

## TRIBUNA

## Phelps y la política monetaria

JORDI GALÍ

**E**l premio Nobel de Economía ha sido concedido esta semana a Edmund S. Phelps, sin duda uno de los macroeconomistas más influyentes de su generación. La principal línea de investigación de Phelps que se ha hecho meritoria del premio gira en torno a la relación entre inflación y desempleo, y sus implicaciones para la política económica. Aunque Phelps publicó sus trabajos más relevantes en este campo hace casi cuarenta años, la influencia directa o indirecta de algunas de las ideas contenidas en ellos ha llegado hasta nuestros días y quizás por ello merezcan ser comentado en esta ocasión.

El paradigma macroeconómico imperante en los años sesenta, cuando Phelps comenzó a elaborar sus trabajos más relevantes, establecía la existencia de una relación inversa estable entre inflación y desempleo: un país podía elegir, a través de la adopción de políticas adecuadas, entre una tasa de paro baja con alta inflación, o viceversa, es decir, disfrutar de una inflación reducida pero pagando el precio de una alta tasa de paro. Esta relación era conocida como la curva de Phillips (en honor al economista que la identificó empíricamente). A finales de los años sesenta, el análisis de Phelps ofreció una primera explicación teórica rigurosa de la curva de Phillips, basada en la existencia de ajustes infrecuentes de precios en un entorno con información imperfecta. Pero el mismo análisis generó dos enmiendas importantes. En primer lugar, Phelps demostró que el nivel de inflación dependía no sólo de la tasa de paro, sino también de las expectativas de inflación, relevantes a la hora de fijar precios y salarios. De este modo, si los agentes económicos anticipaban una tasa de inflación alta (quizás motivados por la experiencia reciente), el banco central se enfrentaría a un *trade-off* peor en el corto plazo: para alcanzar un determinado nivel de inflación sería necesario una tasa de paro más elevada. En segundo lugar, el análisis de Phelps llegó a la conclusión de que el menú de posibles combinaciones de paro e inflación que aparentemente ofrecía la curva de Phillips solo podía ser válido en el corto plazo: a largo plazo el nivel de paro es independiente del nivel de inflación, y está determinado por factores no monetarios relacionados con el funcionamiento del mercado de trabajo y las instituciones que lo rigen.

## LOS TRABAJOS del Nobel Phelps son una garantía contra el caos de las políticas de los 70

Estos dos resultados de Phelps justifican dos aspectos clave de la política monetaria adoptada por los bancos centrales más avanzados en nuestros días. El primer aspecto es la importancia del manejo de las expectativas (*expectations management*) por parte del banco central: no son tanto las decisiones que éste toma en un determi-

nado momento como las expectativas de los agentes económicos sobre las decisiones futuras del banco central las que afectan a los resultados económicos. Ello explica el énfasis en la transparencia y la comunicación por parte de los bancos centrales (conferencias de prensa, publicación de las actas de las reuniones, *inflation reports*, etcétera).

En segundo lugar, la mayoría de los bancos centrales ha internalizado plenamente su incapacidad para influir de forma persistente en el nivel de actividad económica, lo que los ha llevado a adoptar estrategias que dan prioridad al control sobre la inflación. A diferencia de ellos, muchos políticos y gobernantes, sobre todo en Europa, siguen responsabilizando a los bancos centrales de la persistencia del bajo crecimiento o de los altos niveles de desempleo, mientras ignoran (por lo menos en la práctica) el papel clave que algunas de las políticas de su propia competencia podrían tener de cara a mejorar aquellos resultados. Afortunadamente para los ciudadanos, la independencia institucional y el buen saber hacer de los bancos centrales suponen una buena garantía contra la repetición del caos y la inestabilidad macroeconómica de los años setenta. Aunque sea sólo por eso, las aportaciones de Phelps a nuestra comprensión del funcionamiento de la economía le hacen plenamente merecedor de los diez millones de coronas suecas con que está dotado el premio Nobel de Economía.●