

Opinión
**EL INSTRUMENTO ÓPTIMO DE
POLÍTICA MONETARIA DEL BAN-
CO CENTRAL. UNA REVISIÓN DEL
TRABAJO DE POOLE**

Por Nicolás Peña Giraudo *

* Magíster en Economía Financiera. Pontificia Universidad Católica de Chile.

INTRODUCCIÓN

No cabe duda de que los bancos centrales cuentan con diversos instrumentos de política monetaria para lograr sus objetivos. Pero si el propósito de la autoridad monetaria fuese controlar la estabilidad del producto, ¿cuál debiese ser el instrumento de política monetaria correcto? Para ello, Poole (1970), en su artículo “Optimal Choice of Monetary Policy Instrument in a Simple Stochastic Macro Model” nos ofrece una respuesta para esta interrogante.

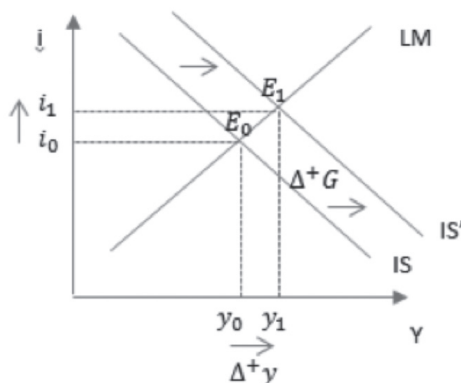
ANÁLISIS DE SHOCKS

Este trabajo considera que la economía puede ser afectada por dos shocks: uno proveniente del sector real y otro proveniente del sector monetario. Por ejemplo, se considera como un shock real a cualquier cambio ocasionado por variaciones en los niveles de consumo, inversión o gasto de gobierno (demanda agregada); en cambio, se considera como un shock proveniente del sector monetario a cualquier movimiento en la demanda de dinero (inestabilidad de la demanda de dinero).

En esta línea, el artículo estudia cuál debe ser el instrumento de política monetaria evaluando la variabilidad del producto. Aquel instrumento que manifieste menor dispersión frente al shock será el instrumento óptimo. Los instrumentos evaluados de política monetaria son la tasa de interés y los agregados monetarios. Para decidir si la tasa de interés o los agregados monetarios son el instrumento de política monetaria óptimo, veamos qué impacto tienen si existe un shock real o

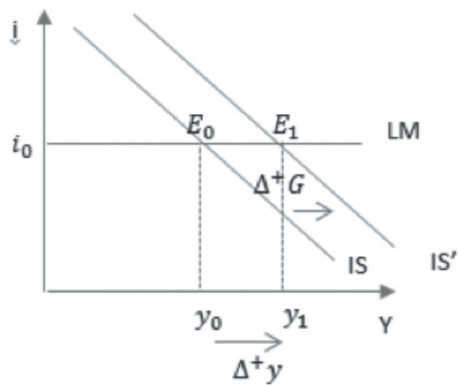
monetario. Estudiemos, por ejemplo, un aumento del gasto de gobierno y evaluemos si la cantidad de dinero es un instrumento óptimo.

Figura 1



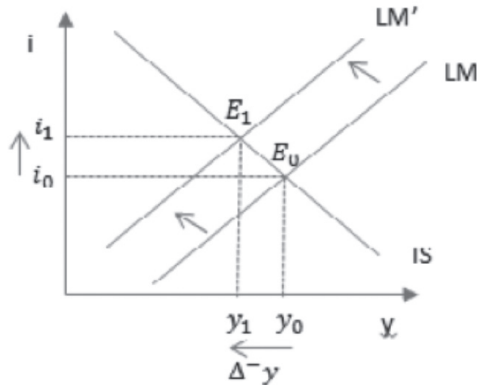
En la figura 1, observamos que si aumenta el gasto de gobierno se genera un aumento de la demanda de dinero, lo que implicará (si la oferta de dinero está fija) un aumento de la tasa de interés de la economía. Esta situación derivará en una disminución de la inversión y, por tanto, en una estabilización del producto (variación pequeña del producto), puesto que el aumento del gasto de gobierno se contrarrestará con la disminución de la inversión (efecto *crowding out*).

Figura 2



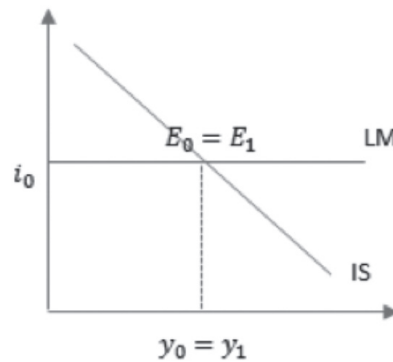
Ahora, supongamos que la tasa de interés está fija (figura 2). En tal situación, un aumento del gasto de gobierno generará una expansión directa de la actividad económica. Por tanto, como podemos ver, frente a un shock real el instrumento de política monetaria corresponde a la fijación del agregado monetario dada su menor variabilidad del producto.

Figura 3



Consideremos que el shock proviene del sector monetario. ¿Cuál es el instrumento de política monetaria óptimo? Si está aumentando la demanda de dinero y queremos evaluar si es el agregado monetario un instrumento correcto (figura 3), ¿qué impactos conllevaría? Esto traerá un aumento de la tasa de interés y, por consiguiente, una disminución de la inversión y una variabilidad en el producto.

Figura 4



En cambio, si la estrategia es fijar la tasa de interés (figura 4), un aumento de la demanda de dinero implicará que la autoridad monetaria ajuste la cantidad de dinero, de tal manera de fijar la tasa de interés. Luego, no se generarán cambios en la inversión ni en el producto. Por tanto, si el shock proviene del sector monetario, el instrumento de política monetaria óptimo es la tasa de interés.

CONCLUSIÓN

Figura 5



Como observamos en la figura 5, dependiendo de dónde provenga el shock se deberá determinar el instrumento de política monetaria a usar. Si el shock es real, es decir de demanda agregada, el instrumento de política monetaria corresponderá a los agregados monetarios; en cambio, si el shock es monetario, el instrumento de política monetaria será la tasa de interés. Cabe destacar que este modelo considera que los precios de la economía son fijos, por tanto el análisis examinado es de corto plazo.

Los efectos mencionados corresponden a shocks positivos de demanda agregada o monetarios. El lector puede revisar los shocks negativos y encontrará que los instrumentos óptimos escogidos son los mismos.

BIBLIOGRAFÍA

De Gregorio, J. (2007). *Macroeconomía: Teoría y Políticas*. Pearson Educación.

Poole, W. (1970). *Optimal Choice of Monetary Policy Instrument in a Simple Stochastic Macro Model*, *Quarterly Journal of Economics*, 84,(2) pp.197-216.