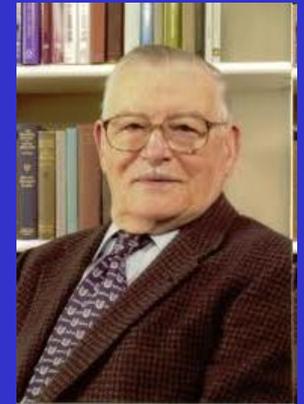
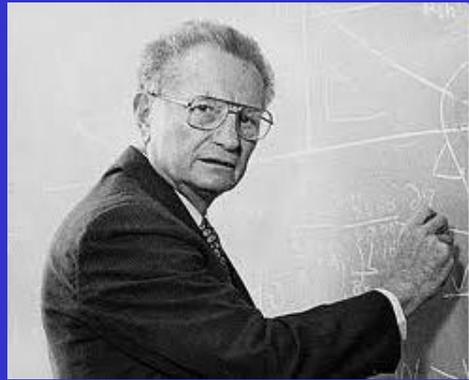
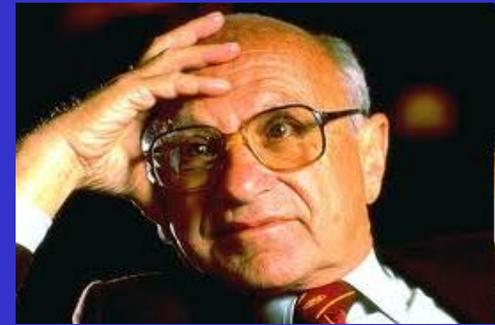
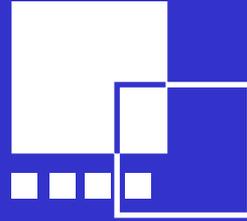


REFORMAS ESTRUCTURALES AL GASTO

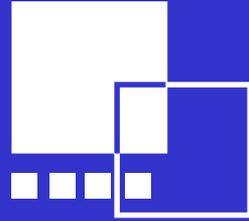
EQUILIBRIO FISCAL FONDO ANTI-CÍCLICO

**RESPALDAR LA OFERTA MONETARIA CON
UNA BUENA CANTIDAD DE RESERVAS**

**¿QUÉ PUEDEN HACER LAS
ECONOMÍAS EMERGENTES
PARA MITIGAR UN NUEVO
CICLO ECONÓMICO?**



¿QUÉ PUEDEN HACER LAS
ECONOMÍAS EMERGENTES
PARA MITIGAR UN NUEVO
CICLO ECONÓMICO?



¡Muchas gracias!

aravier@ufm.edu