



**E**N ECONOMÍA, como en las demás ciencias, es un honor que se bautice un concepto con el nombre de uno. El profesor de Stanford John Taylor es uno de los macroeconomistas más laureados de su generación. De hecho, son tantos los conceptos que llevan su nombre, que el presidente de la Junta de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, decía en broma que “nos abrieron el apetito con la regla de Taylor, el principio [de

el año pasado, el Primer Subdirector Gerente del FMI, John Lipsky, que fue compañero de Taylor en la escuela de posgrado, dijo: “Si hubiéramos tenido un anuario en Stanford, debajo de la foto de John habría dicho: ‘Mejor candidato para crear una buena regla de política monetaria’. Sus intereses y estudios sin duda apuntaban hacia ello”.

Taylor acepta que su trabajo académico ayudó a sentar las bases, pero confiesa que lo que “hizo que todo cuajara”

## En pos de reglas

Taylor] y la curva [de Taylor], y ahora estamos impacientes por conocer la máxima de Taylor, la hipérbola de Taylor y hasta el enigma de Taylor”.

Quizás el más conocido de estos conceptos sea la regla de Taylor, una sencilla ecuación postulada por Taylor en 1992 para describir la reacción de la meta de la tasa de interés de la Fed ante las oscilaciones de la inflación y el ciclo económico. La ecuación sirvió para describir y prescribir: describió el mecanismo utilizado por la Fed para fijar la meta de la tasa de interés y prescribió lo que esta debía —y podría— hacer posteriormente. Pronto se generalizó entre los bancos centrales el uso de la ecuación como guía de la política.

A quienes conocen bien a John Taylor no les sorprende este éxito. En una conferencia en su honor celebrada en Dallas

fueron sus dos temporadas en Washington, trabajando en política económica en el Consejo de Asesores Económicos (en inglés, CEA). “Dudo que hubiese tenido esa idea sin

la experiencia en el CEA”. Efectivamente, la carrera de Taylor se ha distinguido por un constante ir y venir entre la universidad y el gobierno, últimamente como principal funcionario del Tesoro encargado de asuntos internacionales. En la universidad, enseña e investiga con un entusiasmo

poco característico de un funcionario del gobierno de Washington: una vez, para despertar la atención de los estudiantes en una clase sobre la oferta y demanda agrícola, se paseó por el salón disfrazado de uva pasa al ritmo de la canción “I Heard It Through the Grapevine”, de Marvin Gaye.

*Prakash Loungani*  
entrevista a  
**John Taylor**

## De la discrecionalidad a las reglas

Hasta los años setenta, un manto de misterio cubría el trabajo de la Fed y otros bancos centrales. La política monetaria era un tema esotérico determinado por los técnicos. El problema es que esa discreción solía llevar a costosos errores: por ejemplo, durante la Gran Depresión, cuando la Fed originó una caída de la economía en vez de pisar el acelerador, o durante la gran inflación de los años setenta, cuando permitió que la inflación alcanzara los dos dígitos.

La solución, según economistas conservadores como el recordado Milton Friedman era obligar a la Fed a seguir unas reglas bastante rígidas. De hecho, Friedman llevaba décadas abogando por una regla que obligara a la Fed a mantener fijo el crecimiento de la oferta monetaria a un nivel del 3, 5% anual, o sea, prácticamente dejar la política monetaria en manos de una computadora. No obstante, cuando la Fed intentó este tipo de regla basada en la oferta monetaria a principios de los ochenta, no tuvo éxito: la relación a corto plazo de la oferta monetaria con la economía era demasiado inestable y las reglas no ofrecían una buena orientación para la política monetaria.

Taylor, quien al igual que Friedman prefería las reglas a la discrecionalidad, fue uno de los macroeconomistas conservadores jóvenes que se interesaron por una regla de política monetaria que diera mejor resultado. Su gran capacidad y formación lo pusieron al frente del estudio de una regla monetaria práctica. Como estudiante en Princeton a mediados de los años sesenta, escribió una tesis premiada que simulaba la reacción de la economía a diferentes tipos de políticas. Durante su posgrado en Stanford aplicó estas bases para investigar, con la ayuda de estadísticos famosos como T.W. (Ted) Anderson, los denominados problemas conjuntos de estimación y control: complicados métodos estadísticos para modelizar simultáneamente el comportamiento de la economía y la elección de políticas económicas óptimas.

En la Universidad de Columbia, su primer empleo después de graduarse, elaboró, junto con Edmund (Ned) Phelps —ganador del Premio Nobel de 2006— modelos de precios y salarios rígidos o lentos. Al rechazar la tendencia, común en las universidades por esos días, de suponer precios y salarios flexibles, Taylor logró impartir más realismo a sus modelos y hacerlos más aceptables para los investigadores de la Fed y otros bancos centrales.

Taylor dice que su paso por Columbia fue inolvidable por el desafío intelectual de estar cerca de “estrellas reconocidas, como Ned Phelps y Phil Cagan, y futuras estrellas, como Guillermo Calvo (véase la edición de marzo del 2007 de *F&D*) y Carlos Rodríguez”. Posteriormente, Taylor y Calvo entre otros logros académicos, abrieron la puerta a la investigación de precios y salarios rígidos. De hecho, las expresiones “contratos de Taylor” y “contratos de Calvo” han pasado a integrar el léxico de la economía para referirse a propuestas para captar comportamientos lentos de los precios y los salarios.

## ¡Viva Taylor!

Durante su paso por el CEA Taylor descubrió el lado práctico de la formulación de la política monetaria. Como integran-

te del cuerpo de economistas de la institución en 1976–77, comprendió la importancia para la aplicación de la política monetaria de medir conceptos como el PIB potencial y la tasa natural de desempleo. Uno de los principales logros del CEA durante esta época, dice, fue elevar la estimación, del 4% al 4,9%, de la tasa natural de desempleo de Estados Unidos. “Los políticos temían llegar al 5%”, dice Taylor con burla. “Era algo así como poner el precio del galón de gasolina a \$1,995 en vez de a \$2”.

En 1989 —habiendo abandonado Columbia por Stanford— Taylor regresó a Washington cuando el Presidente de Estados Unidos, George H.W. Bush, lo nombró uno de los tres integrantes del CEA. Una de sus funciones era servir de enlace con la Fed. “Pude ver que el comportamiento de la Fed no era tan caótico ni discrecional como se decía. Los funcionarios de la Fed consideraban que su reacción a los fenómenos de la economía era bastante sistemática”, dice Taylor.

## La ecuación que Taylor propuso fue la sencillez misma; tanto que la pudo escribir en el reverso de su tarjeta de presentación.

Donald Kohn, por muchos años funcionario de la Fed y ahora Vicepresidente del Consejo, recuerda esas conversaciones con Taylor: “Empezaron en serio a fines de los ochenta, cuando John estaba en el CEA, y no se limitaban a oficinas y aulas en Washington y Stanford, o a conferencias por todo el mundo, sino que también ocurrían en cenas en Washington y Palo Alto y hasta en caminatas por los campos de Vermont o Wyoming”.

En 1991, al final de su segundo paso por el CEA, Taylor empezó a pensar seriamente en formular “una regla sencilla y práctica”, una ecuación que ayudara a los profanos a comprender el comportamiento de la Fed y un patrón para que esta midiera su desempeño. Taylor presentó esta ecuación en la conferencia Carnegie-Rochester en noviembre de 1992. Pronto ganó aplausos no solo en los círculos académicos, sino también gubernamentales y del sector privado. Lipsky, por ese entonces en Salomon Brothers, fue uno de los primeros en aceptarla. “En nuestro pronóstico de diciembre de 1993 usamos la ecuación de Taylor para indicar que una contracción monetaria era más que inminente”, dijo Lipsky en la conferencia del año pasado en Dallas. “Efectivamente, la Fed elevó las tasas en febrero de 1994, en contra del consenso de los mercados”.

La ecuación que Taylor propuso fue la sencillez misma; tanto que la pudo escribir en el reverso de su tarjeta de presentación (recuadro 1). Según ella, de 1987 a 1992, dos factores habían motivado a la Fed para fijar su instrumento de política, la tasa de los fondos federales:

- Cuán cerca estaba la tasa de inflación de Estados Unidos del 2%. Si superaba esa cifra, la Fed tendía a elevar la tasa objetivo de los fondos federales a fin de enfriar la inflación.

- Cuán lejos estaba de su potencial el ingreso real de la economía. Si estaba por debajo, la Fed tendía a reducir la tasa objetivo a fin de estimular la economía.

Taylor demostró que si se hubiera observado su ecuación en los años setenta, los resultados económicos habrían sido superiores. La inflación no se habría disparado, ya que, a cada aumento de la tasa de inflación (de más del 2%), la Fed habría respondido con un aumento más que proporcional de la tasa de los fondos federales. Esta reacción de las tasas de interés más que proporcional ante la inflación se ha consagrado como el principio de Taylor.

Usando su regla, Taylor califica de regular el comportamiento de la Fed. El año pasado, en la conferencia económica de Jackson Hole, Wyoming, Taylor demostró que entre 2002 y 2005, la Fed incrementó la tasa objetivo de los fondos federales a un ritmo más lento que lo que aconsejaría su regla. Según Taylor, si la Fed hubiese seguido la regla, quizá se habría mitigado gran parte del auge, y la consiguiente caída, de la construcción de viviendas.

¿Por qué una simple ecuación logró ser aceptada como regla de política monetaria? Una razón era la fama de Taylor de haber trabajado con modelos multipaíses de la economía mundial mucho mayores y complicados, sobre todo en una época en que pocos macroeconomistas lo hacían. Andrew Levin, uno de los varios estudiantes de posgrado de Stanford preparados por Taylor que tiene un alto cargo en la Fed, dice que Taylor tenía fama de “exigir lo máximo de la supercomputadora de Stanford” para resolver sus modelos. Que una persona así propusiera una regla sencilla le daba una credibilidad inusitada.

### La cooperación en medio del caos

En 2001, Taylor regresó a Washington, esta vez como Subsecretario del Tesoro para asuntos internacionales en el gobierno del Presidente George W. Bush. Su trabajo se centró en conseguir el apoyo político de los ministros de Hacienda para congelar

los activos de terroristas tras los atentados del 11-S. Taylor se enorgullece de que la Comisión 11-S que analizó las medidas del gobierno tras los atentados calificara la tarea de congelar el financiamiento del terrorismo “con la nota más alta, una A-, en medio de las D y F” que recibieron otros aspectos de la guerra contra el terrorismo.

Taylor también tuvo que tratar otra vez con los bancos centrales, pero en otro contexto. Supervisó la creación de un banco central independiente en Irak y los enormes desafíos logísticos de introducir una moneda nueva, el dinar iraquí. La tarea se complicó por la orden de Saddam Hussein de sacar US\$1.000 millones en efectivo de las bóvedas del banco central poco antes de la caída de su régimen en 2003. Ello significaba que si la nueva moneda no tenía éxito y la gente quería cambiarla por dólares de EE.UU. o euros, el banco central no tendría forma de hacerlo. “La imagen del banco central iraquí con sus reservas de divisas agotadas bastaba para causar escalofríos en un economista monetario como yo”, escribió Taylor en su libro de 2007 *Global Financial Warriors*. Cuando gran parte del dinero robado apareció enterrado en el palacio de Hussein, Taylor quería que lo devolvieran al banco central; pero, dice, “la mayoría de la gente creía que era mejor utilizar los fondos para proyectos de reconstrucción”, como acueductos y alcantarillados.

Así que no hubo mucho margen para errores en la introducción del nuevo dinar. El nuevo dinero “llenaba 27 aviones 747”. Fue enviado a Irak por vía aérea desde siete imprentas de distintas partes del mundo y se distribuyó a 240 lugares del país en convoyes militares. Por fortuna, la moneda resultó tan popular que la gente empezó a cambiar sus dólares de EE.UU. por los nuevos dinares. De ese modo, las reservas de divisas del banco central empezaron a aumentar. “Cuando superaron el nivel de los 1.000 millones de dólares, suspiré aliviado,” escribe Taylor en su libro.

Su labor en Irak le valió la medalla de servicio distinguido del Tesoro de Estados Unidos. En retrospectiva, Taylor mani-

Recuadro 1

#### A la medida de Taylor

La llamada regla de Taylor fue una simple ecuación que John Taylor presentó en una conferencia en 1992 y explicó en un libro en 1999:

$$r = 1,5p + 0,5y,$$

donde  $r$  es la desviación de la meta de la Fed para la tasa real de los fondos federales frente a su promedio a largo plazo,  $p$  es la desviación de la tasa de inflación frente a una meta de inflación,  $e$  y  $y$  es la brecha entre el producto efectivo y el potencial. La tasa de los fondos federales es el interés que se cobran los bancos entre sí por los préstamos a un día de reservas superavitarias y constituye la herramienta clave de mercado que utiliza la Fed para aplicar su política monetaria.

Como precepto, la ecuación aconseja a la Fed elevar la tasa de interés objetivo por encima de su nivel neutral cuando la inflación supera la meta del banco central (explícita o implícita) o cuando el producto sobrepasa su potencial.

En resumen, la ecuación le exige a la Fed que “vaya contra la corriente”. También expresa lo que se ha reconocido como el

principio de Taylor: el banco central debe reaccionar ante un aumento de la inflación con un aumento más que proporcional en la tasa objetivo de los fondos federales.

Taylor demostró que en 1987–92 esta ecuación también describía el comportamiento efectivo de la tasa de los fondos federales y postuló que el buen desempeño de la política monetaria en este período obedeció a la aplicación implícita de esta regla.

Si bien fue la regla de Taylor la que lo hizo famoso, no era necesaria para asegurarse su fama como destacado macroeconomista. En los años setenta, trabajó en lo que se conoce ahora como la curva de Taylor. Al igual que la famosa curva de Phillips, es una relación entre la inflación y el desempleo; pero mientras la curva de Phillips establece una relación entre el nivel de la inflación y el desempleo, Taylor demostró que la disyuntiva en realidad está entre la *volatilidad* de la inflación y el desempleo. Unas buenas políticas del banco central pueden facilitar la elección al reducir no solo la volatilidad de la inflación, sino también la del desempleo.

fiesta que le sorprendió “la gran cooperación internacional y diplomacia que requirió”. Los programas de congelación de activos eventualmente llegaron a más de 180 países, anota, y este es uno de los mejores ejemplos de cooperación internacional “al menos desde la fundación de las instituciones de Bretton Woods”.

### Nuevas reglas para el FMI

El paso de Taylor por el Tesoro de Estados Unidos también fue notable por sus ideas para orientar la reforma del FMI. De conformidad con su interés en las políticas basadas en reglas, Taylor pensaba que “uno de los problemas del FMI era la falta de un comportamiento sistemático. ¿Rescatará o no a un país? ¿Cuándo?” Piensa que esta falta de comportamiento sistemático ayudó a crear incertidumbre en los mercados y fue una de las razones por las que hubo “tanto contagio” durante las crisis financieras de los noventa.

Por lo tanto, Taylor apoyó decididamente las reformas del FMI encaminadas, en sus palabras, “a someter la institución a más reglas”; entre ellas, la decisión de 2003 de clarificar los criterios bajo los cuales los países tendrían derecho a préstamos muy grandes del FMI. En un artículo de 2005, Taylor escribe que esta aclaración ayudaría a “reducir la incertidumbre y crear

Recuadro 2

#### El arte de transgredir las reglas

Cuando se trata de enseñar economía, John Taylor cree que vale la pena infringir las reglas. El recuerdo que tienen muchos de las clases de economía en la universidad es la imagen de algún profesor desabrido que habla y habla sobre algún concepto abstracto. Taylor considera que los profesores de economía “deben tratar de divertir educando” y estar dispuestos a “coquetear con el peligro” para dar vida a un concepto económico abstracto.

Además de plasmar sus ideas sobre pedagogía en su popular libro de texto sobre principios de economía, que ya va por su sexta edición, Taylor suele intercambiar vivencias con otros profesores mediante la presentación de ponencias en conferencias. En una de ellas, instó a los profesores a practicar la “economía de la sorpresa”, que según dijo consiste en hacer clases de economía “menos abstractas, más intuitivas, más pertinentes y más memorables”. Fiel a su convicción, Taylor —además de disfrazarse de uva pasa— ha tratado de hacer memorables sus clases pasando por los altavoces del salón de conferencias “la voz de Adam Smith”.

Su dedicación a la enseñanza le ha granjeado el cariño de toda una generación de alumnos de Stanford —y le ha merecido premios de pedagogía— pero dice que su alumno más famoso fue uno que “se le escapó”. En el otoño de 1995, el golfista Tiger Woods, que poco después abandonó Stanford, tomó el curso de introducción a la economía de Taylor. “Quizás expliqué el concepto del costo de oportunidad con mucha claridad”, bromea. Añade que ahora utiliza el ejemplo de Woods —y los US\$40 millones en ingresos que habría sacrificado si se queda en Stanford— para explicar el concepto del costo de oportunidad a los estudiantes de primer año. “Entienden la idea de inmediato”.

los incentivos correctos para las autoridades y los inversionistas privados”. Por los mismos motivos, también defendió la adopción de cláusulas de acción colectiva para los bonos soberanos, que brindan más previsibilidad en caso de reestructuración de la deuda. Las cláusulas se adoptaron por primera vez para la deuda emitida por el gobierno de México en 2003 y se han convertido en la norma del mercado.

Según la prensa, el trabajo de Taylor sobre estos contratos le valió un agrio enfrentamiento con su antigua colega de Stanford, Anne Krueger, a la sazón Primera Subdirectora Gerente del FMI, quien había sugerido la creación de un mecanismo centralizado de reestructuración de la deuda soberana. Taylor dice que se opuso a ese mecanismo, pero en *Global Financial Warriors* escribió que “la idea de que Anne Krueger y yo tuviésemos algún tipo de rencilla personal era ridícula [...] jugábamos juntos al golf en la cancha del FMI en Bretton Woods, Maryland, y en Stanford, California. Como ex compañeros de universidad, era natural tener diferencias de opinión sobre cuestiones profesionales y seguir siendo amigos”. ¿Quién ganó en el golf? Estábamos “bastante igualados”, responde Taylor.

Taylor también defendió la creación por parte del FMI de un Instrumento de Apoyo a la Política Económica en 2005, que considera un “programa del FMI sin el crédito”. Taylor arguye que este nuevo instrumento —que hasta el momento ha sido utilizado por Cabo Verde, Mozambique, Nigeria, Senegal, Tanzania y Uganda— brinda a los países los beneficios de un programa del FMI, como el asesoramiento técnico para el diseño de programas económicos, aunque no tengan necesidades financieras urgentes. Sin este instrumento, dice Taylor, “los préstamos del FMI debían ser renovados porque esta era la única forma” de enviar señales a los mercados y a los donantes de que los países habían recibido “el importante sello de aprobación” del FMI.

### Entre Stanford y Washington

En 2005, Taylor decidió que era el momento de regresar a Stanford después de “cuatro años muy intensos” en el Tesoro de Estados Unidos. Apenas tiene 61 años y ha regresado a la docencia (recuadro 2), la investigación, y a seguir vigilando a la Fed. Ha apoyado las medidas de la Fed durante la reciente conmoción mundial, incluida la drástica reducción de 75 puntos básicos de la tasa de los fondos federales sin esperar a la siguiente reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal. Taylor le dijo al *Financial Times* que este recorte “equivalía a adelantar algo que de todos modos había que hacer. Me parece buena la idea de hacerlo en medio de un período muy difícil para el mercado”.

Este año, al igual que en varias elecciones anteriores para la presidencia de Estados Unidos, John Taylor asesora al partido republicano en temas económicos y forma parte de la campaña del senador John McCain, por lo cual visita Washington con mucha frecuencia. Al preguntarle cuál cree que será el resultado de las elecciones, Taylor ríe y responde: “Qué pena, ¡no tengo una regla de Taylor para predecir el resultado de las elecciones!” ■

*Prakash Loungani es Jefe de División en el Departamento de Relaciones Externas del FMI.*