

Unidad 1

- La escuela de macroeconomía en pugna.

CAPÍTULO 14

LAS ESCUELAS DE MACROECONOMÍA EN PUGNA

Los macroeconomistas están volviendo a considerar actualmente nuevas hipótesis sobre los mecanismos que rigen la economía y llegando a un nuevo paradigma... El pluralismo es mejor y, en todo caso, es inevitable que surjan repetidos brotes de pluralismo.

Edmund S. Phelps,
Seven Schools of Macroeconomic Thought (1990)

Si escuchamos los debates sobre algunas cuestiones macroeconómicas clave como el déficit presupuestario, la política monetaria o la inflación, parece que los economistas coinciden en poco más que en la definición del PIB. Algunos proponen subir los impuestos para reducir el déficit, mientras que otros abogan por bajarlos para estimular el crecimiento a largo plazo. Algunos quieren que el Estado intervenga más en la gestión de la economía, mientras que otros creen que lo mejor que puede hacer es ser lo más pequeño y discreto posible. Es fácil ver por qué dijo G. B. Shaw: "Aunque pongamos a todos los economistas juntos, nunca llegarán a una sola conclusión."

Antes de ver qué hay tras los argumentos opuestos, veremos que existen algunas cuestiones recurrentes que distinguen a las diferentes escuelas. Una está relacionada con las diferentes visiones de la determinación de la demanda agregada; otra se refiere al papel que desempeña la flexibilidad de los precios; y otra es el debate sobre el grado de racionalidad de las decisiones humanas.

El punto de partida de este libro es, en conjunto, el enfoque keynesiano convencional moderno de la economía. Este enfoque se pone de relieve, en parte, porque es el que han adoptado más a menudo los gobiernos de las principales economías de mercado, pero principalmente porque, a juicio de los autores, es más

acorde con las desordenadas y caóticas realidades económicas que forman parte de la vida diaria.

Pero debe hacerse hincapié en que existen otros puntos de vista que tienen legítimo derecho a un estudio y un análisis concienzudos. Una y otra vez, en las ciencias los nuevos descubrimientos trastocan las ortodoxias vigentes en un periodo. Las escuelas, como las personas, padecen arterioesclerosis. Los estudiantes aprenden la verdad embalsamada de sus profesores y de los textos sagrados y las imperfecciones de las doctrinas ortodoxas se pasan por alto o se les resta importancia. Por ejemplo, John Stuart Mill, uno de los mayores economistas y filósofos de todos los tiempos, escribió en su obra clásica de 1848, *Principios de economía política*, lo siguiente: "Afortunadamente, no queda nada en las leyes del valor por esclarecer para el autor actual o para cualquiera del futuro." ¡Y esto lo escribió antes de que se descubriera incluso la ley de la oferta y la demanda!

Los historiadores de la ciencia observan que su progreso es discontinuo. Las nuevas escuelas de pensamiento surgen, difunden su influencia y convencen a los escépticos. Tal vez en alguna de las escuelas de macroeconomía en pugna a las que pasamos revista en este capítulo se encuentran las semillas de la nueva teoría que resolverá los dolorosos dilemas de la economía mixta de mercado.

A. LOS PRIMEROS CLÁSICOS Y LA REVOLUCIÓN KEYNESIANA

LA TRADICIÓN CLÁSICA

Desde el inicio de la economía hace doscientos años, una de las controversias más profundas ha girado en torno a si la economía tendía o no a desplazarse hacia el equilibrio de pleno empleo a largo plazo sin necesidad de que interviniera el Estado. Utilizando los términos modernos, llamamos **clásicos** a los enfoques que ponen el énfasis en las poderosas fuerzas autocorrectoras de la economía; el pensamiento macroeconómico clásico tiene sus raíces en Adam Smith (1776), J. B. Say (1803) y John Stuart Mill (1848). El enfoque clásico sostiene que los precios y los salarios son flexibles, por lo que la economía se desplaza muy de prisa a su equilibrio a largo plazo. A continuación, utilizaremos el análisis de la oferta y la demanda agregadas para explicar los fundamentos científicos del enfoque clásico de la macroeconomía y las implicaciones que tiene para la política económica.

La ley de los mercados de Say

Antes de que Keynes escribiera *La teoría general* en 1935, los principales pensadores económicos defendían generalmente la visión clásica de la economía, sobre todo cuando la situación económica era buena. Los primeros economistas estaban fascinados por la Revolución Industrial con su división del trabajo, su acumulación de capital y el creciente comercio internacional. Estos economistas sabían que existían ciclos económicos, pero consideraban que eran aberraciones temporales que se corregían por sí solas. Su análisis giraba en torno a la **ley de los mercados de Say**. Esta teoría, propuesta en 1803 por el economista francés J. B. Say, establece que la superproducción es imposible por naturaleza propia. Actualmente, esta ley se expresa a veces diciendo que “la oferta crea su propia demanda”. ¿En qué argumentos se basa la ley de Say? En la idea de que no existe ninguna diferencia esencial entre una economía monetaria y una economía de trueque, de que los trabajadores pueden comprar cualquier cosa que las fábricas puedan producir.

Un gran número de destacados economistas, entre los que se encuentran D. Ricardo (1817), J. S. Mill (1848) y A. Marshall (1890), suscribió con mayor o menor firmeza la idea macroeconómica de que la superproducción es imposible. Incluso durante la Gran Depresión, en que una cuarta parte de la población activa de Estados Unidos estaba desempleada, el eminente economista A.C. Pigou escribió lo siguiente: “En

condiciones de competencia perfectamente libre, siempre existirá una fuerte tendencia hacia el pleno empleo. El desempleo que existe en cualquier momento del tiempo se debe enteramente a resistencias friccionales [que] impiden que los salarios y los precios se ajusten instantáneamente.”¹

Como sugiere la cita de Pigou, la teoría clásica se basa en el argumento de que los salarios y los precios son suficientemente flexibles para que los mercados se “vacíen”, es decir, para que retornen rápidamente al equilibrio. Si los precios y los salarios se ajustan rápidamente, el corto plazo es tan corto que puede dejarse de lado por motivos prácticos. Los macroeconomistas clásicos llegan a la conclusión de que la economía siempre funciona en el nivel de pleno empleo, es decir, en el nivel de producción potencial.

En la Figura 14-1 se muestra el núcleo duradero y válido de la ley de Say y del enfoque clásico. Se trata de una economía en que los precios y los salarios se determinan en mercados competitivos, subiendo y bajando de una manera flexible para eliminar el exceso de demanda o de oferta. Desde el punto de vista de nuestro análisis de la *OA* y la *DA*, puede describirse por medio de una curva convencional de demanda agregada de pendiente negativa y una curva de oferta agregada vertical.

Supongamos que desciende la demanda agregada como consecuencia de una contracción monetaria o de otros factores exógenos. Como resultado, la curva *DA* se desplaza hacia la izquierda a *DA'* en la Figura 14-1. Inicialmente, al precio original de *P*, el gasto total desciende al punto *B* y la producción puede disminuir durante un brevísimo periodo. Pero el desplazamiento de la demanda va seguido de un rápido ajuste de los salarios y de los precios; el nivel global de precios desciende de *P* a *P'*, como consecuencia de lo cual la producción total retorna al nivel de producción potencial y se restablece el pleno empleo en el punto *C*.

En la teoría clásica, las variaciones de la demanda agregada afectan al nivel de precios, pero no producen ningún efecto duradero en la producción y al empleo. La flexibilidad de los precios y de los salarios garantiza un nivel real de gasto suficiente para mantener el pleno empleo.

¹ *The Theory of Unemployment*, 1933.

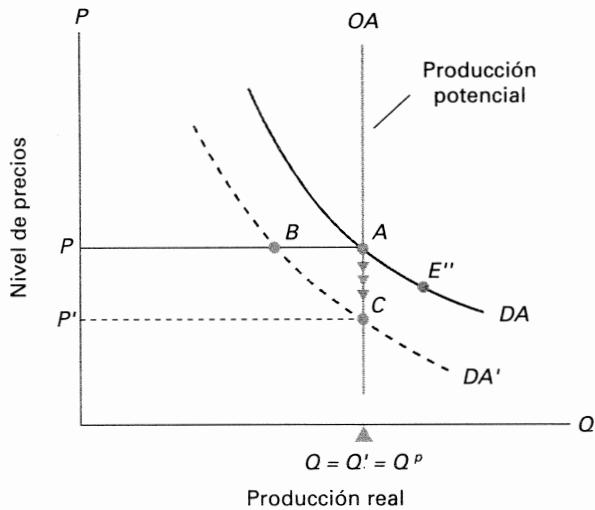


FIGURA 14-1. Según la ley de Say, la oferta crea su propia demanda cuando los precios varían para equilibrar la demanda y la oferta agregadas

Los economistas clásicos pensaban que no podían existir periodos persistentes de superproducción. Si se desplazara *OA* o *DA*, los precios reaccionarían flexiblemente para garantizar la venta de la producción de pleno empleo. En esta figura vemos que la flexibilidad de los precios garantiza que éstos bajarán lo suficiente para incrementar el gasto hasta el nivel de producción de pleno empleo (¿qué ocurriría si *DA* no variara, pero la producción potencial aumentara? ¿Qué fuerzas desplazarían la economía a *E''*?).

Consecuencias para la política económica

La teoría clásica tiene dos conclusiones que son de vital importancia para la política económica. En primer lugar, según la teoría clásica, la economía sólo se aleja breve y temporalmente del pleno empleo y de la utilización de la capacidad a pleno rendimiento. No se producen largas y duraderas recesiones o depresiones y los trabajadores calificados pueden encontrar empleo rápidamente al salario vigente en el mercado.

El análisis clásico no implica que no hay desempleo, pues las fricciones y el poder de mercado pueden generar despilfarro *microeconómico*, distorsiones e ineficiencia. Por ejemplo, podemos observar que hay personas desempleadas que están cambiando de trabajo o trabajadores sindicalizados desempleados que tienen salarios superiores a los niveles de equilibrio. Pero en la teoría clásica, una economía no tiene despilfarro *macroeconómico* en el sentido de que haya recur-

sos inutilizados porque la demanda agregada sea insuficiente.

El segundo elemento de la teoría clásica es aún más sorprendente: la política macroeconómica relacionada con la demanda agregada no puede influir en el nivel de desempleo y de producción real. La política monetaria y la fiscal sólo pueden influir en el nivel de precios de la economía, junto con la composición del PIB real. Esta segunda proposición clásica se observa fácilmente en la Figura 14-1. Consideremos el caso de una economía que se encuentra en equilibrio en el punto *C*, que es el punto de intersección de la curva *DA* y la *OA* vertical. Supongamos que el gobierno decide contraer la oferta monetaria para reducir la inflación. ¿Qué sucede? Durante un breve instante, en el nivel inicial de precios *P'*, hay un exceso de oferta. Sin embargo, como los precios y los salarios comienzan a descender rápidamente bajo la presión del exceso de oferta, la economía se desplaza al nuevo equilibrio que se encuentra en el punto *C*. El efecto neto de la política económica restrictiva ha sido una reducción del nivel global de precios. Pero el costo para la producción ha sido inapreciable y el desempleo no ha aumentado, ya que la flexibilidad de los precios y de los salarios ha garantizado una transición fluida del antiguo equilibrio al nuevo.

En el fondo de la teoría clásica se halla la creencia de que los precios y los salarios son flexibles y de que la flexibilidad de los precios constituye un mecanismo autocorrector que restablece rápidamente el pleno empleo y mantiene siempre la producción potencial. Y como veremos más adelante en este capítulo, este enfoque sigue teniendo una gran vigencia en los escritos de la nueva escuela clásica actual. Los nuevos economistas clásicos basan sus ideas en los fenómenos económicos modernos, teniendo en cuenta la información imperfecta, la existencia de perturbaciones tecnológicas y fricciones provocadas por los desplazamientos de los recursos de unas industrias a otras. Sus conclusiones para la política económica, aunque se vistan de un moderno ropaje, están estrechamente relacionadas con las de los economistas clásicos de la era anterior.

LA REVOLUCIÓN KEYNESIANA

Mientras que los economistas clásicos predicaban que era imposible un desempleo persistente, los economistas de los años 30 difícilmente pudieron pasar por alto el enorme ejército de desempleados, que suplicaban trabajo y vendían lápices en las esquinas de las calles.

¿Cómo podía explicar la economía ese ocio tan general y persistente?

La *Teoría general* de Keynes propuso una teoría macroeconómica alternativa, unas nuevas lentes teóricas para examinar el efecto de la política económica, así como las perturbaciones externas. De hecho, la revolución de Keynes se debe a dos elementos. En primer lugar, Keynes presentó el concepto de demanda agregada, que hemos analizado en profundidad en capítulos anteriores. La segunda característica igualmente revolucionaria fue la teoría keynesiana de la oferta agregada. Mientras que el enfoque clásico suponía que los precios y los salarios eran flexibles, lo que implicaba que la curva OA clásica era vertical, el enfoque keynesiano sostenía que los precios y los salarios eran inflexibles o rígidos o que la curva OA tenía pendiente positiva. La oferta no crea, desde luego, su propia demanda, por lo que la producción puede alejarse de su nivel potencial durante largos periodos.

Las sorprendentes consecuencias

Al combinar estos dos nuevos elementos, Keynes produjo una verdadera revolución en la macroeconomía. La esencia de sus argumentos se muestra en la Figura 14-2, que contiene una curva de demanda agregada y una curva de oferta agregada keynesiana de pendiente positiva.

La primera observación es que una economía de mercado moderna puede encontrarse atrapada en un equilibrio con subempleo; es decir, en un equilibrio de la oferta y la demanda agregadas, en el cual el nivel de producción es inferior al potencial y una elevada proporción de la población trabajadora está desempleada involuntariamente. Por ejemplo, si la curva DA corta a la OA muy a la izquierda, como muestra el punto A , la producción de equilibrio puede encontrarse muy por debajo del nivel potencial. Keynes y sus seguidores insistieron en que como los salarios y los precios son rígidos, no existe ningún mecanismo económico que restablezca el pleno empleo y garantice que la economía producirá a pleno rendimiento. Un país podría permanecer durante largos periodos en una situación de bajo nivel de producción y gran miseria, ya que no existe ningún mecanismo autocorrector o mano invisible que conduzca a la economía de nuevo al pleno empleo.

La segunda observación de Keynes se deriva de la primera. Los gobiernos pueden estimular la economía y ayudar a mantener unos elevados niveles de producción y de empleo. Por ejemplo, si el Estado incrementara sus compras, la demanda agregada aumen-

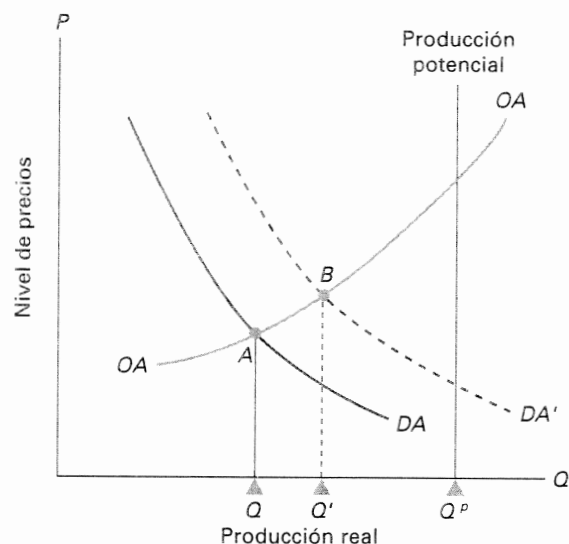


FIGURA 14-2. La demanda agregada determina la producción en el enfoque keynesiano

En el modelo keynesiano, la oferta agregada tiene una pendiente positiva, lo que implica que la producción aumenta cuando aumenta la demanda agregada siempre que haya recursos sin utilizar. Cuando desciende DA , la producción se encuentra en equilibrio en el punto A , con un elevado desempleo.

Si la demanda agregada aumenta de DA a DA' , el nivel de producción real aumenta de A a B , con un aumento de los precios. En este paradigma keynesiano, en el que OA tiene una pendiente positiva a corto plazo, la política económica que eleva la demanda agregada consigue aumentar la producción y el empleo.

taría, por ejemplo, de DA a DA' en la Figura 14-2. Como consecuencia, la producción se elevaría de Q a Q' , lo que reduciría la brecha entre el PIB efectivo y el potencial. En suma, utilizando debidamente la política económica, un gobierno puede tomar medidas para garantizar unos elevados niveles nacionales de producción y de empleo.

El análisis de Keynes revolucionó la macroeconomía, sobre todo en el caso de los economistas jóvenes que vivieron la Gran Depresión de los años 30 y pensaban que algo estaba mal en el modelo clásico. Naturalmente, la Gran Depresión no fue el primer acontecimiento que demostró que la síntesis clásica era insostenible. Pero por primera vez el enfoque clásico tuvo que enfrentarse a un análisis rival. Incluso un tuerco podría ver que durante las depresiones recurrentes se produce un enorme desempleo involuntario. Pero

por primera vez, el enfoque clásico se enfrentaba a un análisis rival. El enfoque keynesiano presentó una nueva síntesis que se adueñó del análisis económico y cambió fundamentalmente el modo en que los economistas y los gobiernos concebían los ciclos económicos y la política económica.

LAS TEORÍAS Y LA POLÍTICA ECONÓMICA

En economía, los puntos de vista de los individuos dependen de las lentes teóricas que lleven. ¿Se inclina un presidente, un senador o un macroeconomista por la teoría clásica o por la keynesiana? La respuesta suele explicar las ideas de esa persona acerca de muchos de los grandes debates actuales sobre la política económica.

Existen innumerables ejemplos. Los economistas que se inclinan por la teoría clásica suelen mostrarse escépticos sobre la necesidad de que las autoridades económicas adopten medidas para estabilizar los ciclos económicos. Sostienen que una política destinada a aumentar la demanda agregada provoca, por el contrario, una espiral inflacionista. Los economistas de corte clásico tienden a preocuparse por las consecuencias a largo plazo de la política económica para la producción potencial y, por lo tanto, para la oferta agregada. Por otra parte, estos economistas temen que el gasto público expulse producción privada. Por “expulsión” quieren decir que cuando el Estado gasta más, se desplaza producción de bienes privados. El incremento del gasto público destinado a autopistas, policía y ambiente desvía recursos del consumo privado y de la inversión privada en fábricas y maquinaria.

Los economistas keynesianos adoptan una orientación distinta. Piensan que la macroeconomía es propensa a sufrir unos largos ciclos económicos, con periodos alternos de elevado desempleo seguido de especulación e inflación. Si el economista clásico concibe la economía como un individuo moderado que tiene diariamente el vaso necesario de agua mineral y vitaminas, el keynesiano podría describir la economía como la persona que periódicamente bebe demasiado y después sufre una fuerte resaca. De hecho, un presidente del Fed dijo en una ocasión que el papel del banco central era quitar justamente las bebidas fuertes cuando la fiesta estaba animándose.

Los keynesianos creen que los gobiernos pueden influir en la actividad económica real adoptando medidas monetarias o fiscales para alterar la demanda agregada. Ese tipo de medidas podría elevarla en los

periodos de escasa actividad económica o frenar el gasto en los periodos de amenaza de inflación. El economista keynesiano sostendría que el gasto público sólo expulsa recursos despilfarrados, ya que su incremento eleva la producción y permite que se recupere el gasto privado. En esencia, cuando el Estado se lleva una parte mayor del pastel, en realidad, éste aumenta de tamaño. El gasto público, la reducción de los impuestos o la aceleración del crecimiento monetario elevan la producción y, por lo tanto, fomentan la inversión.

Abandono de Keynes

A finales de los años 70, se generalizó entre los economistas el desencanto provocado por el enfoque keynesiano. Martin Feldstein, profesor de la Universidad de Harvard y posteriormente economista jefe del presidente Reagan, expuso en un influyente artículo los argumentos en contra de la política orientada hacia la demanda.² Era partidario de que se pusiera más énfasis en los factores que aumentaban el crecimiento de la producción potencial, como el incremento del ahorro y la inversión, la reforma de las regulaciones y la reducción de los impuestos sobre la renta del capital. En su opinión, la política macroeconómica debía centrar sus esfuerzos principalmente en el crecimiento económico a largo plazo más que en la estabilización económica a corto plazo.

¿A qué se debió este cambio de la filosofía económica? El desencanto se debió, en parte, a la incapacidad de las medidas keynesianas para frenar la inflación de los años 70. Parecía que la política fiscal keynesiana era eficaz para estimular la economía, pero la resistencia política a subir los impuestos hizo que la lucha contra la inflación fuera ineficaz. Las medidas fiscales eran todas ellas aceleradores, no frenos. Muchos macroeconomistas creían, además, que el enfoque keynesiano había subestimado la importancia de los incentivos para el crecimiento económico a largo plazo. Por último, los críticos tendían a pensar que los keynesianos daban demasiada importancia a la rigidez de los precios y de los salarios y que las fuerzas que se autoequilibraban eran relativamente poderosas.

El abandono del enfoque keynesiano provocó la división de las teorías macroeconómicas. Una rama es el cisma monetarista, que analizamos a continuación. Este enfoque se parece en su espíritu a la teoría keynesiana, pero se muestra más reacio a adoptar me-

² Véase Martin Feldstein, “The Retreat from Keynesian Economics”, *The Public Interest*, verano, 1981, pp. 92-105.

didadas activas y subraya el papel del dinero. Otra escuela es el nuevo enfoque clásico que retoma el hilo donde lo dejaron los antiguos economistas clásicos. Y el último

enfoque es la escuela de la oferta de los años 80, que pone énfasis en los incentivos y en la reducción de los impuestos.

B.

EL ENFOQUE MONETARISTA

La inflación es siempre y en todo lugar un fenómeno monetario en el sentido de que sólo es y puede ser producida por un aumento más rápido de la cantidad de dinero que de la producción.

Milton Friedman, The New Palgrave Dictionary of Economics (1987)

El dinero no puede administrarse solo. Son las autoridades del banco central las que deben tomar las decisiones relacionadas con la oferta monetaria y con el grado de contracción del dinero y del crédito. Actualmente, existen muchas ideas sobre la mejor manera de administrar los aspectos monetarios. Unos creen que la política monetaria debe ser activa y “navegar contra corriente”, frenando el crecimiento monetario cuando amenaza la inflación y viceversa. Otros son escépticos respecto a la capacidad de las autoridades económicas para utilizar la política monetaria con el fin de “sintonizar perfectamente” la economía. En el extremo del espectro se encuentran los monetaristas, que creen que la política monetaria discrecional debe sustituirse por una regla fija.

La mejor forma de comprender el monetarismo es viendo cómo ha evolucionado desde la teoría cuantitativa del dinero y los precios (llamada normalmente teoría cuantitativa del dinero). Y entonces podremos ver que tiene estrechas relaciones tanto con el enfoque clásico como con el keynesiano.

LAS RAÍCES DEL MONETARISMO

El **monetarismo** sostiene que la oferta monetaria es el principal determinante de las variaciones a corto plazo del PIB nominal y de las variaciones a largo plazo de los precios. La macroeconomía keynesiana también

reconoce, por supuesto, el papel del dinero en la determinación de la demanda agregada. La principal diferencia entre los monetaristas y los demás se halla en su manera de enfocar la determinación de la demanda agregada. Mientras que las teorías keynesianas sostienen que son muchas las fuerzas que influyen en la demanda agregada, los monetaristas sostienen que las variaciones de la oferta monetaria constituyen el principal factor que determina las variaciones de la producción y de los precios.

Para comprender el monetarismo, necesitamos introducir un nuevo concepto, la *velocidad del dinero*, y describir una nueva relación, la *teoría cuantitativa de los precios*.

La velocidad del dinero

Unas veces el dinero rota muy despacio y permanece largos periodos en frascos de cristal o en cuentas bancarias entre una transacción y otra. Otras, sobre todo cuando hay una rápida inflación, la gente se deshace de él y éste circula rápidamente de mano en mano. El concepto de velocidad del dinero, introducido a principios de siglo por Alfred Marshall, profesor de la Universidad de Cambridge, e Irving Fisher, profesor de la Universidad de Yale, describe la rapidez de rotación del dinero. Mide la velocidad a la que éste cambia de manos o circula a través de la economía. Cuando la cantidad de dinero es grande en relación con el flujo de gastos, la velocidad de circulación es baja; cuando el dinero rota rápidamente, la velocidad es alta.

Más exactamente, la **velocidad-ingreso del dinero** es el cociente entre el PIB nominal total y la cantidad de dinero. Mide la tasa a la que ésta gira en relación con el ingreso o la producción total de un país. En términos formales:³

$$V \equiv \frac{\text{PIB}}{M} \equiv \frac{p_1q_1 + p_2q_2 + \dots}{M} \equiv \frac{PQ}{M}$$

donde P representa el nivel medio de precios y Q el PIB real. La velocidad (V) es la cantidad de PIB nominal anual dividida por la cantidad de dinero.

Intuitivamente, podemos imaginar que la velocidad-ingreso del dinero es la velocidad a la que éste cambia de manos en la economía. Supongamos, poniendo un sencillo ejemplo, que ésta sólo produce pan y que el PIB consiste en 48 millones de piezas que se venden cada una a un precio de \$1, por lo que $\text{PIB} = QP = 48$ millones de dólares anuales. Si la oferta monetaria es de 4 millones de dólares, por definición $V = \$48/\$4 = 12$ al año significa que el dinero gira una vez al mes, al utilizarse los ingresos para comprar el pan mensual.⁴

La Figura 14-3 representa la evolución reciente de la velocidad-ingreso del dinero para transacciones (M_1) en Estados Unidos. Obsérvese que el PIB nominal ha aumentado más de prisa que la oferta monetaria en las cuatro últimas décadas. Podemos extraer, pues, la conclusión, de que la velocidad-ingreso del dinero ha aumentado con el paso del tiempo. La estabilidad y la predicibilidad de la velocidad del dinero es fundamental para la política macroeconómica.

La teoría cuantitativa de los precios

Una vez definida una nueva e interesante variable llamada velocidad, a continuación describimos cómo utilizan algunos economistas este concepto para explicar las variaciones del nivel global de precios. El supuesto clave de que se parte aquí es que *la velocidad del di-*

nero es relativamente estable y predecible. Según los economistas monetaristas, es estable porque refleja principalmente los patrones de ingresos y gastos. Si la gente cobra una vez al mes y tiende a gastar todo su ingreso por igual a lo largo de ese mes, la velocidad-ingreso será 12 al año. Los ingresos podrían duplicarse, los precios podrían subir 20% y el PIB total podría aumentar mucho y, sin embargo, al no variar los patrones de gasto, tampoco variaría la velocidad-ingreso del dinero. La velocidad del ingreso sólo varía cuando los individuos o las empresas modifican la forma en que tienen sus activos o la manera en que pagan sus facturas.

Partiendo de esta idea sobre la estabilidad relativa de la velocidad, algunos de los primeros autores, especialmente los economistas clásicos, utilizaron este concepto para explicar las variaciones del nivel de precios. Este enfoque, llamado **teoría cuantitativa de los precios**, redefine la velocidad de la forma siguiente:

$$P \equiv \frac{MV}{Q} \equiv \left(\frac{V}{Q} \right) M \equiv kM$$

Esta ecuación se obtiene a partir de la definición anterior de la velocidad sustituyendo V/Q por la variable abreviada k y despejando P . Escribimos la ecuación de esta forma porque muchos economistas clásicos creían que si los patrones de transacciones eran estables, k era constante. También suponían, en general, que había pleno empleo, lo que significaba que la producción real seguía una tendencia suavemente ascendente y era igual al PIB potencial. Uniendo estos dos supuestos, $k = (V/Q)$ era constante a corto plazo y suavemente creciente a largo plazo.

¿Qué implicaciones tiene la teoría cuantitativa? Como podemos deducir de la ecuación, si k fuera constante, el nivel de precios variaría proporcionalmente con la oferta monetaria. Con una oferta monetaria estable, los precios también serían estables; si la oferta monetaria creciera rápidamente, también crecerían los precios. Del mismo modo, si la oferta monetaria se multiplicara por 10 o por 100, la economía experimentaría una inflación galopante o una hiperinflación. De hecho, las demostraciones más gráficas de la teoría cuantitativa del dinero se observan en las hiperinflaciones. Vuelva el lector a la Figura 13-4 y observe que los precios se multiplicaron por mil millones en la Alemania de Weimar cuando el banco central puso en marcha la emisión de dinero. Ésta es la teoría cuantitativa en su versión más extrema.

³Estas ecuaciones se han expresado mediante el símbolo de identidad de tres barras en lugar del más frecuente de dos, para poner de relieve el hecho de que son "identidades"; es decir, formulaciones que no nos dicen nada sobre la realidad, pero que son ciertas por definición aun cuando Estados Unidos experimentara una hiperinflación o una profunda recesión.

⁴La velocidad del dinero está estrechamente relacionada con la demanda de dinero. Si reformulamos la ecuación de la velocidad, tenemos que $M/PQ \equiv 1/V$. El primer miembro es la demanda de dinero por unidad de PIB. Nuestro análisis anterior de la demanda de dinero se aplica también al análisis de la velocidad.

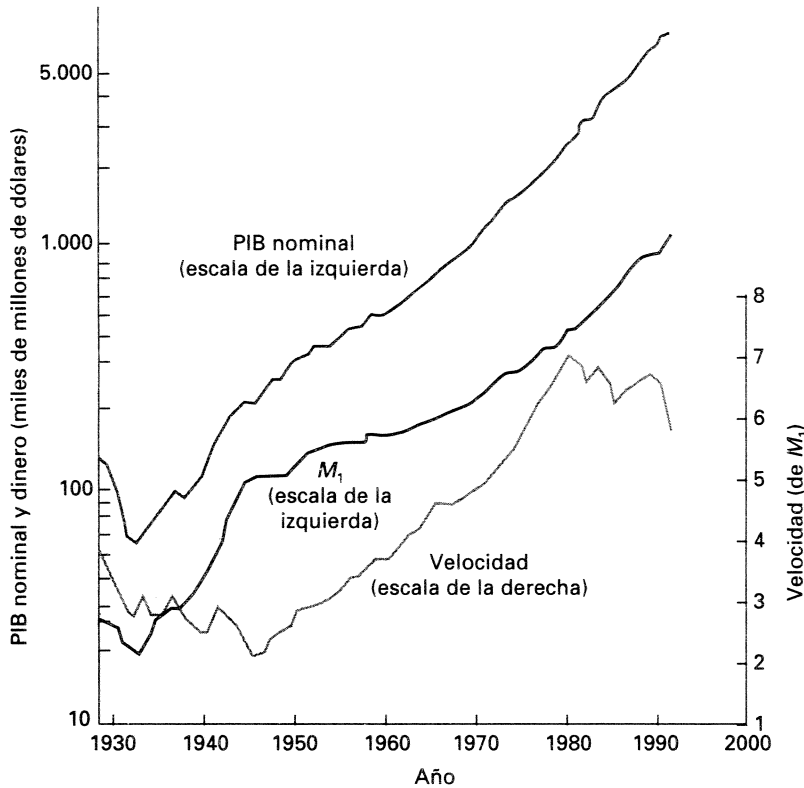


FIGURA 14-3. La velocidad y sus componentes, 1929-1990

La velocidad-ingreso del dinero para transacciones es el cociente entre el PIB nominal y M_1 . Desde 1929, el dinero se ha multiplicado por 32 y el PIB nominal por 53.

Uno de los dogmas del monetarismo es que V es relativamente estable y predecible. ¿En qué medida parece estable? ¿Imagina usted algunas de las razones por las que ha crecido con el tiempo? *Pista:* piense en los determinantes de la demanda de dinero. (Fuente: V calculada por los autores a partir de datos de la Federal Reserve Board y del Department of Commerce.)

Para comprender la teoría cuantitativa de los precios, es esencial recordar que el dinero se diferencia en aspectos fundamentales de los bienes ordinarios como el pan o los automóviles. Los individuos quieren pan para comer y automóviles para conducir. Pero el dinero sólo lo quieren porque les permite comprar pan o automóviles. Si en Rusia los precios son hoy 20 veces más altos que hace un año, es natural que la gente necesite alrededor de 20 veces más dinero que entonces para comprar cosas. Éste es el núcleo de la teoría cuantitativa del dinero: la demanda de dinero aumenta proporcionalmente con el nivel de precios.

Según la teoría cuantitativa del dinero y los precios, éstos varían proporcionalmente con la oferta monetaria. Aunque se trata solamente de una aproximación, ayuda a explicar por qué la inflación es moderada en los países en los que es bajo el crecimiento del dinero, mientras que los precios son galopantes en otros en los que el dinero crece rápidamente.

EL MONETARISMO MODERNO

La economía monetaria moderna fue desarrollada después de la Segunda Guerra Mundial por Milton Friedman, profesor de la Universidad de Chicago, y por sus numerosos colegas y seguidores. Bajo el liderazgo de Friedman, los monetaristas pusieron en cuestión el enfoque macroeconómico keynesiano y subrayaron la importancia de la política monetaria para la estabilización macroeconómica. Hace unos veinte años, la escuela monetarista se dividió. Una rama ha seguido la tradición que describiremos a continuación y la más joven se ha convertido en la influyente nueva escuela clásica, que se analiza más adelante en este capítulo.

El enfoque monetarista postula que el crecimiento del dinero determina el PIB nominal a corto plazo y los precios a largo plazo. Este análisis se basa en el modelo de la teoría cuantitativa del dinero y los precios y en el análisis de las tendencias de la velocidad. Los monetaristas sostienen que la velocidad del dinero es estable (o, en los casos extremos, constante). Si esta creencia es correcta, se trata de una idea muy importante, ya que

la ecuación cuantitativa muestra que si V es constante, las variaciones de M afectarán a PQ (o sea, al PIB nominal) en la misma proporción.

La esencia del monetarismo

El monetarismo, al igual que todas las escuelas de pensamiento serias, tiene diferentes énfasis y grados. Los puntos esenciales del pensamiento monetarista son los siguientes:

1. *La oferta monetaria es el principal determinante sistemático del crecimiento del PIB nominal.* El monetarismo, al igual que la teoría keynesiana del multiplicador, es básicamente una teoría de los determinantes de la demanda agregada. Sostiene que ésta depende principalmente de las variaciones de la oferta monetaria. La política fiscal es importante para algunas cosas (como la proporción del PIB que se dedica a defensa o a consumo privado), pero las principales variables macroeconómicas (la producción agregada, el empleo y los precios) dependen principalmente del dinero. Esta teoría se expresó de una forma clara y excesivamente simplificada: “Sólo importa el dinero.”

¿En qué se basa la creencia de los monetaristas en la primacía del dinero? En dos proposiciones fundamentales. En primer lugar, como ha afirmado Friedman, “existe una extraordinaria estabilidad y regularidad empíricas en magnitudes como la velocidad-ingreso que no pueden sino impresionar a todo el que estudie extensamente los datos monetarios”. En segundo lugar, antes muchos monetaristas sostenían, además, que la demanda de dinero es totalmente insensible a las tasas de interés.⁵

¿Por qué llevan estos dos supuestos a la teoría monetarista? Partiendo de la ecuación cuantitativa del cambio, si la velocidad V es estable, M determina $PQ \equiv$ PIB nominal. Del mismo modo, la política fiscal es irrelevante según los monetaristas porque si V es estable, la única fuerza que puede determinar PQ es M . No existe simplemente ninguna puerta por la que puedan entrar los impuestos o el gasto público en el escenario.

2. *Los precios y los salarios son relativamente flexibles.* Recuérdese que uno de los preceptos de la economía

keynesiana es que los precios y los salarios son “rígidos”. Aunque los monetaristas aceptan, en general, la teoría de que existe una cierta inercia en la fijación de los salarios y los precios, sostienen que la curva de Phillips es relativamente inclinada incluso a corto plazo e insisten en que a largo plazo es vertical. En el modelo *OA-DA*, los monetaristas sostienen que la curva *OA* a corto plazo es muy inclinada.

Los monetaristas unen los puntos 1 y 2. Dado que 1) el dinero es el principal determinante del PIB nominal y que 2) los precios y los salarios son bastante flexibles alrededor del nivel de producción potencial, eso implica que el dinero sólo determina modestamente la producción real y durante poco tiempo. M afecta principalmente a P .

Así pues, el dinero puede afectar tanto a la producción como a los precios a corto plazo, pero a largo plazo, como la economía tiende a funcionar cerca del nivel de pleno empleo, afecta principalmente a los precios. La política fiscal afecta a la producción y a los precios de una manera inapreciable tanto a corto plazo como a largo plazo. Ésta es la esencia de la doctrina monetarista.

3. *El sector privado es estable.* Finalmente, los monetaristas creen que la economía privada, si se la deja a su aire, no es propensa a la inestabilidad. La mayoría de las fluctuaciones del PIB nominal se debe, más bien, a la intervención de los gobiernos, en concreto, a las variaciones de la oferta monetaria, la cual depende de las medidas del banco central.

Comparación con la macroeconomía keynesiana moderna

¿En qué se diferencian las ideas monetaristas de los enfoques keynesianos modernos? En realidad, las ideas de las dos escuelas han tendido a coincidir en las dos últimas décadas y las discrepancias actuales se deben a cuestiones de acento más que a creencias fundamentales.

La Figura 14-4 describe las principales diferencias entre los monetaristas y los keynesianos modernos. Muestra ambas teorías en función del comportamiento de la oferta y la demanda agregadas. Destacan dos grandes diferencias.

En primer lugar, las dos escuelas discrepan sobre las fuerzas que influyen en la demanda agregada. Los monetaristas creen que ésta depende sólo (o principalmente) de la oferta monetaria y que la influencia del dinero en la demanda agregada es estable y fiable. También creen que la política fiscal o los cambios autónomos del gasto apenas afectan a la producción y a los precios, a

⁵ La proposición de que la demanda de dinero es insensible a la tasa de interés ha quedado desacreditada y ha caído en desgracia en los últimos años.

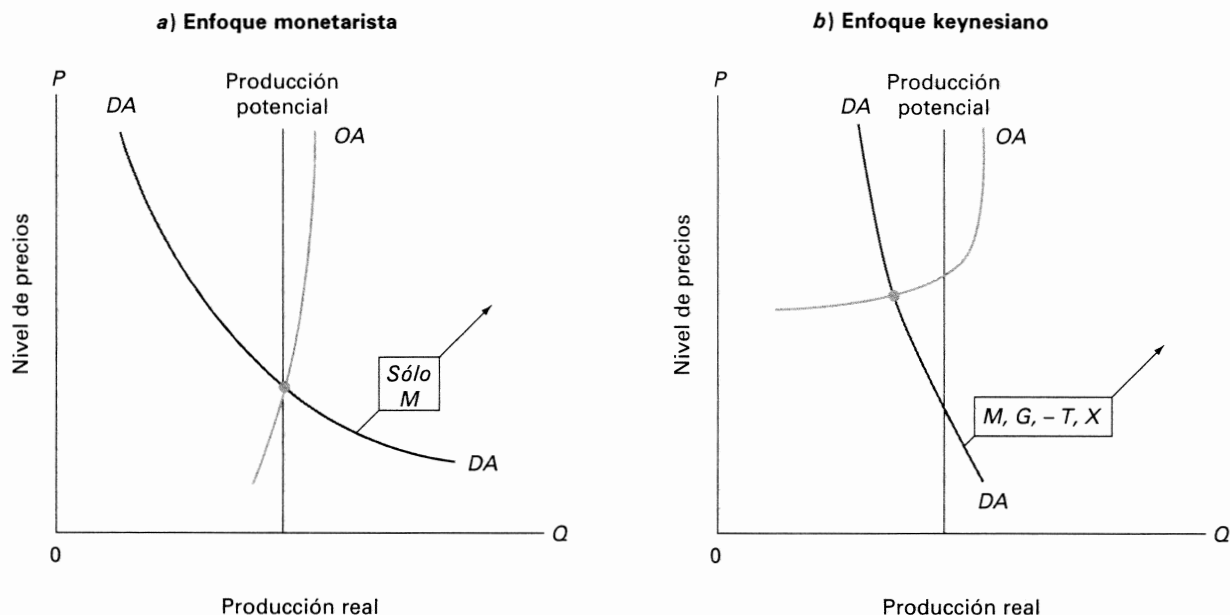


FIGURA 14-4. Comparación de la teoría monetarista y la keynesiana

¿Qué diferencias hay entre la macroeconomía monetarista y la keynesiana? Los monetaristas hacen hincapié en la primacía de la oferta monetaria en la determinación de la demanda agregada. Esto se muestra mediante el rectángulo que contiene la M solamente y que está al lado de la curva DA . Los keynesianos eclécticos creen que son muchas las variables, incluido el dinero, las que afectan a la economía. Simplificando, los monetaristas afirman: “sólo importa el dinero”. Los macroeconomistas convencionales dicen: “el dinero importa, pero también la política fiscal”.

La segunda diferencia se refiere a la oferta agregada. Los economistas keynesianos subrayan que la curva OA es relativamente horizontal a corto plazo cuando la producción es baja, mientras que los monetaristas sostienen que los precios y los salarios son relativamente flexibles, por lo que la curva OA es casi vertical. Para los monetaristas, las variaciones de la DA afectan principalmente a los precios; para los economistas convencionales, afectan tanto a los precios como a la producción, al menos a corto plazo.

menos que vayan acompañados de cambios monetarios.⁶

Los economistas keynesianos sostienen, en cambio, que el mundo es más complejo. Aunque están de acuerdo en que el dinero afecta significativamente a la demanda agregada, a la producción y a los precios, mantienen que también son importantes otros factores. En otras palabras, los economistas keynesianos sostienen que el dinero influye en la determinación de la producción,

junto con variables del gasto como la política fiscal y las exportaciones netas. Apuntan, además, a algunas pruebas concluyentes de que V aumenta sistemáticamente cuando suben los tipos de interés, por lo que para mantener constante el PIB nominal o el real no basta con mantener constante M .

La segunda diferencia importante entre los monetaristas y los economistas keynesianos se refiere al comportamiento de la oferta agregada. Los segundos ponen énfasis en la inercia de los precios y de los salarios. Los monetaristas piensan que los economistas keynesianos exageran la rigidez de los precios y los salarios de la economía y creen que, por lo tanto, la curva OA a corto plazo es bastante inclinada, no vertical, quizá, pero mucho más inclinada de lo que permitiría un economista keynesiano.

⁶ Obsérvese también que la curva DA se traza como una “hipérbola rectangular” en el caso de los supuestos monetaristas. Recuerdese que una ecuación $xy = constante$ describe una hipérbola rectangular en una gráfica de x e y . Dados M y V , la curva de demanda agregada se describe mediante $PQ = constante$, por lo que la curva DA es una hipérbola rectangular.

Debido a esta diferencia de opinión sobre la pendiente de la curva OA , los economistas keynesianos y los monetaristas discrepan sobre la influencia a corto plazo de las variaciones de la demanda agregada. Los economistas keynesianos creen que una variación de la demanda (nominal) altera significativamente la producción sin influir apenas en los precios a corto plazo. Los monetaristas sostienen que un desplazamiento de la demanda termina principalmente alterando los precios en lugar de las cantidades.

En suma, la esencia del monetarismo en el pensamiento macroeconómico se centra en la importancia del dinero en la determinación de la demanda agregada y en la flexibilidad relativa de los salarios y los precios.

El programa monetarista: el crecimiento constante del dinero

En las tres últimas décadas, el monetarismo ha desempeñado un importante papel en la configuración de la política económica. Los economistas monetaristas suelen abogar por la libertad de mercado y por una política microeconómica basada en el *laissez-faire*. Pero su principal aportación a la política macroeconómica ha sido su defensa de las reglas monetarias fijas frente a la política fiscal y monetaria discrecional.

En principio, un monetarista podría recomendar la utilización de la política monetaria para sintonizar perfectamente la economía. Pero los monetaristas han seguido una orientación distinta, sosteniendo que la economía privada es estable y que el Estado tiende a desestabilizarla. Creen, además, que el dinero sólo afecta a los precios con un largo y variable desfase, por lo que el diseño de una política eficaz de estabilización es una tarea formidable.

Una parte fundamental de las ideas económicas monetaristas es, pues, la **regla monetaria**: la política monetaria óptima consiste en establecer una tasa fija de crecimiento de la oferta monetaria y aferrarse a ella en todas las situaciones económicas.

¿En qué se basa este argumento? Los monetaristas creen que una tasa fija de crecimiento del dinero (3% o 5% anual) eliminaría la fuente de inestabilidad de una economía moderna, las variaciones caprichosas y poco fiables de la política monetaria. Si sustituimos el banco central por un programa de computadora que produzca siempre una tasa fija de crecimiento de M , ésta no experimentará variaciones bruscas. Al ser estable la velocidad, el PIB monetario crecerá a una tasa estable; y si M creciera aproximadamente a la misma tasa que el

PIB potencial, pronto alcanzaría la estabilidad de los precios.

El experimento monetarista

Las ideas monetaristas fueron extraordinariamente influyentes a finales de los años 70. En Estados Unidos, muchos pensaban que las medidas keynesianas de estabilización habían sido incapaces de contener la inflación. Cuando ésta alcanzó niveles de dos dígitos en 1979, muchos economistas y autoridades económicas creían que la política monetaria era la única esperanza para luchar eficazmente contra la inflación.

En octubre de 1979, el nuevo presidente de la Reserva Federal (el banco central de Estados Unidos), Paul Volcker, lanzó un duro ataque contra la inflación en lo que se ha denominado *experimento monetarista*. En un espectacular cambio en sus procedimientos, el Fed decidió dejar de centrar la atención en las tasas de interés y dedicarse, por el contrario, a mantener las reservas bancarias y la oferta monetaria en una senda determinada previamente.

Confiaba en que un enfoque monetario cuantitativo estricto lograra dos cosas. En primer lugar, permitiría que subieran las tasas de interés lo suficiente para poner freno al rápido crecimiento de la economía, elevando el desempleo y reduciendo el crecimiento de los salarios y los precios a través del mecanismo de la curva de Phillips. Algunos creían, además, que una política monetaria dura y creíble desinflaría las expectativas inflacionistas, especialmente en los convenios colectivos, y demostraría que había terminado el periodo de elevada inflación. Una vez desinfladas las expectativas de la gente, la economía podía experimentar una reducción relativamente indolora de la tasa subyacente de inflación.

El experimento consiguió claramente frenar la economía y reducir la inflación. Como consecuencia de las elevadas tasas de interés provocadas por el lento crecimiento del dinero, disminuyó el gasto sensible a las tasas de interés. Como consecuencia, el PIB real se estancó entre 1979 y 1982 y la tasa de desempleo pasó de menos de 6% a un máximo de 10.5% a finales de 1982. La inflación descendió significativamente y se disiparon todas las dudas persistentes sobre la eficacia de la política monetaria. El dinero funciona. El dinero cuenta, pero eso no es, desde luego, lo mismo que decir que es lo único que cuenta.

Pero, ¿qué ocurrió con la afirmación monetarista de que una política monetaria dura y creíble era una estrategia para luchar contra la inflación que conllevaba pocos costos? En los últimos diez años se han

realizado numerosos estudios económicos sobre esta cuestión, que sugieren que la política monetarista duró resultados, pero con un costo. Por lo que se refiere al desempleo y a la pérdida de producción, los sacrificios económicos de la política monetarista de desinflación fueron aproximadamente tan grandes, por punto de inflación, como las políticas antiinflacionistas de periodos anteriores. El dinero funciona, pero no hace milagros. El menú monetarista no contiene platos gratuitos.

El declive del monetarismo

Paradójicamente, justo después del éxito del experimento monetarista en la erradicación de la inflación de la economía de Estados Unidos (debido quizá a ese éxito) los cambios de los mercados financieros provocaron un cambio de conducta que socavó el enfoque monetarista. El principal cambio que se registró durante y después del experimento monetarista fue en la conducta de la velocidad. Recuérdese que los monetaristas sostienen que la velocidad es relativamente estable y predecible. Dada la estabilidad de la velocidad, las variaciones de la oferta monetaria se traducirían suavemente en variaciones del PIB nominal.

Pero precisamente en el momento en que se adoptó la doctrina monetarista, la velocidad se volvió extraordinariamente inestable. De hecho, la velocidad de M_1 cambió más en 1982 que en varias décadas (véase la Figura 14-3). Las elevadas tasas de interés de este periodo impulsaron la innovación financiera y la difusión de

las cuentas corrientes portadoras de intereses. Como consecuencia, la velocidad se mostró cada vez más inestable a partir de 1980. Algunos creen que su inestabilidad se debió, de hecho, a la amplia utilización de la política monetaria durante este periodo.

La inestabilidad de la velocidad de M_1 llevó a la Reserva Federal a dejar de utilizarla como guía de la política monetaria y a centrar la atención, por el contrario, en la velocidad de M_2 (que es simplemente PQ/M_2). En 1992, ésta comenzó también a alejarse de su tendencia histórica, por lo que la Reserva Federal dejó de utilizarla como guía clave de la política. El dilema del Fed queda reflejado resumidamente en la siguiente observación del Banco de la Reserva Federal de Cleveland:

La desaparición de M_2 como guía ha hecho necesario comprender mejor la relación entre la... gestión de... las tasas de interés y la tendencia a largo plazo del nivel de precios... Lo difícil es averiguar si la tasa [de interés] es demasiado alta o demasiado baja sin esperar a ver qué ocurre con los precios.⁷

La imposibilidad de utilizar los agregados monetarios como faros de la política monetaria ha complicado, de hecho, las decisiones de los bancos centrales. En el Capítulo 16, nos preguntamos qué sustitutos podemos encontrar en la era postmonetarista.

⁷ Federal Reserve Bank of Cleveland, *Economic Trends*, septiembre, 1993.

C.

LA NUEVA MACROECONOMÍA CLÁSICA

Los modelos macroeconómicos keynesianos existentes no pueden ser una guía fiable para formular la política monetaria, fiscal o de otro tipo... No existe la mínima esperanza de que la introducción de una pequeña modificación en estos modelos o incluso de una grande mejore significativamente su fiabilidad.

*Robert E. Lucas Jr. y Thomas J. Sargent,
"After Keynesian Macroeconomics"*

Aunque la mayoría de los macroeconomistas está de acuerdo en que la política monetaria puede afectar al desempleo y a la producción, al menos a corto plazo, existe un nuevo enfoque radical que se aleja del convencional. Esta teoría, llamada **nueva macroeconomía clásica**,

fue desarrollada por Robert Lucas (Chicago), Thomas Sargent (Stanford) y Robert Barro (Harvard). Se parece mucho en su espíritu al clásico analizado antes al poner énfasis en el papel de la flexibilidad de los salarios y los precios, pero añade un nuevo rasgo, llama-

do expectativas racionales, para explicar observaciones como la curva de Phillips.

FUNDAMENTOS

La nueva macroeconomía clásica sostiene que 1) los precios y los salarios son flexibles y que 2) los individuos utilizan toda la información de que disponen. Estos dos postulados constituyen la esencia del nuevo enfoque clásico de la macroeconomía.

La primera parte del nuevo enfoque clásico se basa en el supuesto clásico de la flexibilidad de los precios y los salarios. Este conocido supuesto significa simplemente que se ajustan rápidamente para equilibrar la oferta y la demanda.

El segundo supuesto es nuevo y se basa en avances modernos registrados en áreas como la estadística y la conducta en condiciones de incertidumbre. Según esta hipótesis, los individuos forman sus expectativas basándose en la mejor información de que disponen. De acuerdo con este supuesto, los gobiernos no pueden engañar a la opinión pública, pues ésta tiene acceso a la misma información que ellos.

Ya hemos analizado en este capítulo la importancia de la flexibilidad de los precios y los salarios para la macroeconomía. Prosigamos con el significado de la hipótesis de las expectativas racionales.

Las expectativas racionales

Las expectativas son importantes en la vida económica. Influyen en la forma en que muchos inversionistas gastan en bienes de inversión y en la decisión de los consumidores de gastar o ahorrar para el futuro. Pero ¿cuál es la manera sensata de tratar las expectativas en economía? Los nuevos macroeconomistas clásicos responden a esta pregunta con la **hipótesis de las expectativas racionales**, según la cual las predicciones no están sesgadas y se basan en toda la información de que se dispone.

En primer lugar, según la hipótesis de las expectativas racionales, el público hace predicciones insesgadas.⁸

⁸ Una predicción es “insesgada” si no contiene ningún error de predicción sistemático. Es evidente que una predicción no puede ser siempre totalmente acertada: no es posible predecir el resultado de un único lanzamiento de una moneda al aire, pero no debe cometerse el pecado estadístico del *sesgo* prediciendo que si se tira al aire una moneda equilibrada, saldrá águila el 90% de las veces. Haríamos una predicción *insesgada* si predijéramos que saldrá sol 50% de las veces o que uno de los números del dado saldrá una sexta parte de las veces.

Esta teoría también se basa en el supuesto más controvertido de que utiliza toda la información y la teoría económica existentes. Eso significa que comprende cómo funciona la economía y lo que hace el gobierno. Supongamos, por ejemplo, que el Parlamento siempre aumenta el gasto en los años de elecciones. La teoría de las expectativas racionales supone que la opinión pública prevé este tipo de conducta y actúa en consecuencia.

El nuevo supuesto clave en la nueva macroeconomía clásica es que los gobiernos no pueden engañar a los ciudadanos con medidas económicas sistemáticas a causa de las expectativas racionales.

IMPLICACIONES PARA LA MACROECONOMÍA

El enfoque de la nueva macroeconomía clásica tiene provechosas aplicaciones en numerosas áreas de la economía. En este capítulo centramos la atención en dos implicaciones: la naturaleza del mercado de trabajo y la curva de Phillips.

El desempleo

¿Es el desempleo voluntario o involuntario? En nuestro análisis del Capítulo 12, afirmamos que el desempleo involuntario es una situación en la que los trabajadores calificados no encuentran trabajo al salario vigente. Refresquemos la memoria echando una ojeada a la Figura 12-12, que muestra tanto el desempleo voluntario como el involuntario. Recordemos también que los economistas keynesianos piensan que una proporción considerable del desempleo es involuntaria, sobre todo en las recesiones.

En cambio, los nuevos economistas clásicos piensan que la mayor parte del desempleo es voluntaria. Desde su punto de vista, los mercados de trabajo se ajustan rápidamente después de las perturbaciones, ya que los salarios varían para equilibrar de nuevo la oferta y la demanda. A su juicio, el desempleo aumenta porque en las recesiones hay más personas buscando un trabajo mejor, no porque no encuentren trabajo. Los individuos están desempleados porque han abandonado su empleo para buscar otro mejor remunerado, no porque los salarios sean demasiado altos, como en el caso del desempleo con salarios rígidos.

La curva de Phillips ilusoria

Uno de los principales retos para cualquier teoría macroeconómica es explicar las principales regularidades del ciclo económico de una manera coherente consigo misma y con otras características de la vida económica. El enfoque clásico de la macroeconomía es atractivo porque es acorde con la mayor parte del análisis microeconómico de la oferta y la demanda. Pero el reto es explicar importantes características de los ciclos económicos, como la curva de Phillips o la ley de Okun. Si el desempleo es alto en las recesiones, no sirve de nada decir que la gente ha decidido que es un buen año para tomarse unas vacaciones más largas. ¿Cómo explicarían esas teorías la larga depresión global de la década de 1930 o las recesiones más recientes de las economías de mercado?

Los nuevos macroeconomistas clásicos apuntan a los errores de percepción de los individuos como la clave de los ciclos económicos. Creen que el desempleo aumenta porque los trabajadores están equivocados respecto a la situación económica existente y abandonan voluntariamente su empleo con la esperanza de encontrar otro mejor, pero se sorprenden cuando se encuentran en la oficina de desempleo. O en la fase de expansión del ciclo económico, cuando la gente se equivoca y trabaja con mayor intensidad de la habitual porque sobreestima los salarios reales, el nivel de producción es elevado y el de desempleo bajo.

El análisis puede realizarse utilizando la curva de Phillips de la teoría de la inflación. Un enfoque económico clásico sostendría que la curva de Phillips a corto plazo es vertical en la tasa de desempleo natural o de equilibrio. Esta conclusión es la otra cara de la moneda, en lo que se refiere a la curva de Phillips, de la curva de oferta agregada clásica vertical en la que la demanda agregada no afecta a la producción.

¿De dónde proceden, pues, las curvas de Phillips reales de pendiente negativa? De un proceso dinámico en que los individuos están temporalmente equivocados respecto a los salarios reales. Este razonamiento nos lleva a la nueva curva de Phillips clásica, representada en la Figura 14-5. Supongamos que la tasa esperada de variación de los salarios monetarios es W^e y que los precios suben tan de prisa como los salarios. Si la tasa efectiva de subida de los salarios (W) es igual a la esperada (por lo tanto, $W = W^e$), nadie se sorprende ni se decepciona, y el desempleo es igual a la tasa natural. El punto A representa, pues, el resultado de la tasa natural, en el que no hay sorpresas.

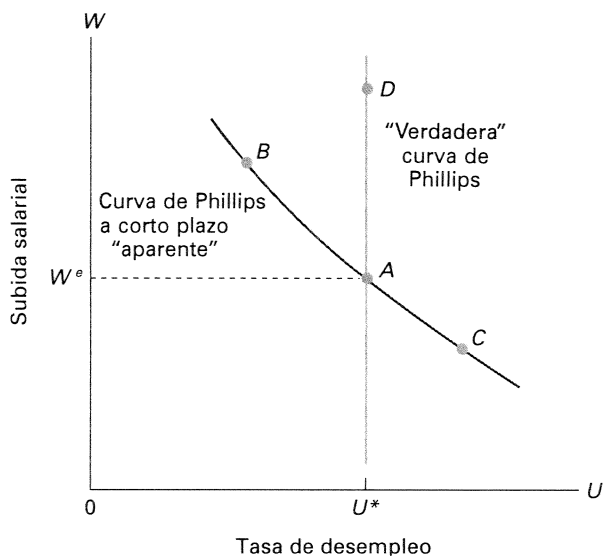


FIGURA 14-5. La nueva curva clásica de Phillips

Según la nueva macroeconomía clásica, la verdadera curva de Phillips es vertical. Pero observamos una curva de Phillips a corto plazo "aparente", trazada a través de los puntos A, B y C.

El punto B surge cuando una perturbación eleva los salarios monetarios por encima de los niveles previstos. Los trabajadores se confunden, creyendo que sus salarios reales han subido, por lo que deciden trabajar más y disminuye el desempleo. Por lo tanto, la economía se desplaza del punto A al B (analice el proceso mediante el cual los trabajadores abandonan el empleo y se llega al punto C). Como consecuencia, los historiadores económicos ven una nube de puntos que se parecen a A, B y C y llegan a la conclusión errónea de que existe una curva de Phillips a corto plazo.

El reto es generar los puntos B y C. Cada caso se produce como consecuencia de algún tipo de perturbación económica. Para generar el punto B, supongamos que el banco central ha elevado inesperadamente la oferta monetaria, provocando un alza imprevista de los salarios y los precios. Los trabajadores perciben erróneamente los acontecimientos económicos, no sabiendo que los precios están subiendo tan de prisa como los salarios. Ofrecen más trabajo, el desempleo disminuye y, por lo tanto, la economía llega al punto B. El lector debe averiguar cómo generamos el punto C mediante una reducción inesperada de los salarios y los precios.

Sorprendentemente, si conectamos los puntos *B* y *C*, constituyen una línea de pendiente negativa que se parece a la curva de Phillips. Por lo tanto, en la nueva macroeconomía clásica, la *curva de Phillips a corto plazo aparente* de pendiente negativa surge como consecuencia de las percepciones equivocadas sobre los salarios reales o los precios relativos.

Extensiones

Un enfoque estrechamente relacionado con éste, basado también en temas clásicos y en las expectativas racionales, pero que pone énfasis en mecanismos diferentes, es la **teoría de los ciclos económicos reales (CER)**. Este enfoque explica los ciclos económicos puramente como desplazamientos de la oferta agregada, sin hacer referencia a las fuerzas monetarias u otras fuerzas del lado de la demanda.

En el enfoque CER, las perturbaciones de la tecnología, la inversión o la oferta de trabajo desplazan la curva *OA* vertical. Estas perturbaciones se transmiten a la producción efectiva por medio de la vibración de la oferta agregada y son totalmente independientes de *DA*. Asimismo, las variaciones de la tasa de desempleo son el resultado de las variaciones de la tasa natural de desempleo provocadas por fuerzas microeconómicas como la intensidad de las perturbaciones sectoriales o la política impositiva y la regulación.

Otro importante enfoque reciente, que centra la atención en elementos tanto de la economía clásica como de la keynesiana, es la **teoría de los salarios de eficiencia**. Este enfoque fue desarrollado por Edmund Phelps, Joseph Stiglitz (miembro del Council of Economic Advisers del presidente Clinton), Janet Yellen (elegida miembro de la Junta de Gobernadores del Fed en 1994) y otros autores. Atribuye la rigidez de los salarios reales y la existencia de desempleo involuntario a los intentos de mantener los salarios por encima del nivel que vacía el mercado para aumentar la productividad. Según esta teoría, el alza de los salarios aumenta la productividad, ya que los trabajadores están más sanos (sobre todo en los países pobres), porque tienen la moral más alta o es menos probable que holgazaneen, porque los buenos trabajadores muestran menos tendencia a irse en busca de otro trabajo o porque unos salarios más altos pueden atraer a trabajadores mejores.

Cuando las empresas suben sus salarios para aumentar la productividad, los demandantes de empleo pueden estar dispuestos a hacer cola para conseguir estos puestos de trabajo bien remunerados, provocando así un desempleo involuntario. La sorprendente caracterís-

tica de esta teoría es que el desempleo involuntario es un rasgo de *equilibrio* y no desaparece con el tiempo.

Edmund Phelps, profesor de la Universidad de Columbia, ha resumido magistralmente este enfoque. Phelps sostiene que una gran parte del aumento del desempleo se debe a que han empeorado los elementos basados en el salario de eficiencia, elevando la tasa natural de desempleo. Presenta estimaciones estadísticas que muestran que el alza de los impuestos sobre las nóminas y de las tasas de interés reales y las crisis de los precios de la energía son responsables del aumento del desempleo en las dos últimas décadas. La solución para el futuro sería, según Phelps, invertir estas tendencias, especialmente reduciendo los impuestos y sustituyendo los impuestos sobre el trabajo por impuestos sobre el consumo y sobre el valor agregado. Este trabajo pionero será estudiado atentamente por los economistas y los responsables de la política económica en los años venideros.⁹

IMPLICACIONES PARA LA POLÍTICA ECONÓMICA

Ineficacia de la política económica

La nueva macroeconomía clásica tiene importantes implicaciones. La más importante es la ineficacia de la política fiscal y monetaria sistemática. Supongamos que el gobierno tendiera a estimular la economía siempre que se acercaran unas elecciones. Tras un par de episodios de política fiscal motivada políticamente, los individuos acabarían esperando racionalmente esa conducta. Se dirían: "Sí, se acercan las elecciones. Ya sabemos por experiencias anteriores que el gobierno siempre eleva la oferta monetaria antes de las elecciones. No nos va a engañar ni nos va a hacer trabajar más." Desde el punto de vista de la Figura 14-5, el gobierno trata de estimular la economía y desplazarla del punto *A* al *B*, pero como el público prevé ese intento de estímulo económico por parte del gobierno, la economía acaba en el *D*, en el que el desempleo es igual a la tasa natural, pero la inflación es más elevada.

Éste es el **teorema de la ineficacia de la política**:

Con expectativas racionales y precios y salarios flexibles, la política gubernamental prevista no puede afectar a la producción real o al desempleo.

⁹ *Structural Slumps: The Modern Equilibrium Theory of Unemployment, Interest, and Assets*, Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1994.

El teorema de la ineficacia de la política depende tanto del supuesto de las expectativas racionales como del supuesto de la flexibilidad de los precios. El supuesto de los precios flexibles implica que la única forma de que la política económica pueda influir en la producción y en el desempleo es sorprendiendo a los ciudadanos y dando lugar a percepciones erróneas. Pero difícilmente se les puede sorprender si las medidas económicas son predecibles. Por lo tanto, las políticas predecibles no pueden influir en la producción y en el desempleo.

La conveniencia de las reglas fijas

Antes hemos descrito el argumento monetarista en favor de la adopción de reglas fijas. La nueva macroeconomía clásica le da a este argumento un fundamento mucho más sólido. Una política económica puede dividirse en dos partes: una predecible (la “regla”) y una impredecible (la “discrecionalidad”).

La nueva macroeconomía clásica sostiene que debe huirse de la discrecionalidad como de una plaga. Recuérdese que las autoridades económicas no pueden predecir la economía mejor que el sector privado. Por lo tanto, para cuando las autoridades económicas reaccionan a las noticias, las variaciones flexibles de los precios en mercados poblados de compradores y vendedores bien informados ya se han adaptado a las noticias y han alcanzado sus equilibrios eficientes de la oferta y la demanda. El gobierno no puede tomar medidas *discrecionales* para mejorar el resultado o evitar el desempleo causado por los errores de percepción temporales o por las perturbaciones del ciclo económico real.

La política gubernamental puede empeorar las cosas. Puede generar medidas discrecionales impredecibles que transmitan señales económicas erróneas, confundan a la opinión pública, distorsionen su conducta económica y provoquen despilfarro. Según los nuevos macroeconomistas clásicos, en lugar de arriesgarse a crear ese “ruido” desconcertante, los gobiernos deberían evitar totalmente la adopción de medidas macroeconómicas discrecionales.

Las reglas monetaristas y la crítica de Lucas

Aunque la nueva escuela clásica ha mostrado algunas de las dificultades que plantea la elaboración de la política económica, ha aportado un devastador argumento contra un supuesto monetarista clave. Los monetaristas señalan que la velocidad del dinero ha mostrado un notable grado de estabilidad. Llegan, pues, a la con-

clusión de que pueden estabilizar $MV \equiv PQ \equiv \text{PIB}$ nominal imponiendo una regla monetaria fija.

Pero según la *crítica de Lucas*, llamada así en honor a Robert Lucas, profesor de la Universidad de Chicago, los individuos pueden cambiar de conducta cuando cambia la política. Lo mismo que la aparente curva de Phillips a corto plazo podría desplazarse cuando los gobiernos keynesianos intentan manipularla, así la velocidad aparentemente constante podría cambiar si el banco central adoptara una regla que mantuviera fijo el crecimiento del dinero.

Esta idea se confirmó en 1979-1982, periodo en que Estados Unidos llevó a cabo el experimento monetarista descrito en el apartado anterior. La velocidad se volvió extraordinariamente inestable, y finalmente el Fed tuvo que dejar de utilizar los agregados monetarios para gestionar la política monetaria.

La crítica de Lucas es una dura advertencia de que la conducta económica puede cambiar cuando las autoridades económicas se basan demasiado en las regularidades anteriores.

SITUACIÓN DEL DEBATE

La nueva macroeconomía clásica no fue acogida favorablemente por los macroeconomistas convencionales. El debate recordó, en realidad, a muchas de las discusiones entre Keynes y los economistas clásicos al centrar la atención en la cuestión de la flexibilidad de los precios y los salarios. Los economistas keynesianos esgrimen muchas pruebas que inducen a pensar en su mayor parte que los precios suelen variar lentamente ante las perturbaciones y pocos economistas creen que en los mercados de trabajo la oferta y la demanda están en constante equilibrio. Cuando se abandona el supuesto de que los salarios y los precios son totalmente flexibles, la política recupera su poder para influir en la economía real a corto plazo.

Algunos macroeconomistas ponen en cuestión, además, el supuesto de las expectativas racionales según el cual los seres humanos se comportan como las supercomputadoras y asimilan las predicciones o los datos más recientes. En los estudios empíricos de la conducta se han descubierto importantes elementos de expectativas no racionales, incluso en los expertos en predicciones económicas más sofisticados.

Por último, los críticos señalan las conclusiones poco razonables. La teoría predice que las fluctuaciones de los ciclos económicos se deben a errores de percepción. Pero, ¿pueden los errores de percepción de los

precios y los salarios explicar realmente las depresiones profundas y los brotes persistentes de desempleo? ¿Tardó realmente el público toda una década en darse cuenta de lo difícil que fue la época de la Gran Depresión? ¿Es posible que los europeos no sean conscientes de la depresión que atraviesan los mercados de trabajo de esa área desde 1990? Por otra parte, ¿cómo podemos conciliar la predicción teórica de que el desempleo cíclico se produce cuando los trabajadores abandonan el empleo en busca de un trabajo mejor con la evidencia que muestra que la proporción de personas que pierden el empleo aumenta enormemente en las recesiones (véase el Cuadro 12-3)? Dado que la mayoría de las teorías clásicas tienen implicaciones similares poco razonables, muchos economistas convencionales se muestran escépticos respecto a la utilidad de los nuevos enfoques clásicos para comprender las variaciones a corto plazo de la producción, el empleo y los precios de los bienes.

¿Una nueva síntesis?

Después de dos décadas asimilando el nuevo enfoque clásico de la macroeconomía, están comenzando a aparecer algunas síntesis de las antiguas y las nuevas teorías. Actualmente los economistas se dan cuenta de que deben prestar mucha atención a las expectativas. Existe una útil distinción entre el enfoque adaptativo (“orientado hacia el pasado”) y el racional (“orientado hacia el futuro”). Según el primer supuesto, la gente forma sus expectativas de una manera simple y mecánica a partir de la información pasada. El segundo enfoque ya se ha descrito anteriormente. La importancia de las expectativas orientadas hacia el futuro es fundamental para entender la conducta, sobre todo en los mercados de subastas, como los del sector financiero.

Algunos macroeconomistas han comenzado a fusionar la nueva teoría de las expectativas con la teoría neokinesiana de los mercados de productos y de trabajo.¹⁰

¹⁰ Un importante ejemplo es el análisis de los “convenios salariales escalonados” realizado por John Taylor (profesor de la Universidad de Stanford), miembro del Council of Economic Advisers del Presidente Bush. Este enfoque reconoce que una importante parte de la mano de obra está sometida a convenios a largo plazo expresados en términos *nominales* (en lugar de reales). El convenio laboral clásico especifica un salario monetario fijo. Durante su periodo de vigencia, la política macroeconómica prevista puede influir en el desempleo. Los responsables de la política macroeconómica pueden utilizar la información que sale a la luz *una vez* firmado el convenio para tomar medidas que estabilicen la economía.

Esta síntesis se encuentra en modelos macroeconómicos que suponen 1) que los mercados de trabajo y de bienes muestran salarios y precios rígidos, 2) que en los mercados de subastas financieros los precios y las cantidades se ajustan rápidamente a las perturbaciones económicas y a las expectativas y 3) que en los mercados de subastas las expectativas son racionales y se orientan hacia el futuro.

Existe un reciente estudio en el que se compara la conducta de modelos macroeconómicos que enfocan de distintas formas las expectativas. Un rasgo destacado es el hecho de que en los modelos de las expectativas racionales los tipos de interés, las cotizaciones de la bolsa o los tipos de cambio tienden a mostrar grandes “saltos” o cambios discontinuos cuando se introducen grandes modificaciones en la política económica o se producen acontecimientos externos. Por ejemplo, la elección de un presidente o de un primer ministro partidario de una política expansiva puede llevar a la opinión pública a pensar que se acercan tiempos inflacionistas. Esta percepción puede provocar, pues, un acusado aumento de las tasas de interés y una caída de la bolsa y de los tipos de cambio. O cuando el banco central cambia de actitud frente a la inflación, como ocurrió en Estados Unidos en febrero de 1994, los mercados se ponen nerviosos y provocan un alza de las tasas de interés a largo plazo en previsión de los nuevos incrementos que puedan experimentar las tasas. La predicción de que los precios experimentan saltos reproduce una característica realista de los mercados de subastas y sugiere, pues, dónde podrían ser importantes en el mundo real las expectativas orientadas hacia el futuro.

La Figura 14-6 compara otra diferencia: los multiplicadores del gasto de cuatro modelos de expectativas racionales con los de siete modelos de expectativas adaptativas. Obsérvese que los multiplicadores de los primeros son significativamente menores que los de los segundos.

Esta diferencia se debe a la existencia de diferencias en los mercados financieros. Una de las razones se halla en que después de una expansión fiscal, las tasas de interés suelen subir más de prisa en los modelos de expectativas racionales debido a que los agentes que participan en el mercado predicen una expansión futura de la producción después de un aumento del gasto público. Esta mayor producción futura esperada tiende a elevar las tasas de interés *hoy* y, por lo tanto, en estos modelos la inversión tiende a disminuir rápidamente. Por otra parte, al subir las tasas de interés rápidamente en respuesta a un estímulo fiscal en los modelos de expectativas racionales, el tipo de cambio flexible del

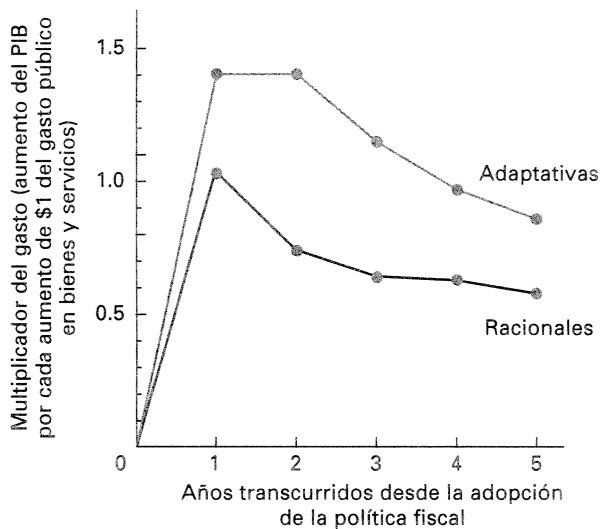


FIGURA 14-6. Comparación de los multiplicadores de los modelos de expectativas racionales y de los modelos de expectativas adaptativas

Esta gráfica muestra la diferencia entre los multiplicadores del gasto de modelos que son adaptativos (orientados hacia el pasado) y orientados hacia el futuro (o racionales).

Como las tasas de interés expulsan inversión interior y los tipos de cambio afectan a las exportaciones netas, el ajuste es más rápido en los modelos orientados hacia el futuro. Los multiplicadores del gasto de estos modelos son considerablemente menores que los de los modelos adaptativos. (Fuente: Ralph C. Bryant, Gerald Holtham y Peter Hooper, "Consensus and Diversity in the Model Simulations", en Ralph C. Bryant y otros (comps.), *Empirical Macroeconomics for Interdependent Economies*, Brookings, Washington, D.C., 1988, Figura 3-33.)

dólar tiende a subir, lo que provoca una disminución de las exportaciones netas y tiende a reducir la magnitud del estímulo fiscal.

La nueva crítica clásica de la macroeconomía keynesiana ha aportado muchas y fructíferas ideas. Y lo que

es más importante, nos recuerda que la economía está poblada de seres sensibles que reaccionan a la política económica y que a veces la prevén. Esta reacción y contrarreacción puede cambiar, de hecho, el comportamiento de la economía.

D. EL ULTRACLASICISMO: LA ECONOMÍA DEL LADO DE LA OFERTA

Durante la mayor parte del periodo comprendido entre la Segunda Guerra Mundial y 1980, la política económica en Estados Unidos centró la atención en la necesidad de luchar contra los males de la inflación y del desempleo. Siempre que aumentaba el desempleo, los liberales abogaban por una reducción de los impuestos o una suavización de la política monetaria; siempre que amenazaba una inflación, los conservadores prescribían la desagradable medicina del endurecimiento de la política monetaria o de la reducción del gasto.

Como hemos señalado anteriormente, a finales de los años 70 los críticos del enfoque macroeconómico convencional afirmaron que la política económica se había orientado demasiado hacia la gestión de la demanda agregada. Los monetaristas pidieron que se adoptara una regla de crecimiento monetario fijo, mientras que los nuevos economistas clásicos pensaban que los gobier-

nos desestabilizaban la economía siempre que trataban de utilizar una política de estabilización discrecional. Algunos críticos, entre los cuales figuraban economistas conservadores ortodoxos, instaron a que se volviera a las políticas más tradicionales de equilibrar el presupuesto y erradicar la inflación de la economía.

A principios de los años 80, se sumó al debate otro grupo. Esta escuela, conocida con el nombre de **economía del lado de la oferta**, ponía el énfasis en la creación de incentivos para que los individuos trabajaran y ahorraran y proponía grandes recortes impositivos con el fin de frenar el lento crecimiento económico y la reducción del crecimiento de la productividad. Entre los defensores de este enfoque figuraban economistas como Arthur Laffer, Paul Craig Roberts y Norman Ture. La economía de oferta fue defendida vivamente por el presidente Reagan en Estados Unidos (1981-1989) y

por Margaret Thatcher, primera ministra de Gran Bretaña (1979-1990).

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

Aunque los economistas y líderes políticos que defienden la economía de la oferta han adoptado una amplia variedad de posturas, ésta tiene dos características fundamentales: el énfasis en los incentivos y la defensa de grandes reducciones de los impuestos.

Nuevo énfasis en los incentivos

El primer tema de la economía de la oferta era el papel clave que desempeñaban los *incentivos*, término que se refiere al rendimiento satisfactorio del trabajo, el ahorro y la iniciativa empresarial. Los defensores de la economía de la oferta apuntan a los milagros obrados por los libres mercados incontrolados y tratan de evitar los desincentivos debidos a los elevados tipos impositivos; sostienen, además, que los keynesianos, con su excesiva preocupación por la gestión de la demanda, no habían tenido en cuenta la influencia de las tasas impositivas y los incentivos en la oferta agregada. Una paráfrasis del argumento es la siguiente:

La economía de la oferta destaca el papel de la política fiscal en la determinación del crecimiento económico y la oferta agregada. Nuestro análisis se basa en la teoría clásica sencilla de los precios. Según la economía de la oferta, los cambios de los impuestos afectan a la economía a través del efecto que producen en las retribuciones de los factores una vez deducidos los impuestos más que a través del que producen en los flujos monetarios de ingresos y gastos; las tasas impositivas afectan a los precios relativos de los bienes y, por lo tanto, a las ofertas de trabajo y capital. Pretendemos elevar las retribuciones después de impuestos de actividades que generan crecimiento, como el trabajo, el ahorro y la inversión en relación con el ocio y el consumo.

Es mucho más importante analizar la influencia de un cambio de los impuestos en la tasa de rendimiento del trabajo, el ahorro o la inversión que observar la variación del ingreso disponible causado por la cuantía monetaria del impuesto. Bajando las tasas impositivas sobre el trabajo, los intereses o los dividendos, podemos elevar el ahorro y la inversión y acelerar el crecimiento económico.¹¹

¹¹Este extracto es una adaptación de Stephen J. Entin, "Comments on the Critics", *Treasury News*, diciembre, 1985.

¿Cuál es la relación supuesta entre la política impositiva y la actividad económica? En el contexto del análisis de oferta y demanda agregadas, una reducción de las tasas impositivas elevaría el rendimiento del capital y el trabajo una vez deducidos los impuestos; un aumento de los rendimientos una vez deducidos los impuestos generaría un incremento de la oferta de trabajo y capital, así como de las tasas de innovación y crecimiento de la productividad; y el aumento de los factores y la innovación aumentarían el crecimiento de la producción potencial y, por lo tanto, desplazarían la oferta agregada hacia la derecha.

La Figura 14-7 ilustra los efectos de un programa hipotético del lado de la oferta. Supongamos que el programa de oferta produce el efecto neto de aumentar la oferta total de factores como el trabajo y el capital. Este aumento eleva la producción potencial y desplaza la curva *OA* hacia fuera, como muestra la figura.

El efecto macroeconómico de esta medida de oferta depende de la forma de la curva de oferta agregada. Si la economía es keynesiana o atraviesa una recesión, con una curva *OA* relativamente plana, como en el punto *B* de la Figura 14-7, el efecto que producirá el desplazamiento de la oferta en la producción efectiva será relativamente modesto. En el caso hipotético, el equilibrio se desplaza del punto *B* al *C*, con un pequeño aumento de la producción y una diminuta reducción del nivel global de precios.

El efecto será muy distinto si la economía se comporta de una manera clásica, como muestra el punto *D* de la curva *OA* de la Figura 14-7. En este caso, el aumento de la producción potencial de Q^P a Q^P se traduciría en un significativo aumento de la producción efectiva: cada aumento de la producción potencial en 1% provocaría un aumento de la producción efectiva de casi la misma proporción. Este resultado muestra la naturaleza clásica de las economías del lado de la oferta y pone énfasis en que las medidas de oferta probablemente son más eficaces cuando la economía se comporta de una manera clásica.

¿Qué magnitud tendrá probablemente el efecto de una política de oferta en la realidad? En los inicios de la administración Reagan, los economistas de oferta predijeron que el programa conduciría a una rápida recuperación económica, con un crecimiento previsto del PIB real de 20% durante los 4 años siguientes. En realidad, la tasa de crecimiento efectivo fue mucho menor de lo previsto: una media de 10% solamente. Dado lo difícil que es aumentar el crecimiento de la producción potencial, no debería sorprendernos saber que las me-

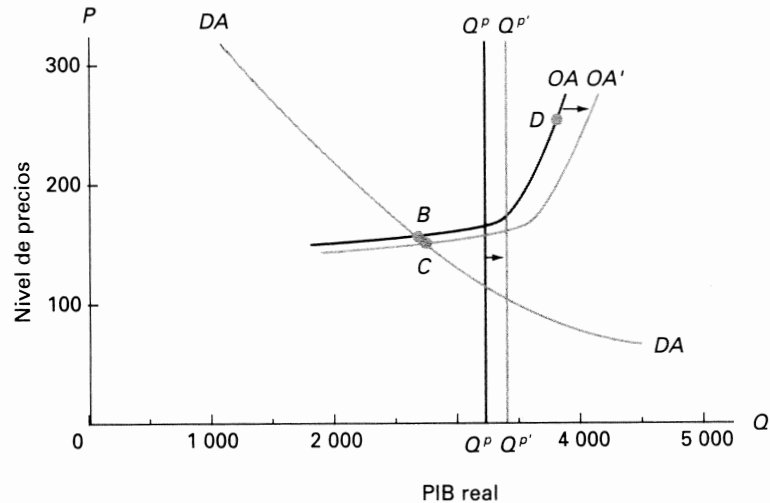


FIGURA 14-7. Efecto de una política pura del lado de la oferta

Antes de adoptar la política pura del lado de la oferta, la producción potencial es $Q^P = 3\,200$; un enorme aumento de la oferta agregada podría elevarla a $Q^{P'} = 3\,400$.

Si la economía se encuentra en el segmento plano de la curva OA , el efecto ejercido en el PIB efectivo será relativamente modesto si DA no varía. En el caso mostrado, el PIB efectivo varía de B a C y el PIB real aumenta de 2 700 a 2 750.

Por otra parte, ¿qué ocurriría con el PIB efectivo si la DA cortara a la OA en su segmento clásico casi vertical, por ejemplo, en el punto D ? Casi todo el aumento de la producción potencial se manifestaría en la producción efectiva.

didadas de oferta apenas influyeron en el crecimiento de la producción potencial durante la década de 1980. Los engranajes de la política de oferta se mueven con excesiva lentitud.

Reducción de los impuestos

La otra vertiente del pensamiento del lado de la oferta es su defensa de las grandes reducciones de los impuestos. Cuando analizamos el modelo del multiplicador, vemos que éstos podían afectar a la demanda agregada y a la producción. Los economistas de oferta creen que este papel se ha exagerado. Sostienen que los gobiernos han utilizado con demasiada frecuencia los impuestos para recaudar ingresos o fomentar la demanda sin tener en cuenta su influencia negativa en los incentivos. A su juicio, unos elevados impuestos inducen a los individuos a reducir su oferta de trabajo y capital. De hecho, algunos, especialmente Arthur Laffer, sugieren que podrían reducir los ingresos fiscales. Según esta proposición de la “curva de Laffer”, unas tasas impositivas elevadas reducen la base impositiva debido a que redu-

cen la actividad económica.¹² Algunos economistas convencionales de todo el espectro político e incluso algunos economistas de oferta se han burlado de la proposición de Laffer de que hoy una reducción de los impuestos aumentaría la recaudación fiscal.

Para resolver lo que consideran que es un sistema impositivo defectuoso, los economistas de oferta proponen una reestructuración radical basada en un enfoque conocido a veces con el nombre “reducción de los impuestos pensando en el lado de la oferta”. Esta propuesta se basa en la idea de que las reformas deben mejorar los incentivos al reducir los tipos impositivos sobre el último dólar de ingreso (es decir, las tasas impositivas marginales); que el sistema impositivo debe ser menos progresivo (es decir, debe reducir la presión fiscal que soportan los individuos de ingresos altos), y que el sis-

¹² Supongamos que R = ingresos fiscales totales, t = tipo impositivo y B = base impositiva. Según la proposición de Laffer, pasado un punto, cuando t se aproxima al 100%, B disminuye tan de prisa que $R = tB$ experimenta, de hecho, una disminución.

tema ha de diseñarse de tal forma que fomente la productividad o la oferta en lugar de manipular la demanda agregada.

La Figura 14-8 ilustra mediante el análisis *OA-DA* el efecto de una reducción de los impuestos pensando en el lado de la oferta desde una perspectiva keynesiana. En el análisis del multiplicador vimos que el recorte de los impuestos eleva el consumo y la demanda agregada, manteniéndose todo lo demás constante. Una reducción de los impuestos grande y permanente (como la de 25% aplicada a los impuestos sobre la renta de las personas en Estados Unidos en 1981) provoca un gran desplazamiento de la *DA* de la Figura 14-8. Esa reducción de los impuestos también podría aumentar la producción potencial si aumentara la oferta de trabajo o de capital. Sin embargo, algunos estudios económicos indican que el aumento de la producción potencial sería

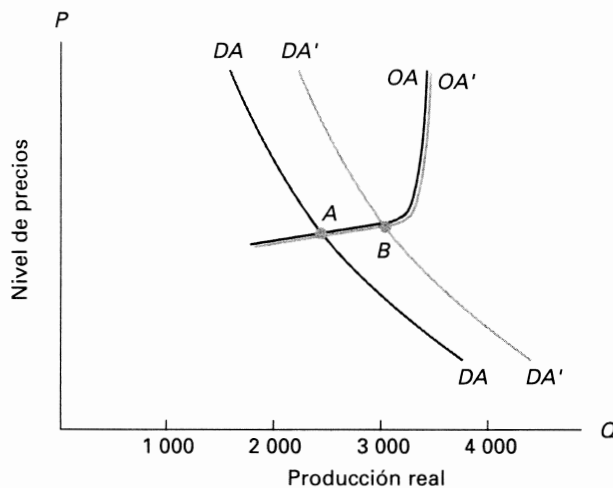


FIGURA 14-8. Efecto macroeconómico de una reducción de los impuestos pensando en el lado de la oferta

Los economistas del lado de la oferta recomiendan que se bajen significativamente los impuestos para luchar contra los males que aquejan a la economía. Las reducciones de los impuestos tienen dos consecuencias: desplazan la curva *DA* hacia fuera (de *DA* a *DA'*), como muestra el análisis del multiplicador, y pueden elevar la producción potencial, si aumentan la oferta de trabajo y de capital, desplazando así hacia fuera la curva *OA* a *OA'*. Como sugieren los economistas del lado de la oferta, estas reducciones de los impuestos elevan el PIB real. Sin embargo, los estudios estadísticos indican que cuando se trata de un periodo de hasta diez años, el principal efecto en la producción efectiva se produce a través de la demanda agregada.

extraordinariamente pequeño a corto plazo. Por lo tanto, en la Figura 14-8 mostramos que la reducción de los impuestos sólo desplaza la curva *OA* levemente hacia la derecha.

Como predicen los defensores de la economía del lado de la oferta, el efecto neto de una gran reducción de los impuestos es un significativo aumento de la producción. Esta variación se muestra por medio de un movimiento del punto *A* al *B* de la Figura 14-8. A corto plazo, la expansión económica derivada de la reducción de los impuestos pensando en el lado de la oferta se debe principalmente a su influencia en la producción potencial y en la oferta agregada. Algunos economistas han afirmado que la expansión económica que se registró a mediados de los años 80 durante la administración Reagan fue simplemente una recuperación basada en la demanda vestida con el ropaje de la economía de la oferta.

RETROSPECTIVA

Tras ocupar el centro del escenario durante la década de 1980, el enfoque de la economía de la oferta decayó gradualmente cuando Reagan abandonó la presidencia. Cabe preguntarse cuál es el veredicto preliminar sobre este experimento. Aunque subsisten muchos interrogantes, los economistas han observado, en general, que muchas de las proposiciones de la economía de oferta no se vieron confirmadas por la experiencia económica de los años 80.¹³ Entre las observaciones clave se encuentran las siguientes:

- Los economistas de oferta predijeron que las grandes reducciones de las tasas impositivas estimularían tanto la actividad económica y el ingreso que los ingresos fiscales apenas disminuirían y podrían incluso aumentar. En realidad, los ingresos fiscales disminuyeron considerablemente en relación con la tendencia observada tras las reducciones de los impuestos, lo que provocó un incremento del déficit presupuestario federal que ha persistido en la década de 1990.
- La inflación se redujo notablemente a principios de los años 80. Pero, como habían predicho los keynesianos, esta reducción se consiguió a un alto precio

¹³ Para una valoración crítica, véase *Economic Report of the President, 1994*, redactado por el Council of Economic Advisers del presidente Bill Clinton.

desde el punto de vista del desempleo durante la profunda recesión de 1981-1982.

- Los economistas de oferta predijeron que la reducción de las tasas impositivas, al aumentar los incentivos al ahorro y a la inversión, elevarían el ahorro nacional. Parece que el gran fomento del ahorro no ha producido ningún efecto positivo neto en la tasa nacional de ahorro. De hecho, ésta experimentó un gran descenso en los años 80 y en 1987 el nivel más bajo desde la Segunda Guerra Mundial.
- El objetivo fundamental de las medidas de oferta era aumentar la tasa de crecimiento de la producción potencial. Se estima que la tasa media ha descendido de 3.6% anual en 1960-1970 a 3.1% en 1970-1980 y a 2.3% en 1980-1993. Aunque la disminución del crecimiento potencial de los años 80 no puede atribuirse enteramente a la política macroeconómica, sí induce a pensar que los resultados económicos no experimentaron un cambio significativo durante los años de la economía de oferta.

VALORACIÓN PROVISIONAL

En este capítulo hemos pasado revista a los debates que han dividido a los macroeconomistas en los últimos años. ¿Qué conclusión podría extraer un jurado compuesto por economistas imparciales tras escuchar las pruebas? Si no acabara disolviéndose por no ponerse de acuerdo, probablemente llegaría a unas cuantas conclusiones cautas y preliminares:

1. *Crecimiento económico a largo plazo.* La mayoría de los macroeconomistas coinciden en que a largo plazo es la producción potencial o crecimiento de la capacidad la que determina la tendencia del nivel de vida, de los salarios reales y de los ingresos reales. Por otra parte, la producción potencial depende de la calidad y la cantidad de factores como el trabajo y el capital, así como de la tecnología, la iniciativa empresarial y la capacidad de gestión de una economía. La conclusión importante que ha de ex-

traerse en lo que se refiere a la política económica es que para influir en el crecimiento económico a largo plazo, ésta debe influir en el crecimiento de los factores o mejorar la eficiencia y la tecnología.

2. *Producción y empleo a corto plazo.* A corto plazo, el panorama es menos claro. A corto plazo, la producción y el empleo dependen del juego de la oferta y la demanda agregadas. La mayor parte de la evidencia indica que las variaciones de la demanda agregada (independientemente de que influyan en ellas la política fiscal y la monetaria o los factores exógenos) puede influir claramente, al menos durante unos años, en las variaciones cíclicas de la producción y del empleo, lo cual nos lleva a la conclusión de que la política monetaria y fiscal puede estabilizar los ciclos económicos, aunque la conveniencia política y práctica de la administración cíclica activa es objeto de un acalorado debate.
3. *Desempleo e inflación.* La mayor parte de la evidencia muestra que la presión de la demanda en los mercados de trabajo y de productos puede afectar a la inflación. Si se eleva el desempleo por encima de la tasa natural, la inflación tiende a disminuir, mientras que unos elevados niveles de producción y de empleo tienden a acelerar la inflación. Pero parece que la disyuntiva entre la inflación y el desempleo es inestable en el tiempo y en el espacio, por lo que la gestión de la inflación es un proceso complicado. Por otra parte, no parece que haya una disyuntiva permanente, por lo que los países no pueden permitir permanentemente un desempleo menor permitiendo que persista una elevada inflación.

Aparte de estas tres grandes conclusiones que surgen de nuestro análisis de las facciones en lucha en macroeconomía, existen muchos puntos de detalle y continuas controversias que deben dejarse para tratados avanzados. En los dos capítulos siguientes, ponemos estas conclusiones a trabajar con el fin de poder comprender las grandes cuestiones que plantea la política económica en la actualidad.



RESUMEN

A. Los primeros clásicos y la revolución keynesiana

1. Los economistas clásicos se basaban en la ley de Say de los mercados, según la cual "la oferta crea su propia demanda". En términos modernos, el enfoque clásico sos-

tiene que los salarios y los precios flexibles eliminan rápidamente cualquier exceso de oferta o demanda y restablecen el pleno empleo y la plena utilización de la capacidad. La política macroeconómica no puede desem-

- peñar ningún papel en la estabilización de las perturbaciones *reales*, aunque sí determina la senda de los precios.
- La revolución keynesiana postulaba que los precios y los salarios son rígidos, por lo que la producción y el desempleo son determinados por el juego de la oferta y la demanda. La curva *OA* keynesiana tiene pendiente positiva en lugar de vertical como la clásica, por lo que las perturbaciones monetarias o fiscales de la demanda agregada afectan tanto a los precios como a la producción real. No existe un mecanismo de precios autocorrector, por lo que la economía puede experimentar largos periodos de depresión o inflación.
 - En la teoría keynesiana moderna, la política monetaria y la fiscal pueden sustituir a la flexibilidad de los salarios y los precios, estimulando la economía durante las recesiones y frenando la demanda agregada durante las expansiones para impedir que surjan tendencias inflacionistas.

B. El enfoque monetarista

- El monetarismo sostiene que la oferta monetaria es el principal determinante de las variaciones a corto plazo tanto del PIB real como del nominal, así como de las variaciones a largo plazo del PIB.
- El monetarismo se basa en el análisis de las tendencias de la velocidad del dinero para comprender la influencia de éste en la economía. La velocidad-ingreso de circulación del dinero (*V*) es el cociente entre el flujo de PIB monetario y la cantidad de *M*:

$$V \equiv \frac{\text{PIB}}{M} \equiv \frac{PQ}{M}$$

Aunque es evidente que *V* no es constante (aunque sólo sea porque aumenta con las tasas de interés) sus variaciones son en cierta medida regulares y predecibles.

- De la definición de la velocidad se deriva la teoría cuantitativa de los precios:

$$P \equiv kM \quad \text{donde } k \equiv \frac{V}{Q}$$

La teoría cuantitativa de los precios considera que *P* es casi proporcional a *M*. Es útil para comprender las hiperinflaciones y algunas tendencias a largo plazo, pero no debe tomarse en su sentido literal.

- La escuela monetarista defiende tres grandes proposiciones: *a*) el crecimiento de la oferta monetaria es el principal determinante sistemático del crecimiento del PIB nominal; *b*) los precios y los salarios son relativamente flexibles, y *c*) la economía privada se mantiene estable. Estas proposiciones sugieren que las fluctuaciones macroeconómicas se deben principalmente al crecimiento errático de la oferta monetaria.

- El monetarismo moderno va asociado generalmente a una filosofía política contraria a un Estado grande y favorable al *laissez-faire*. Debido a su deseo de evitar la intervención del Estado y a su creencia en la estabilidad inherente del sector privado, los monetaristas suelen proponer que la oferta monetaria crezca a una tasa fija de 3% o 5% anual. Algunos creen que ésta generaría un crecimiento continuo con unos precios estables a largo plazo.
- La Reserva Federal realizó un experimento monetarista en toda regla entre 1979 y 1982, que convenció a la mayoría de los observadores de que el dinero es un poderoso determinante de la demanda agregada, y de que la mayoría de los efectos a corto plazo de las variaciones de la oferta monetaria se dejan sentir en la producción más que en los precios. Sin embargo, como sugiere la crítica de Lucas, la veolocidad puede ser bastante inestable cuando se sigue un enfoque monetarista.

C. La nueva macroeconomía clásica

- La nueva macroeconomía clásica se basa en dos hipótesis fundamentales: las expectativas de los individuos se forman eficiente y racionalmente y los precios y los salarios son flexibles.
- De ello se deduce que todo el desempleo es voluntario. Por otra parte, la curva de Phillips es vertical a corto plazo, aunque parezca lo contrario. Los modelos de los ciclos económicos reales apuntan a las perturbaciones de la tecnología y de los factores por el lado de la oferta como explicación de las fluctuaciones del ciclo económico.
- Según el teorema de la ineficacia de la política, las medidas predecibles de los gobiernos no pueden influir en la producción real ni en el desempleo. La nueva teoría clásica establece que aunque podamos *observar* una curva de Phillips a corto plazo de pendiente negativa, no podemos explotar la pendiente con el fin de reducir el desempleo. Si la política económica intenta sistemáticamente aumentar la producción y reducir el desempleo, la gente pronto empezará a comprender esta política y a prevenirla. Las reglas fijas producen mejores resultados económicos.
- Los críticos de la nueva macroeconomía clásica sostienen que los precios y los salarios son rígidos a corto plazo. Y las predicciones (especialmente la de que los ciclos económicos se deben a errores de percepción y el desempleo cíclico se produce cuando los individuos se equivocan y abandonan el empleo) parecen forzadas como explicaciones de recesiones como las de los años 30 o principios de los 80 en Estados Unidos y la de los 90 en Europa.

D. El ultraclassicismo: la economía del lado de la oferta

- En la década de 1980, los economistas de oferta propusieron un nuevo enfoque de la política macroeconómica: *a*) una política fiscal no keynesiana, que se centre en el medio plazo, evite la sintonización perfecta de la eco-

nomía y reste importancia a las variaciones de la demanda agregada; b) un nuevo énfasis en los incentivos económicos, especialmente en la influencia de la política impositiva en los rendimientos del trabajo y el capital una vez deducidos los impuestos, ya que se consideraba que su influencia determinaba el ahorro, la inversión y la oferta de trabajo; c) una gran reducción de los impuestos, sosteniendo a veces que ésta podría auto-

financiarse, de hecho, generando mayores ingresos al Estado.

15. Los datos históricos de los años 80 inducen a pensar que las medidas de oferta no consiguieron mejorar los resultados de la economía de Estados Unidos. El legado de este enfoque es un obstinado déficit presupuestario federal, un lento crecimiento de la producción potencial y una baja tasa nacional de ahorro.

REPASO DE CONCEPTOS

Keynes y los clásicos

salarios y precios flexibles y rígidos
ley de los mercados de Say
distintas visiones de la oferta agregada

teoría cuantitativa del dinero y los precios:

$$P \equiv kM$$

experimento monetarista de 1979-1982

supuestos clave: expectativas racionales y flexibilidad de los precios y salarios
crítica de Lucas

La nueva macroeconomía clásica

expectativas racionales (orientadas hacia el futuro), expectativas adaptativas (orientadas hacia el pasado)
teorema de la ineficacia de la política

Economía del lado de la oferta

dogmas de la economía del lado de la oferta
influencia de las medidas económicas en los resultados económicos

Velocidad y monetarismo

velocidad de circulación del dinero:

$$MV \equiv PQ$$

TEMAS DE DISCUSIÓN

- Los monetaristas afirman: "El dinero es lo único que importa." Los keynesianos responden: "El dinero es importante, pero también lo son otras cosas, como la política fiscal." Explique y evalúe cada postura. ¿Podría discrepar de los monetaristas y a pesar de eso creer que la política monetaria debe utilizarse para luchar contra las recesiones? Explique su respuesta.
- Suponga que el PIB nominal fuera de un billón de dólares en el año 0 y que el deflactor del PIB fuera 1.00 ese mismo año. Por otra parte, la oferta monetaria era (en miles de millones) de \$50, \$52, \$55, \$58 y \$60 en los años 0, 1, 2, 3 y 4, respectivamente.
 - Indique el nivel de producción nominal de los años 1, 2, 3 y 4 de acuerdo con la teoría cuantitativa estricta del dinero.
 - Si no creciera la producción potencial y el nivel de oferta monetaria siguiera una senda anunciada de antemano, ¿cuál sería el nivel del PIB real de acuerdo con la nueva macroeconomía clásica?
- Si en una época de expansión imprimiéramos y gastáramos 100 billones de dólares en nuevos billetes, ¿cómo afectaría esta medida a los precios? ¿Tiene, entonces, algo de cierto la teoría cuantitativa? ¿Qué podría ocurrir con los precios si se aumentara M 1% en una depresión?
- Un economista de oferta podría recomendar una gran reducción de los impuestos para reavivar la economía. ¿Cómo afectaría una medida de ese tipo a la curva OA ? ¿Y a la DA ? ¿Y a los niveles de precios y de producción real resultantes?
- Defina la velocidad-ingreso (V) y calcule a partir de los datos del siguiente cuadro la tasa anual de crecimiento de la oferta monetaria y el nivel y tasa de variación de la velocidad:

Año	PIB nominal (miles de millones de dólares)	Oferta monetaria, M_1 (miles de millones de dólares, retardada 12 meses)
1981	3 053	408.9
1982	3 166	436.5
1983	3 406	474.5
1984	3 772	521.2
1985	4 015	552.1
1986	4 232	620.1
1987	4 516	724.7
1988	4 874	750.4
1989	5 201	787.5
1990	5 463	794.8

6. El *Economic Report of the President* (1994) contiene el siguiente análisis de la influencia de los impuestos en la conducta económica: “La evidencia de la experiencia posterior a la Segunda Guerra Mundial induce a pensar claramente que los ingresos generados por el impuesto sobre la renta de las personas aumentan cuando se elevan las tasas impositivas marginales y disminuyen cuando disminuyen los tipos marginales.” ¿Qué relación guarda esta conclusión con las creencias de los economistas del lado de la oferta? ¿Qué implicación tiene para el papel de los impuestos en la reducción en los déficit públicos y en la estabilización de la economía?
7. ¿Qué predecirían los monetaristas, los keynesianos y los economistas del lado de la oferta sobre los efectos que producirían cada uno de los hechos siguientes en los precios, la producción y el empleo (en todos los casos deben mantenerse constantes los impuestos y la oferta monetaria, a menos que se especifique lo contrario):
 - a) Una gran reducción de los impuestos
 - b) Un gran aumento de la oferta monetaria
 - c) Una oleada de innovaciones que eleva la producción potencial 10%.
 - d) Un aumento de las exportaciones
8. Al analizar la demanda de dinero y en la curva de demanda de dinero de la Figura 10-6, se mostró que ésta era sensible a las tasas de interés. ¿Qué efecto produciría un aumento de las tasas de interés en la velocidad dado el nivel del PIB nominal? ¿Qué implicaciones tiene una demanda de dinero sensible a las tasas de interés para los argumentos monetaristas que se basan en el supuesto de que la velocidad del dinero es constante?
9. Formule y explique la ley de Say. Partiendo de un equilibrio macroeconómico, suponga que aumenta la producción potencial, pero que la demanda agregada no varía. Muéstrela gráficamente ampliando la Figura 14-1 y muestre que la oferta crea su propia demanda. Explique el proceso verbalmente.
10. Explique la siguiente afirmación: “Un aumento del gasto público eleva aun más la producción; cuando el Estado se lleva una parte del pastel, éste se vuelve de hecho más grande.” Relacione esta cita con el debate entre los keynesianos y los antiguos o nuevos macroeconomistas clásicos.
11. **Problema avanzado** (sobre las expectativas racionales): Considere el efecto que producen las expectativas racionales en el comportamiento del consumo. Suponga que el gobierno propone recortar temporalmente los impuestos en 20 mil millones de dólares durante un año. Los consumidores que tienen expectativas adaptativas podrían suponer que su ingreso disponible será 20 mil millones más elevada todos los años. ¿Cómo afectaría este supuesto al gasto de consumo y al PIB en el modelo sencillo del multiplicador del Capítulo 7?

Suponga a continuación que los consumidores tienen expectativas racionales. Predicen racionalmente que la reducción de los impuestos sólo durará un año. Al ser consumidores del “ciclo vital”, reconocen que el ingreso medio del ciclo vital sólo aumentará (por ejemplo) 2 mil millones de dólares al año y no 20 mil. ¿Cómo reaccionarían? Analice a continuación la influencia de las expectativas racionales en la eficacia de las reducciones temporales de los impuestos.