

Michael Woodford: Revolución y Evolución en la Macroeconomía del siglo XX¹ (Princeton University, Junio de 1999)

Traducción, agregado de notas auxiliares y de algunas cosas más: Enrique A. Bour (Febrero de 2011)

El siglo XX presenció un profundo avance del pensamiento económico, asociado, entre otras cosas, al avance de la economía hacia un estatus disciplinario totalmente autónomo, que sólo había comenzado a afirmarse a fines del siglo XIX, y con una mejora muy sustancial de los métodos técnicos empleados en la disciplina, tanto en la elaboración de la teoría económica como en el análisis estadístico de los datos económicos. En los últimos del siglo la economía también pasó a desempeñar un papel más importante en el mundo globalizado. Los asesores económicos se han vuelto más importantes en la formulación de políticas de gobierno y de las organizaciones internacionales como el FMI y el Banco Mundial; la teoría económica ha demostrado ser de utilidad práctica en el diseño y el uso de un mundo de nuevos instrumentos financieros², y las ideas económicas se han convertido en influyentes áreas fuera de las fronteras de la disciplina tradicional, incluyendo la sociología, las ciencias políticas y los estudios jurídicos.



Michael Woodford

Tratar de catalogar o evaluar los desarrollos importantes que hubo a lo largo de una centuria en un campo tan activo es una tarea que excede la pretensión de esta conferencia. Luego tomé la decisión de discutir un único punto del pensamiento económico del siglo veinte, a saber el campo de la macroeconomía, rama de la economía que se ocupa de las fluctuaciones del nivel general de actividad comercial, de los factores determinantes de la inflación, de las tasas de interés, y de los tipos de cambio, así como de los efectos de las políticas del gobierno – como la política fiscal, la monetaria, y la de tipo de cambio – que son consideradas principalmente por sus efectos sobre la economía en conjunto.

Hay muchos motivos para concentrarse en la macroeconomía – aparte de que se trata de mi especialidad. En primer lugar, dentro de los campos aplicados de la economía, ocupa un sitio especial en los planes de estudio modernos de economía. También, porque se trata de la parte de la economía que el público en general asocia con mayor frecuencia a todo el campo. Por ejemplo, hace unos años Daniel Bell e Irving Kristol editaron un libro titulado *The Crisis in Economic Theory* (New York, Basic Books, 1981), pero el libro no trataba teoría económica general, sino el estado de la teoría macroeconómica.

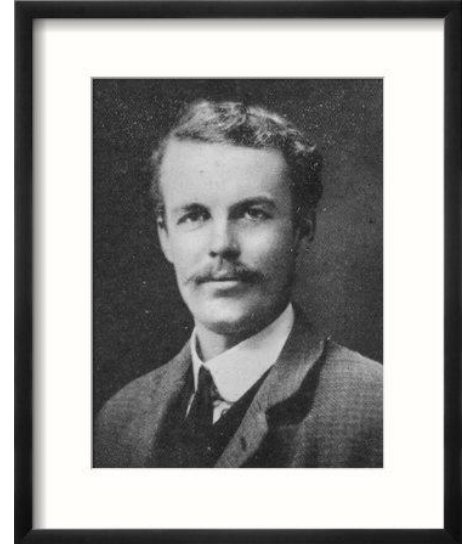
En segundo lugar, la macroeconomía es un caso interesante porque el grado de avance a lo largo del siglo dista mucho de ser transparente, lo que lo hace un tema apropiado de discusión. Una discusión del progreso que hubo en el siglo en teoría económica general – con énfasis primario sobre lo que se enseña en los cursos de “teoría microeconómica”, que hacen énfasis en las decisiones de las familias y las empresas individuales – sería más apropiada si mi objetivo fuera aumentar el prestigio de mi propio campo entre los muchos distinguidos

¹ Preparado para la conferencia *Frontiers of the Mind in the Twenty-First Century*, Library of Congress, Washington, June 14-18, 1999.

² Con los debidos recaudos, diríamos hoy, en virtud de la reciente crisis financiera [nota de E.B.].

representantes de otras disciplinas presentes. Pero la historia tendría poco suspenso, ya que no sería una simplificación excesiva presentar al campo como avanzando constantemente y sin problemas, desarrollando teorías con una mayor potencia en forma creciente, de mayor amplitud, usando una estructura explicativa esencialmente sin cambios, basada en los conceptos de la conducta individual optimizadora y el equilibrio de mercado, que ya eran centrales en el pensamiento económico del siglo anterior. La macroeconomía ha dado lugar a famosas polémicas, y Bell y Kristol sólo van un poco más allá de lo que uno encuentra en la literatura académica. Las discusiones de los desarrollos en la macroeconomía del siglo veinte hacen frecuentes referencias a “revoluciones” y “contra-revoluciones”³ y la cuestión de si se ha avanzado en absoluto (o qué desarrollos amplios deberían ser contabilizados como progresos) aparece como un tópico de debate más vivo entre los economistas que lo que se podría creer posible en el caso de un tópico con semejante posición canónica dentro del plan de estudios.

Por último, la macroeconomía es un caso conveniente de considerar porque hace a la quintaesencia del desarrollo del siglo veinte. La promoción de la macroeconomía como una segunda rama en condiciones de igualdad de la teoría económica en el plan de estudios estándar es una novedad del siglo XX, resultado tanto de la evolución intelectual (en particular la influencia de la teoría keynesiana) y de una nueva importancia atribuida a la gestión de la economía en las ideas del siglo XX al papel del gobierno. Los escépticos pueden impugnar si debe tener un papel igualmente importante en los planes de estudio del siglo venidero. Me inclino a creer que debería, pero la pregunta vale la pena la pena de ser tenida en cuenta, y plantea cuestiones fundamentales acerca de la naturaleza tanto de este subcampo y de la economía en general.



Arthur C. Pigou

1) Nacimiento de la Macroeconomía

El estudio sistemático de las fluctuaciones económicas y de la política de estabilización es casi por completo un desarrollo que tuvo lugar en el siglo XX. En el siglo anterior, la aparición de reiteradas "crisis" era una característica de la vida comercial que un número de autores señaló, incluyendo a Karl Marx. Pero la especulación acerca de la naturaleza de este tipo de crisis rara vez se elevó al nivel de algo que pueda ser llamado teoría, y tuvo poco efecto sobre el punto de vista del mecanismo de mercado que se presenta en los textos principales en la teoría económica.

La economía monetaria existía como un sub-campo identificable, y algunas ideas teóricas importantes incluso habían sido desarrolladas. Éstas incluían a la teoría cuantitativa del dinero (la proposición de que aumentos de la oferta monetaria conducen, por lo menos eventualmente, a un aumento equi-proporcional del nivel general de los precios), y la dicotomía entre las variables “reales” y “nominales” (las primeras están determinadas, por lo menos a largo plazo, por factores puramente no monetarios).

³ Por ejemplo, Lawrence R. Klein, *The Keynesian Revolution*, New York: Macmillan, 1949; Harry G. Johnson, “The Keynesian Revolution and the Monetarist Counter-Revolution,” *American Economic Review* 61(2):91-106 (1971); Mark H. Wiles, “‘Rational Expectations’ as a Counterrevolution,” in Bell and Kristol, op. cit.; David K.H. Begg, *The Rational Expectations Revolution in Macroeconomics: Theories and Evidence*, Oxford: Philip Allan, 1982.

Empero, la discusión de cómo conducir la política monetaria tuvo escaso contacto con esta teoría. Además, la política monetaria era vista mayormente como una cuestión técnica vinculada con la “tasa bancaria” (en terminología británica) requerida para evitar la pérdida de

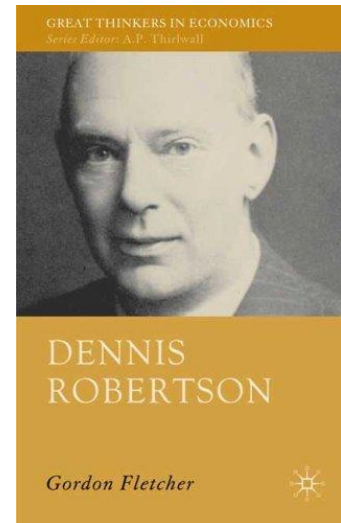


Gunnar Myrdal

reservas de oro del banco central, a efectos de poder continuar permaneciendo dentro del régimen de patrón oro; no se discutía en términos de objetivos más amplios tales como la estabilización de la actividad económica, el empleo, o el nivel general de precios. La principal cuestión monetaria era la elección del patrón monetario – ya fuera el patrón oro, el patrón plata, un patrón bi-metálico, o si existía alguna alternativa más exótica preferible en principio.

Las primeras décadas del siglo XX vieron progresos importantes en los estudios de las fluctuaciones económicas, con diversas explicaciones propuestas para explicar la regularidad

de los ciclos. Tal vez lo más importante fue que, en los años 1920s, se formaron varios institutos estadísticos en diversos países para estudiar los ciclos económicos, y los especialistas (como en el que trabajaban con [Wesley Mitchell](#) en el [National Bureau of Economic Research](#) de Nueva York) pudieron documentar detalladamente los patrones recurrentes del movimiento conjunto entre muchas series económicas⁴. Los teóricos del ciclo económico de aquellos tiempos tenían diversos puntos de vista, no sólo sobre el origen de las fluctuaciones, sino sobre lo que podría hacerse con las mismas. Algunos que habían recibido la influencia de la teoría “Austriaca”, pensaban que la secuencia de eventos que caracterizan un ciclo es inevitable, con lo cual al gobierno le resultaría poco prudente, o quizá imposible, practicar algún tipo de intervención⁵. Los había más optimistas sobre las posibilidades de una política de estabilización (tal el caso del sueco Gunnar Myrdal, de la misma forma que gran parte de los miembros de la escuela de Cambridge, a la que pertenecía Keynes). Por ejemplo, algunos como Arthur Pigou y Dennis Robertson de Cambridge pensaban que la política monetaria no sería efectiva, pero que cambiar el gasto en obras públicas a lo largo del ciclo era muy deseable, mientras que Ralph



Ralph G. Hawtrey

Hawtrey, otro teórico del ciclo de Cambridge, sostenían precisamente lo contrario.

⁴ Ver Mary S. Morgan, *The history of econometric ideas*, Cambridge University Press, 1991. El documento de Arthur F. Burns y Wesley C. Mitchell, [Measuring Business Cycles](#), New York, National Bureau of Economic Research, 1946, es el resumen clásico de los estudios pioneros del NBER.

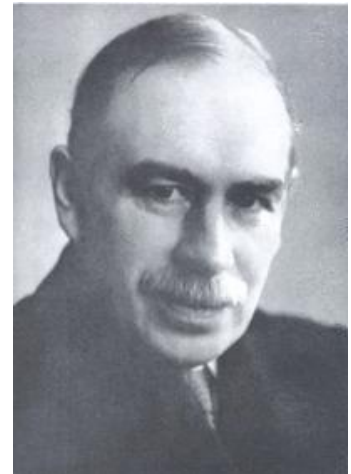
⁵ El fatalismo de esta vertiente queda ilustrado por el comentario del eminente economista de Harvard Joseph Schumpeter, que advirtió tempranamente que, con el New Deal, “la recuperación vendrá sólo si lo hace de por sí. Porque cualquier intento de estímulo artificial deja porciones de la obra de la depresión sin recomponer, y agrega a este mal ajuste, un nuevo mal ajuste.” (“Depressions”, en D. V. Brown et al., eds., *The Economics of the Recovery Program*, Cambridge, Harvard University Press, 1934). En Gran Bretaña, la adhesión de Lionel Robbins a la teoría austriaca lo llevó a oponerse a realizar obras públicas durante la Depresión, posición que más tarde caracterizó como el “mayor error de mi carrera profesional” (*Autobiography of an Economist*, London, Macmillan, 1971).

En todo caso, antes de los 1930s ninguna de estas teorías tuvo demasiados efectos prácticos sobre la política pública. Por un lado, las teorías del ciclo económico de los 1920s aún no formulaban modelos cuantitativos para ser utilizados en el análisis de políticas alternativas. Los estudios de los ciclos económicos consistían en descubrir las similitudes entre sucesiones de mediciones tomadas en distintos momentos y lugares; pero la mera documentación de estas mediciones daba escasa indicación de lo que sucedería si el gobierno interviniera. Las teorías propuestas tendían a ser desarrollos narrativos de sucesiones de eventos que se seguían unos a otros mediante “fases” sucesivas del “ciclo” económico, dentro de una intrincada – pero absolutamente lineal – cadena de causalidad. No resultaban adecuadas a fin de predecir los patrones complejos de escenarios alternativos.

2. La “Revolución Keynesiana”

La Gran Depresión tuvo, naturalmente, un efecto dramático sobre el pensamiento en tales asuntos. Desplazó la atención de la dinámica de los ciclos recurrentes a cuestiones urgentes acerca de qué hacer ante una depresión severa, y planteó la cuestión urgente de qué medidas de gobierno (p.ej. obras públicas) podrían llevarse a cabo. La publicación de la [*General Theory of Employment, Interest and Money*](#) de John Maynard Keynes tuvo un profundo impacto intelectual, creando en esencia la ciencia de la macroeconomía tal como la entendemos hoy en día.

Keynes ofreció una teoría de la depresión económica que consistía, como es sabido, en que los mecanismos de mercado no son confiables al efecto de rebotar en forma espontánea de una depresión, y que preconizaba el gasto público, de ser preferible con un déficit del balance del gobierno, a fin de estimular la demanda global. Lo más importante, desde el punto de vista científico, es que presentó un marco analítico que podía ser utilizado para calcular los efectos del gasto público y de los impuestos por un monto determinado sobre la actividad económica, permitiendo así estimar el tamaño de la intervención requerida.



John Maynard Keynes

Hay quienes han cuestionado el carácter novedoso de algunas ideas de Keynes⁶. Es cierto que las partes del libro que resultaron más novedosas y escandalosas para sus contemporáneos no han sido, precisamente, las que más perduraron. Muchos temas importantes, como el lento ajuste de los salarios como explicación del desempleo permanente, hasta la recomendación de hacer obras públicas para aumentar el empleo, podían ser hallados en otros escritores de la época – y aún de la década anterior⁷. Pero la genialidad de Keynes fue amalgamar en forma conjunta todas las piezas.

Además, ilustró la utilidad de un nuevo estilo de teorización macroeconómica, que quitó el énfasis a la *dinámica*, al efecto de subrayar la *determinación conjunta* de un conjunto de variables clave (empleo, ingreso, tasas de interés, y precios) por otro conjunto en todo

⁶ David Laidler, por ejemplo, en *Fabricating the Keynesian Revolution: Studies of the Inter-war Literature on Money, the Cycle, and Unemployment*, Cambridge, 1999, esboza una discusión matizada de esta cuestión.

⁷ La rigidez de los salarios había sido subrayada por economistas monetaristas de Cambridge mucho antes de la *General Theory*, comenzando con la obra de Alfred y Mary Marshall en los 1870s, y las obras de Marshall, Pigou y Hawtrey en los 1910s y 1920s. La recomendación de trabajos públicos anti-cíclicos como solución al desempleo también era común en la literatura de Cambridge de los 1920s, y asumida por Pigou, Lavington, y Robertson.

momento del tiempo. Desde ya, el oscurecimiento de la dinámica del ciclo económico no fue, de por sí, un adelanto intelectual,⁸ y el proyecto de extender la estática keynesiana a un modelo dinámico ha sido lo que mantuvo ocupados a los teóricos de la macroeconomía desde entonces. Pero no hay dudas de que, con perspicacia, el cambio de dirección de la atención de la época fue un golpe maestro, porque permitió mejorar la comprensión de relaciones de causalidad simultánea.

Gran parte de lo que en esa época se entendía por análisis económico era usar el paradigma de determinar precios y cantidades mediante la oferta y la demanda a fin de explicar un *solo precio* y la cantidad correspondiente en un mercado aislado, mediante curvas de oferta y demanda. Los salarios (y el empleo) se determinaban por la oferta y la demanda de trabajo; las tasas de interés (y el ahorro) se determinaban por la oferta y la demanda de fondos para financiar inversiones; y el nivel general de precios (y los saldos monetarios) los determinaban la oferta de dinero y las relaciones de demanda. En estos casos, negar que los precios equilibren el mercado en realidad hubiera sido lo mismo que abandonar el paradigma explicativo, con lo cual el análisis económico hubiera tenido muy poco que decir.

Pero el análisis de Keynes demostró que, si en lugar de ello, se consideraba la determinación conjunta de todos los precios y cantidades (teniendo en cuenta el hecho de que el nivel de ingresos implica un cierto nivel de empleo y también influye sobre la oferta de ahorro y la demanda de saldos monetarios, y así sucesivamente), se podría negar el postulado de equilibrio en algún punto del sistema (el mercado de trabajo) y aún tener en funcionamiento el postulado de equilibrio en los *restantes* mercados⁹. Además, se podían alcanzar conclusiones sobre las intervenciones que podrían tener efecto sobre el empleo, por ejemplo, que iban más allá del mero ajuste de factores vinculados con ese mercado específico. Luego si bien la idea de que *la rigidez hacia abajo de los salarios podría conducir al desempleo* fue bien entendida por sus contemporáneos, a Keynes no le interesaba promover la conclusión de que la cura debía pasar por salarios más bajos. Considerar las interacciones entre distintos mercados permitía comprender por qué otras intervenciones, tales como el gasto público, también podían ser efectivas, y por qué recortes de los salarios no lo eran necesariamente.

El resultado era un instrumento poderoso para analizar los efectos de cualquier tipo de factor de perturbación (con origen dentro de la economía o en la acción del gobierno) sobre varias variables importantes, bajo circunstancias que permitían que subsistiera un período persistente de salarios (y tal vez precios) que no se ajustaban. Disponer del mismo facilitó en gran medida que se desarrollara una nueva actitud hacia la política económica, en la que el gobierno aceptaba un mayor grado de responsabilidad hacia la administración del nivel de actividad económica, y los asesores económicos proporcionaban estimaciones de los efectos de las acciones particulares que se contemplaba poner en marcha¹⁰. También dio ímpetu al

⁸ En efecto, el análisis truncado de la dinámica y las expectativas fue una de las características que menos gustaron a sus contemporáneos más sofisticados. Bertil Ohlin, [Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investment I](#), *The Economic Journal*, Vol. 47, No. 185. (Mar., 1937), pp. 53-69; y [Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Investments II](#), *The Economic Journal*, Vol. 47, No. 186. (Jun., 1937), pp. 221-240. Este autor anticipó líneas importantes de los desarrollos subsiguientes.

⁹ Keynes no escribió el sistema de ecuaciones simultáneas. Lo haría John R. Hicks, en su famoso comentario [Mr. Keynes and the "Classics": A Suggested Interpretation](#), *Econometrica*, Vol. 5, No. 2. (Apr., 1937), pp. 147-159, que se transformó en la base de la pedagogía en macroeconomía de la posguerra. El razonamiento de Keynes sobre la determinación simultánea de variables era en gran medida verbal, y bastante complejo.

¹⁰ Este nuevo rol de los economistas fuera de la academia se formalizó mediante desarrollos institucionales como la Full Employment Act de 1946 de Estados Unidos, que dio lugar al Consejo de Asesores Económicos del Presidente.

desarrollo de la contabilidad del ingreso nacional, que fue otro adelanto crítico del siglo veinte para entender las fluctuaciones económicas, por el acento que el sistema de Keynes puso en diversos componentes del gasto nacional como fuente de variaciones de corto plazo de la actividad económica¹¹.

Por fin, la economía de Keynes facilitó el andamiaje conceptual para desarrollar modelos econométricos de la economía de ecuaciones simultáneas, con el fin de hacer pronósticos y análisis de políticas cuantitativas. Es cierto que los primeros modelos econométricos de ecuaciones simultáneas habían sido desarrollados por Jan Tinbergen en los 1930s, en la práctica estaban inspirados por teorías del ciclo económico pre-keynesianas, y parece que Keynes era bastante escéptico con respecto a estos desarrollos. Sin embargo, quienes fueron los principales responsables de desarrollar modelos macro-econométricos en la posguerra, como Lawrence Klein¹² y Franco Modigliani¹³, basaron la estructura de sus modelos en forma directa sobre el esqueleto que facilitó Keynes en la *General Theory* y en elaboraciones subsiguientes como las de Hicks y las del propio Modigliani. Además, los modelos de Tinbergen tenían una estructura *recursiva* en la cual cada variable estaba determinada individualmente por una combinación de perturbaciones exógenas y de variables precedentes, si bien cada variable endógena podía llegar a estar afectada por los valores anteriores de varias otras; sin embargo, no incorporaban la determinación simultánea de variables que hoy identificamos como un aspecto crucial de la revolución keynesiana, y que fue responsable de un problema intelectual central (el *problema de identificación*) en los modelos econométricos de ecuaciones simultáneas.

Por consiguiente, el desarrollo de la economía keynesiana constituyó un hito central para el desarrollo de la economía moderna tal como aparecía a mediados de siglo. Esto no sólo se debió a que concedió gran importancia al estudio de las fluctuaciones económicas, que ahora dispone de resultados y una misión de suficiente importancia como para que la macroeconomía figure como tema central en los planes de estudio. La economía keynesiana también dio un ímpetu crucial al desarrollo de otros dos temas clave de mediados de siglo – el razonamiento en términos de equilibrio general en teoría económica, y la modelización econométrica por medio de sistemas de ecuaciones simultáneas. Puede parecer extraño que sostenga – a la luz de las disputas sobre los “micro-fundamentos de la macroeconomía” que se plantearon a partir de los 1960s – que la macroeconomía keynesiana y la teoría del equilibrio general son parte de una corriente más amplia de razonamientos de equilibrio general. Pero las contribuciones más tempranas de la teoría del equilibrio general como paradigma del análisis económico, tales como *Value and Capital* de [John R. Hicks](#) (1939) y *Foundations of Economic Analysis* de [Paul A. Samuelson](#) (1947), dieron preeminencia a la teoría keynesiana como una aplicación importante del análisis de equilibrio general. Además, algunos importantes críticos de la época del análisis de equilibrio general sobre bases metodológicas también fueron críticos de la macroeconomía keynesiana¹⁴.

3. La “Síntesis Neoclásica”

¹¹ Ver por ejemplo Don Patinkin, Keynes and Econometrics: On the Interaction between the Macroeconomic Revolutions of the Interwar Period, *Econometrica* 44: 1091-1123 (1976).

¹² Ver Lawrence R. Klein, [Economic Fluctuations in the United States, 1921-1941](#), John Wiley and Sons, New York - Chapman and Hall, London, 1950.

¹³ A este último autor se debe un enfoque novedoso de la función consumo de una economía. V. Albert Ando y Franco Modigliani, [The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests](#), *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 1, Part 1 (Mar., 1963), pp. 55-84.

¹⁴ Milton Friedman, Lange on Price Flexibility and Employment: A Methodological Criticism, *The American Economic Review*, Vol. 36, No. 4 (Sep., 1946), pp. 613-631; y [The Marshallian Demand Curve](#), *The Journal of Political Economy*, Vol. 57, No. 6 (Dec., 1949), pp. 463-495.

Desde la segunda guerra mundial, varios de los desarrollos más importantes en macroeconomía pueden ser descriptos como intentos de llegar a un acuerdo con la “revolución keynesiana” que se acaba de describir. El surgimiento de la economía keynesiana creó un nicho para la macroeconomía como una segunda rama importante de la teoría económica, en forma conjunta con la teoría microeconómica (cuya versión moderna, la “teoría del valor”, constituyó virtualmente todo el contenido de la teoría económica del siglo diecinueve). Lo hizo no sólo otorgándole a la macroeconomía nuevo contenido e importancia, sino también dejando no del todo clara la conexión entre los principios macroeconómicos y los más familiares de la teoría microeconómica (elección racional del individuo y equilibrio de mercado), lo que produjo que la enseñanza de la economía fuera menos incómoda al tratar los dos temas en días distintos, cuando no en distintos semestres.

Al principio, el salto metodológico no fue tan extremo; mientras que Keynes contemplaba el fracaso de algunos mercados, tales como el mercado de trabajo, para lograr su equilibrio, su análisis presume empero equilibrio en sentido convencional en los restantes mercados, y la *General Theory* consiste en gran medida del análisis de decisiones individuales y de las empresas que no resulta diferente en estilo del que se hacía en análisis micro aplicado.

Pero a medida que la macroeconomía se transformó en un tema cuantitativo con el desarrollo de modelos econométricos, las conexiones con el análisis micro resultaron cada vez menos explícitas. Las relaciones estadísticas entre series temporales agregadas pasaron a tener prioridad sobre nociones teóricas como las de los incentivos implicados por los precios o las restricciones que implican los presupuestos, o aún la naturaleza de las unidades económicas en las que se toman las decisiones particulares. Los precios dejaron de ser enfatizados cuando se apreció que sus mediciones no resultaban de gran ayuda en

ecuaciones de regresión que trataban de explicar la evolución de cantidades agregativas, y se tornó a vincular cantidades con otras cantidades (por ejemplo, explicar las variaciones del consumo y del gasto de inversión por las variaciones del ingreso nacional). Pero estas relaciones son distintas de las sugeridas por la teoría micro, donde se pone énfasis en la respuesta de los hogares individuales y las empresas a los incentivos de precio. Luego, en la época que la macroeconomía keynesiana había adquirido su plena madurez, es decir en los 1960s, se había llegado a un acuerdo en que la inconsistencia aparente entre la estructura de los modelos macro y el tipo de teoría económica usada en otras ramas de la economía aplicada planteaba un problema fundamental para la coherencia de la economía moderna. Este problema ha sido referido como la necesidad de “micro-fundamentos para la macroeconomía”¹⁵.



John R. Hicks



Paul A. Samuelson

¹⁵ Una reseña puede ser apreciada en E. Roy Weintraub, [The Microfoundations of Macroeconomics: A Critical Survey](#), Journal of Economic Literature, Vol. 15, No. 1 (Mar., 1977), pp. 1-23.

La macroeconomía también parecía presentar un punto de vista fundamentalmente distinto del mecanismo de mercado que el brindado por la teoría microeconómica corriente – una pintura de la economía sujeta a fuerza arbitrarias y que necesita siempre una administración constante por medio de la política de gobierno para mantenerla en la pista, en lugar de un mecanismo auto-regulador que siempre lleva en forma espontánea a una asignación eficiente de recursos. Esta impresión fue subrayada por el énfasis del propio Keynes en la *General Theory* acerca de la posibilidad de un fracaso del mercado, y en particular sobre la idea de que podrían existir recursos desempleados en un estado de “equilibrio”, no eliminados en forma espontánea por el mecanismo del mercado. Estableció un claro contraste entre su propio sistema y la ortodoxia previa, que denominó “la economía clásica”.

Presentar a la economía keynesiana como un desafío radical a la teoría económica convencional llevó a algunos a extraer la consecuencia de que sólo una de las dos podía ser cierta. Los keynesianos radicalizados, especialmente en Cambridge (Inglaterra), esperaban que los puntos de vista de la *General Theory* facilitasen los cimientos de una nueva economía; por otra parte, algunos tradicionalistas sostenían que la teoría keynesiana era fundamentalmente errónea. Pero el enfoque predominante, luego de que terminara la Depresión, especialmente en Estados Unidos, fue lo que se dio en llamar “la síntesis neoclásica”. Esta síntesis, desarrollada especialmente por John R. Hicks y Paul A. Samuelson entre otros, en la primera década después de los escritos de Keynes, propuso que tanto la teoría keynesiana como la teoría del equilibrio económico general podían ser vistas como correctas, aunque fueran puntos de vista parciales de la realidad económica. Se sostenía que la teoría del equilibrio general competitivo explicaría correctamente la determinación de precios y cantidades a largo plazo, una vez que los salarios y los precios tuvieran tiempo suficiente para ajustarse de modo de equilibrar los mercados; por consiguiente, no se negaba la propiedad de auto-regulación del sistema de mercados, pero simplemente en ciertas circunstancias era lo suficientemente lenta como para justificar la conveniencia de intervenir a efectos de acelerar la velocidad de ajuste que los mercados – idealmente – tendrían de por sí. Al mismo tiempo, se argumentaba que el modelo keynesiano explicaba los efectos de corto plazo de las perturbaciones sobre la economía así como de las intervenciones del gobierno, antes de que precios y salarios tuvieran tiempo para ajustarse.

Cómo se pasaba del corto plazo keynesiano al largo plazo “clásico” no fue estudiado. Hicks, Samuelson y Oskar Lange¹⁶ realizaron esfuerzos iniciales para desarrollar versiones dinámicas del modelo keynesiano, pero en estos trabajos tempranos la dinámica enfatizada implicaba el ajuste de cantidades a través del tiempo en respuesta a alguna perturbación inicial, dentro de un contexto de salarios y precios fijos, más que un proceso de ajuste de precios y salarios. La integración del análisis keynesiano de corto plazo con un modelo walrasiano de equilibrio de largo plazo sólo comenzó a ser tratada en la obra de Don Patinkin¹⁷ y el tema sigue siendo un punto central de la agenda de investigación en macroeconomía, como se verá luego.



Don Patinkin

¹⁶ Hicks, op. cit.; Samuelson, op. cit.; Oskar Lange, [Price Flexibility and Employment](#), The Principia Press, 1944.

¹⁷ Don Patinkin, *Money, Interest and Prices: An Integration of Monetary and Value Theory*, Harper and Row, 1957. Ver también Don Patinkin, [The Indeterminacy of Absolute Prices in Classical Economic Theory](#), *Econometrica*, Vol. 17, N° 1, 1949, reimpresso como Cowles Foundation Paper 28b; Don Patinkin, [On the General Theory](#), UCLA Economics Working Paper, May 1989; Nissan Liviatan, [Don Patinkin's Contribution to Monetary Theory](#), *Israel Economic Review* Vol. 4, No. 1 (2006); Joseph Zeira, [Some Remarks on Nissan Liviatan's article on Don Patinkin's Contribution to Monetary Theory](#), *Israel Economic Review* Vol. 4, No. 1 (2006).

Sin embargo, la “síntesis neoclásica” no fue simplemente una profesión de fe piadosa de que las dificultades teóricas serían eventualmente resueltas. Su redefinición del alcance del análisis keynesiano como vinculándose puramente al período antes de que precios y salarios puedan ajustarse brindó una corrección importante a muchos puntos de vista extremos de fanáticos keynesianos. Por ejemplo, uno de los aspectos más chocantes de la doctrina keynesiana para los tradicionalistas fue su menosprecio de la frugalidad individual, como un estorbo a la economía debido a la reducción de la demanda agregada de bienes y servicios producidos. Una vez que se reconoce que la teoría convencional debe ser aplicada a largo plazo – de modo que, a largo plazo, el ingreso depende de la capacidad productiva, la capacidad productiva depende de la formación de capital, y la formación de capital depende del ahorro privado – debe reconocerse que desalentar el ahorro no incrementa en general la prosperidad nacional, si bien al mismo tiempo debe reconocerse que promover el ahorro durante una depresión (como la de los años 1930s) sería un error.

En tanto que la “síntesis neoclásica” les permitió a los keynesianos sostener que no existe incompatibilidad fundamental entre las teorías micro y macroeconómica, la incompletitud percibida de los fundamentos teóricos de la economía keynesiana continuó motivando importantes trabajos de refinación y de crítica. En los 1950s hubo varios análisis importantes en términos de la conducta de optimización individual de elementos cruciales de un modelo keynesiano macroeconómico. Ejemplos de los mismos son los análisis de Franco Modigliani y Milton Friedman sobre los micro-fundamentos de la “función consumo” keynesiana (que vincula el gasto en consumo de los hogares con su ingreso), o las investigaciones de James Tobin sobre la demanda de activos líquidos, para mencionar sólo algunos de los trabajos citados desde los 1950s luego citados por el comité Nobel¹⁸.

Estos trabajos han sido presentados en general como refinamientos de modelos keynesianos, más que como un desafío fundamental a los mismos; típicamente, han considerado solamente la cuestión de la forma apropiada de alguna ecuación del modelo keynesiano, aceptando tácitamente que la estructura global se mantiene¹⁹. Luego, si bien estos trabajos atrajeron la atención sobre otras variables importantes no subrayadas por Keynes (por ejemplo, las expectativas de ingresos como distintas del ingreso actual, en el libro de Friedman sobre la función consumo, o la riqueza y variables demográficas en el documento de Modigliani), la impresión global de este período es uno de progreso acumulativo dentro de un paradigma relativamente fijo. El tratamiento teórico de las funciones individuales que componían el modelo macroeconómico keynesiano y la estimación econométrica de los modelos con ese espíritu corrían por andariveles distintos, pero por cuanto ambos programas parecían desarrollar un progreso había una base suficientemente amplia como para suponer que, eventualmente, la teoría y los modelos cuantitativos se encontrarían en algún punto, exhibiendo consistencia entre sí.

¹⁸ Franco Modigliani y Richard Brumberg, 1954, *Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data* in Kenneth K. Kurihara (ed.) *Post-Keynesian Economics*, Rutgers University Press; Milton Friedman, [A Theory of the Consumption Function](#), Princeton University Press, 1957; James Tobin, [Liquidity Preference as Behavior Towards Risk](#), *The Review of Economic Studies*, Vol. 25, No. 2 (Feb., 1958), pp. 65-86.

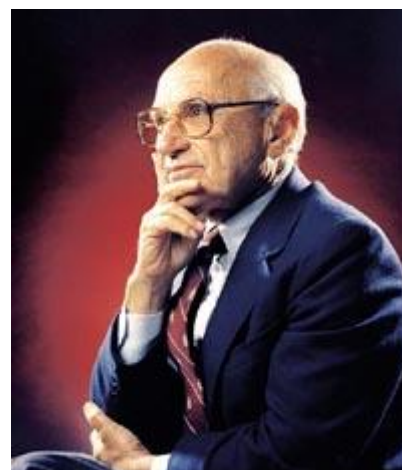
¹⁹ Si el documento aparece como un simple refinamiento o una crítica fundamental depende, hasta cierto punto, de la actitud adoptada hacia Keynes. Por ejemplo, en el resumen de NBER del estudio de Friedman citado en nota 18 sobre la función consumo se expresa: “Es evidente que Friedman abandona la concepción del consumidor como un vínculo mecánico entre el ingreso actual y el consumo, que es la noción expuesta por Keynes en 1936... Friedman regresa a la vieja teoría de la conducta del consumidor, en la cual los planes y las decisiones del consumidor reciben la influencia tanto del futuro como del presente y del pasado.”

4. La Gran Inflación y la Crisis de la Economía Keynesiana

Para los 1960s la macroeconomía keynesiana había quedado establecida como una disciplina ortodoxa. Desde entonces, hubo nuevos desarrollos con corrientes de pensamiento duramente críticas del keynesianismo. Podríamos hablar de tres “revoluciones” o “contra-revoluciones” del pensamiento macroeconómico, [a la que agregaremos una cuarta representada por el estructuralismo latinoamericano, E.B.]. Todas ellas fueron claramente anti-keynesianas porque expresaron escepticismo acerca de las políticas activistas de estabilización, siendo por otra parte más optimistas que el pensamiento keynesiano sobre las capacidades de auto-regulación del sistema de mercados. Está claro que estas corrientes intelectuales han sido influidas por la tendencia a un mayor escepticismo sobre el papel del gobierno durante este período. También, cada una de ellas abrevó en la percepción de que la macroeconomía keynesiana no estaba bien integrada con el cuerpo general de la teoría económica. Todas buscaron, de distintas formas, reintegrar a la macroeconomía dentro del cuerpo más amplio de la teoría del funcionamiento de los mercados, y así regresar a corrientes pre-keynesianas de pensamiento sobre las fluctuaciones económicas que habían sido suprimidas imprudentemente durante los “días oscuros” de la hegemonía keynesiana.

La dureza de la polémica dirigida en contra de la economía keynesiana, en particular desde los 1970s, no era tal vez otra cosa que una simple reacción a la influencia que los puntos de vista keynesianos habían alcanzado en los 1960s, y no sólo dentro de la academia, sino también entre los que tomaban decisiones²⁰. El triunfo aparente de la visión keynesiana del manejo de la demanda agregada con la ayuda de modelos econométricos en una senda hacia la prosperidad sustentable, dejaba en claro que lo que ahora estaba en juego era un nivel superior de debate intelectual sobre la razonabilidad fundamental de las ideas keynesianas. Pero la agudeza del debate – y la medida en que aún las alternativas radicales comenzaron a encontrar oídos prestos – tuvo mucho que ver con la aparición de un serio problema de política pública, que las políticas keynesianas no habían impedido, y del cual aún fueron sospechadas de haberlo causado: el sostenido incremento de la tasa de inflación, tanto en Estados Unidos como en otros países desarrollados, que comenzó a principios de los 1960s y continuó hasta inicios de los 1980s.

La aparición de inflación crónica como problema económico, que siguió a un par de décadas de precios relativamente estables, y no mucho después de que las ideas keynesianas sobre administración de la demanda hubieran sido puestas en práctica, resaltó una debilidad de los modelos keynesianos demasiado simples que estaban siendo usados en los análisis de política prácticos. De esto se trató, del descuido de los efectos de los estímulos a la demanda sobre el nivel general de precios. Como se ha dicho antes, el punto de vista crucial de Keynes en la *General Theory* había sido que es posible predicar muchas cosas útiles sobre los factores determinantes de la actividad económica tratando a los salarios y precios como datos, en lugar de permitir que se ajusten a fin de equilibrar los mercados. Pero esto significaba que los modelos keynesianos – al menos los más elementales – hacían abstracción del ajuste de precios y salarios, ignorando así



Milton Friedman

²⁰ Hacia fines de los 1960s, los puntos de vista keynesianos eran aceptados en Estados Unidos tanto por los Demócratas como por los Republicanos (con algunas pocas excepciones). Lo cual fue dejado en claro cuando Richard Nixon, en su Discurso de 1971 a los Estados de la Unión, declaró que “gastando como si estuviéramos en pleno empleo, lograremos llegar al pleno empleo”, y en una entrevista posterior declaró: “Ahora, soy keynesiano”.

el problema de la inflación como una posible consecuencia de un estímulo exagerado a la demanda agregativa.

Las discusiones de quienes diseñaban políticas eran más sofisticadas que estos simples modelos escolares, aún a principios de los 1960's. Pero los diseñadores keynesianos argumentaban que el estímulo a la demanda no debería conducir a inflación siempre que el producto se ubicara “debajo del producto potencial”, y asignaron recursos considerables a la construcción de estimadores cuantitativos del nivel de producto potencial de la economía, como base para juzgar en qué medida sería adecuado un estímulo adicional a la demanda. Vistos desde aquí, pareciera que estos estimadores fueron sistemáticamente demasiado optimistas por varios años, y en gran medida en buena parte de los 1970s²¹. Ello imprimió un sesgo inflacionario a las políticas durante buena parte del período, en la medida que se percibía que la economía tenía más capacidad ociosa que la que realmente existía, aún cuando se aceleró la inflación.

¿Hasta qué punto este fracaso puede atribuirse a un defecto del marco conceptual keynesiano, o a una interpretación errónea de las condiciones existentes (tal vez honesta, tal vez ocasional como producto del oportunismo político)? En gran medida, el error de apreciación resultó de cambios del sistema económico, lo que no invalida el modelo keynesiano. Por ejemplo, la tasa “natural” de desempleo, por encima de la cual la escasez en el mercado de trabajo no debería dar lugar a demandas salariales inflacionarias, ahora se piensa que aumentó en forma significativa en los 1970s con respecto a lo que había sido un par de décadas previas, como resultado – entre otros – de cambios de la composición demográfica de la mano de obra²². Lo cual incidió en que los estimadores del grado de exceso de capacidad, basados en la tasa de desempleo mediante simple extrapolación de la experiencia reciente, fueran excesivamente optimistas. Ahora sabemos que la tasa de crecimiento de la productividad se redujo en gran medida en los 1970s, por razones aún no del todo comprendidas, lo que también condujo a una sobre-estimación sistemática de la capacidad productiva de la economía.

El hecho de que estos lineamientos cuantitativos sean inestables en el tiempo no significa invalidar ni los objetivos básicos ni el esquema conceptual detrás de las políticas keynesianas. Sin embargo contribuyó a moderar en gran medida el optimismo de los 1960s sobre la medida en la que los modelos cuantitativos disponibles permiten una administración precisa de los resultados económicos agregativos. Aumentó la receptividad tanto de los economistas y diseñadores de políticas a otros puntos de vista que cuestionaban todo el enfoque de utilizar estos modelos para llevar adelante políticas de estabilización. Tal vez más importante sea el hecho de que la brecha entre el producto real y el potencial no siempre puede ser medida “en tiempo real”, que reforzó la atención a buscar la estabilidad de precios a largo plazo como meta de política – no porque sea lo único que interesa en principio, sino porque uno puede estar seguro de la medida en la que lo está logrando. Pero este cambio de metas de política demandó modelos de la economía con un enfoque más definido de características que los modelos keynesianos de los 1960s tendían a desenfatar, cuando no a ignorar.



Allan Meltzer

Sobre todo, se requería un esquema que clarificara los vínculos entre la política macroeconómica y los cambios eventuales del índice general de precios resultantes. Al

²¹ Ver Athanasios Orphanides, [The Quest for Prosperity Without Inflation](#), May 1999.

²² Ver por ejemplo Robert Shimer, [Why is the U.S. Unemployment Rate So Much Lower?](#), en NBER Macroeconomics Annual 1998, volume 13 (Ben S. Bernanke and Julio Rotemberg, editores).

concentrarse en este tema surgió pronto otra debilidad de los modelos keynesianos: la falta de endogeneidad de las expectativas y de los factores determinantes de los costos de producción. En forma conjunta con el problema conceptual persistente de la relación entre la teoría macro y la microeconómica, estas cuestiones fueron el combustible para una serie de críticas de la economía keynesiana, que a menudo han sido descritas como “revoluciones” o “contra-revoluciones” de derecho propio.

4.1) Monetarismo

La primera crítica fundamental de la teoría keynesiana provino de la escuela “monetarista”, asociada en particular con Milton Friedman, Karl Brunner, Allan Meltzer y sus estudiantes y colaboradores, que se destacaron en los 1960s. Los monetaristas criticaron a la teoría keynesiana, en especial, por el descuido relativo de las variaciones de la oferta monetaria como determinante del gasto agregado de la economía, y adicionalmente por su excesivo énfasis sobre las variaciones del gasto y su fe exagerada en la utilidad de la política fiscal²³.

Negar la efectividad de la política monetaria no constituía un dogma fundamental de los keynesianos, pero Keynes había sostenido que el estímulo monetario hubiera sido de escasa ayuda para salir de la Depresión, y algunos keynesianos dogmáticos pretendían que éste fuera un principio general en vez de una característica del período de Depresión (con tasas de interés de las obligaciones del gobierno ya demasiado bajas, y bancos poco propensos a prestar por razones no vinculadas a la escasez de reservas bancarias). Muchos estaban de acuerdo en que la política monetaria debería afectar en principio a la demanda, pero pensaban que las estimaciones econométricas – que habían hallado una escasa relación entre las tasas de interés y el gasto agregativo – implicaban que sus efectos eran débiles, y mucho menos importantes que otros instrumentos como la política fiscal. En contraste, los monetaristas comenzaban insistiendo en que la proposición clásica sobre la neutralidad del dinero debe cumplirse por lo menos a largo plazo, lo que significa que un aumento de la oferta monetaria resultaría eventualmente en un incremento equi-proporcional de los precios. Pero tal incremento de precios sobrevendría mediante un aumento del valor monetario del gasto agregativo, con lo cual los cambios en la oferta monetaria tenían que traducirse en un aumento del gasto, aunque fuera complejo desenmarañar el mecanismo exacto por medio del cual esto sucedía. Los monetaristas ofrecieron evidencia estadística propia de que las variaciones de la oferta monetaria estaban asociadas a cambios del nivel de gastos, y propusieron que existía una evidencia muy clara de que el dinero era lo que más importaba.

Acaso lo más importante fue que los monetaristas criticaron a la teoría keynesiana por su énfasis excluyente sobre las consecuencias de corto plazo de las políticas de gobierno. Tal como sucedía con gran parte del pensamiento pre-keynesiano, los monetaristas otorgaron un énfasis considerable a los efectos eventuales de las políticas, sólo cuando precios y salarios habían alcanzado sus niveles de equilibrio, sin negar que los efectos pudieran ser distintos durante el

²³ El documento fundacional sobre la importancia de la oferta monetaria fue el de Milton Friedman y Anna J. Schwartz, A Monetary History of the United States (1867-1960) (Princeton University Press, 1963), dividido en tres partes. Un resumen del libro puede ser hallado en: [Part I: Greenbacks and Gold \(1867-1921\)](#), [Part II: Roaring Twenties Boom - Great Depression Bust \(1921-1933\)](#) y [Part III: The Age of Chronic Inflation \(1933 to 1960\)](#). De Capitalism and Freedom (1962) se incluye un extracto del capítulo I (The Relation Between Economic Freedom and Political Freedom). En este último libro Friedman trató temas de política fiscal. Milton Friedman y Walter W. Heller escribieron el libro Monetary vs. Fiscal Policy: A Dialogue (W.W. Norton & Company, Inc.: New York, 1969), que mostró un punto culminante de la discusión entre keynesianos y monetaristas. Ver [aquí](#) una reseña, cuya lectura es especialmente recomendada. Una visión moderna de Friedman puede hallarse en Robert Barro, [Milton Friedman: Perspectivas, Principalmente Sobre Política Monetaria](#), Cato Journal, Vol. 27. n° 2. (Primavera/Verano, 2007).

período transitorio de ajuste. Este énfasis sobre el largo plazo se basaba en el argumento de que la teoría económica proporciona respuestas más claras sobre lo que sucedería finalmente que sobre el proceso de ajuste seguido hasta llegar allí. La obsesión monetarista con el largo plazo significaba en particular que ponían énfasis sobre las eventuales consecuencias inflacionarias de un estímulo sostenido a la demanda final, y sobre la incapacidad de las políticas de administración de la demanda del gobierno de afectar el ingreso real o el empleo más allá de los efectos transitorios (a menudo impredecibles). Esto condujo al escepticismo sobre los enfoques de “puesta a punto” (*fine-tuning*) de la administración de la demanda, y a un énfasis acentuado en mantener una baja tasa de inflación a largo plazo²⁴. Este énfasis se incrementó en los 1970s, como consecuencia de la percepción del fracaso de las políticas de administración de la demanda para mantener un nivel elevado de empleo, acompañadas por una inflación que creció a niveles inaceptables.

Vinculado al interés monetarista sobre los efectos a largo plazo hubo un nuevo énfasis sobre el papel de las expectativas en distintas relaciones estructurales de suma importancia. Keynes había reconocido la importancia de las expectativas en distintos pasajes de la *General Theory*; pero globalmente su énfasis de corto plazo lo llevó a adoptar un esquema de análisis en el que las expectativas del público en todo momento del tiempo eran tomadas simplemente como dadas. En lugar de ello, los análisis monetaristas consideraron el ajuste de las expectativas a través del tiempo como uno de los aspectos en los que una economía podría moverse eventualmente a la posición de equilibrio competitivo descrito por la teoría neoclásica; los monetaristas fueron de los primeros en incorporar modelos explícitos sobre cómo se ajustan las expectativas en respuesta a la experiencia dentro del análisis macroeconómico²⁵.

Acaso la aplicación más importante de esta idea fue la predicción que hizo, en su discurso Presidencial de 1967 a la American Economic Association, de la inestabilidad de la “curva de Phillips”. La curva de Phillips era una versión más sofisticada de la noción que ya se ha visto, de que las consecuencias inflacionarias de una política dependen de la brecha entre producto real y el “potencial”, que a su vez podría inferirse a partir de la tasa de desempleo. Los estudios de datos históricos sugerían la existencia de una relación inversa sorprendentemente estable entre la tasa de desempleo y la tasa de inflación o de cambio de los salarios²⁶. Los economistas keynesianos de los 1960s la interpretaron como si fuera una relación estructural en la que se podía confiar para apreciar el impacto inflacionario de distintas políticas. Al vincular variables reales y nominales de una forma que permitía su determinación simultánea, esta noción constituyó un avance importante con respecto a los modelos simples que permitían que el gasto nominal incidiera sobre los precios pero no sobre las cantidades (el punto de vista “clásico”), o sobre las cantidades pero no sobre los precios (el modelo keynesiano básico), o las cantidades a corto plazo y los precios a largo plazo, sin precisar cómo se pasaba de uno al otro (la “síntesis neoclásica”). Fue un adelanto importante, por lo menos desde el punto de vista de

²⁴ Milton Friedman, [The Role of Monetary Policy](#), *The American Economic Review*, Vol. 58, No. 1. (Mar., 1968), pp. 1-17.

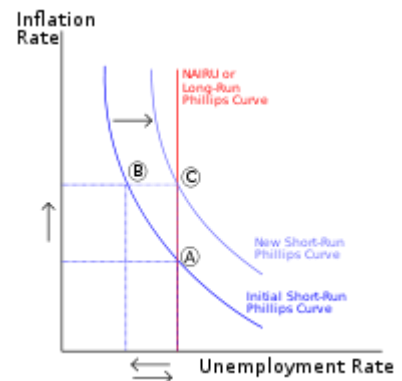
²⁵ Por ejemplo, se utilizaron modelos cuantitativos explícitos de las expectativas de ingresos y de las expectativas sobre los precios en los análisis de Friedman, [A Theory of the Consumption Function](#) (obra citada) y de Philip Cagan, *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, incluido en Milton Friedman, *Studies in the Quantity Theory of Money* (Chicago, University of Chicago Press, 1956). Un documento que utiliza este último trabajo para analizar la hiper-inflación boliviana de los 1980s y las medidas de estabilización empleadas es el de Jeffrey Sachs, [The Bolivian Hyperinflation and Stabilization](#), *The American Economic Review*, Vol. 77, No. 2, *Papers and Proceedings of the Ninety-Ninth Annual Meeting of the American Economic Association* (May, 1987), pp. 279-283.

²⁶ “The Role of Monetary Policy”, obra citada en la nota 24. Una predicción similar se obtenía a partir de un modelo más explícito de ajuste de las expectativas en Edmund S. Phelps, [Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time](#), *Economica*, New Series, Vol. 34, No. 135 (Aug., 1967), pp. 254-281.

la claridad conceptual, con respecto a la doctrina más simple de que la inflación debería surgir por el exceso de producto real con respecto al potencial, sin distinguir entre un mayor o menor exceso de demanda, aumentos temporarios y permanentes de la tasa de inflación, etc.

En un sentido, el uso de este modelo representaba un paso en dirección hacia lo que preconizaban los monetaristas, por cuanto el proceso de ajuste de precios ya no era ignorado – en su lugar, se reconocía que los estímulos a la demanda para aumentar el empleo siempre estarían asociados a mayor inflación (o al menos menor deflación). Pero la “curva de Phillips” también justificaba una menor preocupación por que las políticas empujaran al producto por arriba del potencial de la economía, en la medida que la consecuencia pronosticada de esta extralimitación sólo fuera un “poquito” más de inflación – y además *temporaria* si posteriormente la meta de producto era puesta en línea con el producto potencial²⁷.

En lugar de ello, Friedman argumentó que no tenía sentido ver a la “curva de Phillips” estadística como si fuera un menú invariable de combinaciones de desempleo e inflación entre las que se podía elegir, porque esto significaba que no existiría neutralidad del dinero *ni siquiera a largo plazo*. Propuso que el intercambio (*trade-off*) de corto plazo entre niveles alternativos de empleo e inflación dependía de la tasa de inflación que la gente estaba *esperando*, y que la estabilidad aparente de esa relación en los datos históricos sólo reflejaba la estabilidad relativa de las expectativas inflacionarias a lo largo de un período durante el cual los precios se habían mantenido relativamente estables. Si, por el contrario, las políticas expansivas llegaban a producir inflación constante, las expectativas inflacionarias deberían eventualmente alcanzar a la tasa real de inflación, trasladando la relación de intercambio entre empleo e inflación de modo que una tasa de inflación más alta no quedaría asociada a un mayor empleo que el que se alcanzaría con precios estables. A largo plazo, la tasa de desempleo no podría ser otra que la que Friedman denominó la “tasa natural”, también llamada NAIRU (por *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) determinada por factores puramente reales (preferencias y tecnología). En lugar de ello, el estímulo a la demanda podría resultar en un aumento permanente de la inflación, como precio de un incremento totalmente transitorio del empleo; dado que una vez que a las expectativas inflacionarias se les permite crecer, el cambio adverso del intercambio entre empleo-inflación significaría que la inflación no podría ser reducida por debajo del nivel que la gente ha terminado esperando sin un penoso período de desempleo, que puede llegar a ser aún mayor que la tasa natural.



Curvas de Phillips de corto y largo plazo

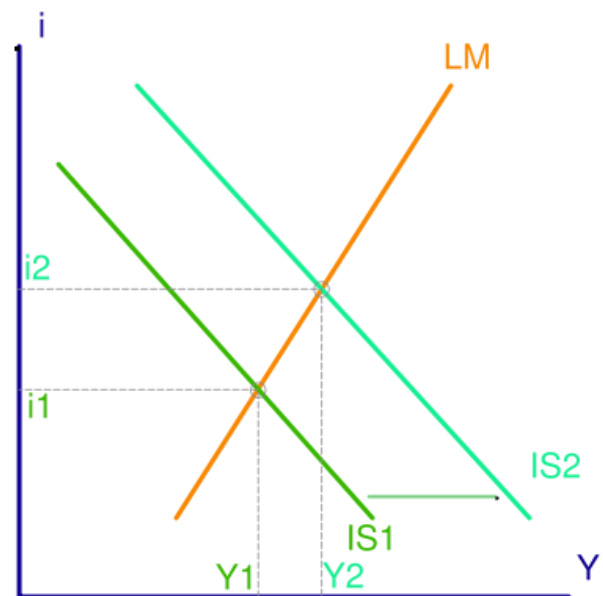
Esta predicción de que un período de inflación sostenida seguiría a un cambio adverso del intercambio empleo-inflación tuvo una confirmación espectacular (aunque trágica), cuando la mayor inflación de esa década estuvo acompañada por mayores y no menores tasas de desempleo. En forma semejante, la desinflación de los 1980s mostró que tasas más bajas sostenidas de inflación dan como resultado un aparente cambio en dirección favorable de la relación de intercambio empleo-inflación²⁸. Luego, pareció confirmarse la importancia de tomar en cuenta las expectativas endógenas. El episodio también es un ejemplo interesante de una predicción basada en *teoría económica* que terminó siendo más confiable

²⁷ Por ejemplo, ver Franco Modigliani, [The Monetarist Controversy Or, Should We Forsake Stabilization Policies?](#), American Economic Association Presidential Address 67: 1-19 (1977), incluido en una discusión publicada por el Federal Reserve Bank of San Francisco (Spring 1977), con participación de Milton Friedman.

²⁸ A ello deben sumarse pequeñas traslaciones a lo largo del tiempo, originadas p.ej. por la demografía.

que una simple extrapolación a partir de correlaciones históricas. En tal sentido, dio un gran impulso en el último cuarto de siglo pasado a trabajos que buscaron clarificar los fundamentos teóricos, en términos de conducta de optimización de los individuos, de relaciones estructurales tales como el intercambio a corto plazo entre empleo e inflación.

La crítica monetarista de los puntos de vista keynesianos inmediatamente posteriores a la posguerra fue muy influyente, y, por lo menos en diversas cuestiones centrales, el punto de vista monetarista se transformó en una nueva ortodoxia a mediados de los 1970s. *Sic transit gloria mundi*. Muy pronto se aceptó en general la importancia de la política monetaria, y hoy en día quien aboga por una política activa de estabilización debe considerar de modo invariable como instrumento de elección a la política monetaria más que a la política fiscal, dado que es ampliamente aceptado que las medidas fiscales no son adecuadas para una adecuada puesta a punto, aún cuando no se esté diciendo que su efecto sea escaso. Y el énfasis monetarista sobre los efectos de largo plazo de las políticas sirvió para complementar los análisis keynesianos de los efectos de corto plazo. A partir de la aceleración de la inflación en la mayoría de los países industriales en los 1970s, hay pocos economistas que pongan en duda que las consecuencias de la política macroeconómica en materia de inflación deberían ser una preocupación importante, si no la principal, para elegir entre políticas alternativas. Por fin, se ha terminado por aceptar generalmente que debería esperarse que las expectativas inflacionarias de la gente alcancen el nivel de la inflación causada por una política dada, lo que hace difícil que el estímulo monetario de por sí sostenga un mayor nivel de actividad económica o de empleo por demasiado tiempo.



Luego, al menos en estos temas, la “contra-revolución monetarista” obtuvo una victoria completa. Sin embargo, su victoria no significó la desaparición de la economía keynesiana. En lugar de ello, los modelos keynesianos de los 1970s terminaron incorporando los puntos de vista monetaristas más importantes, logrando una nueva síntesis. La política monetaria podría ser considerada como uno de – o bien el único de – los factores determinantes de la demanda agregada dentro del modelo “IS-LM” de Hicks²⁹. Y la “curva de Phillips” podría ser adaptada a fin de ser consistente con la “hipótesis

²⁹ El modelo es presentado mediante un gráfico de dos líneas con intersección en el primer cuadrante. El eje horizontal representa el ingreso nacional o PIB y es denotado Y. El vertical corresponde a la tasa de interés, i. Siendo un modelo estático, existe una relación fija entre la tasa nominal de interés y la tasa real de interés (la primera resulta igual a la última más la tasa esperada de inflación, exógena a corto plazo); por lo tanto, una variable como la demanda de dinero, que en realidad depende de la tasa nominal de interés, puede expresarse como que depende de la tasa real de interés. En la curva IS la variable independiente es la tasa de interés y la dependiente el nivel de ingreso (en este caso ponemos a la variable independiente en el eje de ordenadas). La curva IS es decreciente, con la tasa de interés (i) en el eje vertical y el PIB en el horizontal. Las iniciales significan “equilibrio de la Inversión (I) y del ahorro (S)”. La curva representa el lugar geométrico común de todos los equilibrios en que el gasto total (gasto de consumo+inversión privada planeada+compras del gobierno+exportaciones netas de importaciones) es igual al producto total de la economía (que es igual al ingreso real, Y, o PIB). Por consiguiente, representa puntos de equilibrio donde la inversión privada total es igual al ahorro total, siendo el último

igual al ahorro de los consumidores (ingreso no consumido) más ahorro del gobierno (superávit del presupuesto) más ahorro externo (superávit comercial). En equilibrio, todo el gasto es el deseado o planificado; luego, no hay una acumulación indeseada de existencias en los negocios (inventarios): no hay exceso general de oferta de bienes y servicios.

¿Por qué las líneas tienen las pendientes de la figura? La curva LM muestra las combinaciones de tasas de interés y de ingreso real para las cuales la oferta monetaria es igual a la demanda monetaria – es decir, el mercado monetario está en equilibrio. Cada punto de la curva LM refleja un determinado equilibrio en el mercado monetario, basado en un nivel particular de ingresos. En equilibrio monetario, la función de preferencia por la liquidez es simplemente la disposición a tener dinero en lugar de activos que devengan una tasa de interés. Pero la gente también demanda dinero para hacer frente a transacciones. Entonces, un aumento del PIB (*ceteris paribus*) conducirá a desplazar toda la función de preferencia por la liquidez a la derecha en respuesta a ese aumento del PIB. La demanda especulativa de dinero (vinculada con la opción de invertir en valores) está inversamente relacionada con la tasa de interés: cuando aumenta la tasa de interés, aumenta el costo de oportunidad de tener dinero (habrá un incentivo a cambiarlo por depósitos a plazo fijo o valores). Si el banco central controla la cantidad de dinero, la oferta de dinero es totalmente inelástica a la tasa de interés. Supóngase ahora que hay un aumento de Y , que da lugar (vía mayores transacciones) a un aumento de la demanda de dinero. Para mantener en equilibrio el mercado monetario (en el que no ha cambiado la cantidad ofrecida de dinero) deberá producirse un aumento de la tasa de interés. Luego, la curva LM debe tener pendiente positiva.

Pasemos ahora a la curva IS. La curva IS es el lugar de puntos de equilibrio en la economía “real” (no financiera). Dados los rendimientos esperados de la inversión fija, cualquier nivel de tasa de interés (i) generará un cierto monto de inversión planeada y de otros gastos sensibles a la tasa de interés: una menor tasa alienta invertir en activos fijos, etc. El ingreso estará en equilibrio para una tasa de interés dada cuando el ahorro elegido por los consumidores y otros actores es igual a la inversión. Un aumento de la inversión fija resultante de una tasa de interés más baja elevará el PIB real por medio del efecto multiplicador. (Este efecto fue ampliamente utilizado por Keynes, y presupone esencialmente que de cada peso de su ingreso el consumidor está dispuesto a gastar una fracción inferior a la unidad. [Aquí](#) se encontrará una simple explicación de este concepto introducido por Richard F. Kahn en 1931.) En resumen, esta línea representa la causalidad que va desde tasas de interés más bajas hacia un aumento de la inversión fija (etc.) hacia un aumento del ingreso y del producto nacional.

Con estas dos funciones ya introducidas, se pueden realizar ahora algunos ejercicios, p. ej. suponer que el gobierno incurre en déficit presupuestario (o “política fiscal”). En el gráfico se observa que esto tiene el mismo efecto que un menor nivel de ahorro o que un aumento de la inversión privada fija, aumentando la demanda de bienes y servicios para cada tasa de interés. Un mayor déficit del gobierno traslada la curva IS a la derecha, aumentando la tasa de interés de equilibrio (de i_1 a i_2) y el ingreso nacional (de Y_1 a Y_2). El gráfico señala una de las críticas más importantes formuladas al gasto deficitario como una forma de estimular a la economía: la elevación de la tasa de interés conduce al *crowding-out* – o sea, desaliento – de la inversión privada fija, que a su vez puede repercutir negativamente sobre el crecimiento de largo plazo (producto potencial). (A su vez, los keynesianos responden que el gasto deficitario puede alentar a la inversión privada fija por medio del efecto acelerador, que ayuda al crecimiento de largo plazo.) La medida del desaliento depende de la forma de la curva LM; si es relativamente plana, un traslado de IS puede dar lugar a un incremento sustancial de producción con escaso cambio de la tasa de interés. Por otro lado, si la curva LM fuera vertical se tendrían tasas de interés más altas sin ningún efecto sobre la producción. Puede decirse que éste fue el punto de vista tradicional del Departamento del Tesoro de Estados Unidos).

Hay también traslados a la derecha de la curva IS que surgen de aumentos autónomos del gasto de inversión (es decir por motivos que no tienen que ver con las tasas de interés o el ingreso), del gasto de consumo, y de exportaciones netas al resto del mundo. En todos los casos se tienen aumentos del ingreso de equilibrio y de la tasa de interés de equilibrio. Por supuesto, si la curva IS se desplaza en dirección opuesta, estos cambios se producirán en direcciones contrarias a las indicadas. Con el modelo también es posible analizar el rol de la política monetaria. Si aumenta la cantidad de dinero, se traslada hacia abajo la curva LM, reduciéndose la tasa de interés y elevándose el ingreso nacional de equilibrio.

de la tasa natural” postulando una relación entre empleo y tasa de inflación *con relación a las expectativas inflacionarias*, y agregando una ecuación para el ajuste endógeno de las expectativas con respecto a la experiencia.

Quizá haya sido bajo esta forma que el monetarismo ha tenido impacto más duradero. Las recomendaciones monetaristas específicas, como fijar metas monetarias a la política monetaria, no han tenido buen desempeño práctico. No hay casi bancos centrales que en la actualidad hagan uso importante de los agregados monetarios como guías de política, aunque en Estados Unidos, al Presidente del Sistema de la Reserva Federal aún se le exige, como cuestión formal, que informe dos veces por año al Congreso sobre las proyecciones de la oferta monetaria en Estados Unidos, como un vestigio de la victoria monetarista codificada por la Ley Humphrey-Hawkins de 1978.

En cuestiones de metodología, los escritos monetaristas a menudo parecían presentar un marcado contraste con la obra keynesiana, recordando de diversos modos un estilo pre-keynesiano. Friedman y Schwartz graficaron series temporales una al lado de otra y trataron de hallar la similitud de los “puntos de inflexión”, usando paquetes estadísticos de Wesley Mitchell del NBER, en lugar de estimar modelos econométricos. Los análisis monetaristas se basaban típicamente en modelos de una sola ecuación, en lugar de modelos de determinación simultánea de muchas variables, y los monetaristas preferían no escribir un modelo explícito del equilibrio a corto plazo. Sin embargo, los aspectos originales de la metodología monetarista no lograron impresionar a los jóvenes investigadores³⁰. En lugar de ello, la batalla científica fue ganada por los keynesianos, que pudieron embellecer sus modelos de modo de incorporar puntos de vista monetaristas – mediante el sencillo procedimiento de agregar variables adicionales, y si era necesaria una estructura dinámica – reteniendo el núcleo keynesiano, y un análisis keynesiano en esencia de corto plazo. Y si bien los nuevos modelos que representaban la nueva síntesis ya no implicaban más mantener la prosperidad en forma continua como un problema de simple solución, dejaban amplio margen, al menos en principio, para administrar la respuesta de corto plazo de la economía mediante una política monetaria informada.

4.2) Contribuciones de economistas latinoamericanos al estudio de la inflación³¹

En primer lugar, cabe citar la distinción de Arnaudo – que se remonta a [Ragnar Frisch](#) – sobre la importancia de distinguir entre “mecanismos de propagación” y “mecanismos de impulso”: En todo proceso inflacionario pueden distinguirse dos elementos: las presiones inflacionarias, que son los desequilibrios básicos causantes de aumentos autónomos en los precios y los mecanismos de propagación. Las presiones inflacionarias se originan en un proceso de demanda que provoca un ascenso de los precios en uno o varios mercados. Los mecanismos de propagación hacen que esos aumentos de precios se extiendan al sistema económico en su conjunto y se repitan a través del tiempo. Es posible que la presión inflacionaria luego desaparezca, incluso que se presenten tendencias deflacionarias, pero no por ello el proceso

Caídas de la preferencia por la liquidez – tal vez por la disponibilidad de mejores tecnologías de transacción – conducen a caídas verticales de la curva LM aumentando el ingreso y disminuyendo las tasas de interés. Cambios de estas variables en dirección opuesta trasladan a la curva LM en dirección opuesta. Recuérdese que el modelo representa el equilibrio económico a corto plazo, en que el nivel de precios se mantiene constante.

³⁰ Este problema fue identificado por Harry Johnson, que era un observador relativamente neutral en los buenos tiempos de la influencia monetarista: “La contra-revolución monetarista sirvió a un propósito científico útil, al desafiar y eliminar mucho de lo que carecía de sentido que se acumula luego de una revolución científica exitosa. Pero es probable que este éxito sea transitorio, porque precisamente [entre otros errores] adoptó una metodología que la colocó en conflicto con otras tendencias de largo plazo en este mismo tema” (ver obra citada en nota 3, p. 106).

³¹ [Esta sección ha sido agregada por E.B.]

inflacionario habrá de detenerse: mecanismos de propagación, fundamentalmente las expectativas de inflación, pueden perpetuarlo y mantener o crear nuevas presiones inflacionarias. En todo proceso inflacionario prolongado los desequilibrios básicos van cambiando, en tanto que los mecanismos de propagación se hacen permanentes³².

La teoría estructuralista de la inflación fue desarrollada por un grupo de economistas latinoamericanos a partir de los 1950s, en base al análisis económico e institucional de sus propios países. Ciertamente cualquier explicación del tipo de "exceso de demanda" parecía un sarcasmo en los países de ingreso per cápita muy bajo por lo que las explicaciones monetaristas resultaban insatisfactorias, sin por ello justificar las políticas monetarias expansivas que muchas veces fueron aplicadas.

Durante la segunda guerra mundial las economías latinoamericanas disfrutaron de una fase de crecimiento extraordinariamente positiva gracias a las exportaciones hacia los países beligerantes y a la sustitución de importaciones forzada por las dificultades para conseguir en los mercados internacionales ciertos tipos de bienes. Pero en los años '50 retornaron los viejos problemas de bajo crecimiento, desempleo crónico, déficit comercial y altas tasas de inflación. Cuando estos países acudieron al recién creado Fondo Monetario Internacional se encontraron con las recetas ortodoxas de políticas contractivas para estabilizar sus economías. Surgió entonces, en torno a la CEPAL, un movimiento teórico crítico que fue bautizado como economía estructuralista.

Se sigue aquí el esquema explicativo propuesto por el mexicano Juan Noyola Vázquez (1922-1962), considerado el principal exponente de la teoría estructuralista de la inflación, pero teniendo en cuenta que muchos otros economistas contribuyeron al desarrollo de la teoría aportando sus propios matices, quizá no tan radicales. Para comprender la inflación es necesario distinguir, una vez más, entre las presiones básicas que desencadenan el proceso y los mecanismos de propagación que lo difunden por todo el sistema.

Las presiones básicas surgen de cuellos de botella o estrangulamientos en determinados sectores que repercuten sobre los demás. La inflación no está causada por un "exceso de crecimiento" sino precisamente por su insuficiencia. En algunos sectores económicos la demanda es muy inelástica, pero el insuficiente desarrollo y el pequeño tamaño de algunas economías impiden que esa demanda sea satisfecha internamente por lo que aparece una fuerte dependencia del exterior. La idea planteada es que los aumentos de precios en los mercados internacionales de estos productos no conducen al aumento de la producción interna o a la disminución de la demanda sino que se traducen directamente en presiones inflacionarias.

Otro tipo particular de estrangulamiento es el del sector agrícola debido a sistemas atrasados de propiedad y de explotación de la tierra. En este caso el problema no radicaría en la falta de elasticidad de la demanda sino en la rigidez de la oferta. La producción agrícola es inelástica con respecto a los precios³³. El crecimiento de la población urbana en Latinoamérica y el

³² Aldo Arnaudo, El programa antiinflacionario de 1973, Desarrollo Económico, 73, Vol. 19, Abr.-Jun. 1979.

³³ Esta afirmación es probablemente válida en otros países, pero no en Argentina. Un documento preparado a fines de los '80 en Argentina por Enrique Bour permitió identificar elasticidades-precio significativas de las áreas sembradas de los principales cultivos (trigo, maíz, cebada, lino y sorgo) tomando en cuenta sus elasticidades-precio cruzadas y una partición del país en provincia de Buenos Aires y resto (Enrique Bour, [Los Mercados Agropecuarios en Argentina: Un Estudio Económico y de Simulación](#), MEC y XVIIIª Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, 1983).

consecuente aumento de la demanda de productos alimenticios y agrícolas no se traducen por tanto en aumentos de producción sino en aumentos de precios.

Respecto a los mecanismos de propagación se pueden distinguir los mecanismos fiscales, los crediticios o monetarios y los de reajuste de precios y rentas. Todos estos mecanismos son considerados por el enfoque estructuralista como manifestaciones concretas de la “lucha de clases” en la que propietarios y asalariados tratan de conseguir un mayor porcentaje en la distribución funcional de las rentas. En los países en los que los trabajadores disponen de organizaciones que les permiten defenderse, la inflación crece mucho en términos monetarios. En otros países, en cambio, la presión inflacionaria se manifiesta simplemente en un desplazamiento de la capacidad adquisitiva de un sector económico a otro o de una clase social a otra. Las devaluaciones, por ejemplo, pueden interpretarse como transferencias de riqueza de los importadores a los exportadores debido a diferencias relativas en el poder político de estos sectores. Lo mismo puede decirse de los mecanismos fiscales que, utilizando los instrumentos del gasto público y los subsidios, hacen recaer el peso de las tensiones inflacionarias sobre un sector u otro.



Julio H.G. Olivera

En resumen, para los economistas estructuralistas, la inflación no es un fenómeno monetario sino el resultado de desequilibrios reales que se manifiestan en un aumento general de los precios. Para corregir la inflación, proponen, no hay que atacar los síntomas, el aumento de la circulación monetaria, sino atacar la raíz del mal y corregir los desequilibrios entre grupos y clases sociales y entre las ciudades y el campo.

Un análisis del patrón de alta inflación a que pueden dar lugar los procesos de inflación estructural fue formulado por Julio H. G. Olivera³⁴. La teoría estructural de la inflación se basa en una hipótesis que relaciona precios –como una manifestación del proceso económico– con estructura del sistema económico. Así, bajo ciertas condiciones, como demuestra Olivera, a cada estructura le corresponde un único vector de precios relativos y viceversa, de modo que cambios estructurales requieren cambios en los precios relativos. Si la estructura es tal que los precios monetarios son inflexibles en sentido descendente, el ajuste de los precios relativos exige el alza de los precios monetarios. Los cambios estructurales dan lugar, entonces, a presiones inflacionarias que, cuando son acompañadas por una oferta monetaria pasiva³⁵, generan un proceso inflacionario. La teoría estructural no requiere como condición necesaria para el aumento sostenido de los precios la existencia de demanda agregada excedente, pero la aparición de inflación sostenida presupone la existencia de mecanismos de propagación que vinculen ajustes de las tasas de salarios a cambios de los niveles de precios y ajustes de precios a variaciones en los costos salariales o la reiteración en el tiempo de los cambios estructurales,

³⁴ Julio H. G. Olivera, [Aspectos Dinámicos de la Inflación Estructural](#), Desarrollo Económico Vol VII N°27. 1967; [On Structural Inflation and Latin-American ‘Structuralism’](#), Oxford Economic Papers, Nov. 1964, 16, 3, 321-332. Alfredo Canavese, [La hipótesis estructural en la teoría de la inflación](#), World Development, 1982, vol. 10, issue 7, pages 523-529; reimpresso en Ensayos Económicos, January-June 2009, N° 54, Banco Central de la República Argentina.

³⁵ Se denomina dinero pasivo – por oposición a activo – a la política monetaria que se ajusta en forma endógena al equilibrio económico. Ver Julio H. G. Olivera, [On Passive Money](#), The Journal of Political Economy, Vol. 78, No.4, Part 2: Key Problems of Economic Policy in Latin America (Jul.-Ago. 1970), 805-814. Como ejemplo, Olivera menciona sistemas donde los salarios son fijados en forma exógena y la cantidad de dinero luego debe ser ajustada, acomodándose a los cambios salariales; otro caso es el llamado “patrón crédito”, donde los bancos establecen la tasa nominal de interés en forma autónoma, y la oferta monetaria es una de las variables determinadas por el mercado. Olivera estima que tal vez una amalgama de los modelos de dinero activo y pasivo sea preferible por su mayor proximidad a la realidad.

o ambas cosas a la vez. Las dos áreas principales en que los estructuralistas latinoamericanos enfatizan la existencia de estrangulamientos son la actividad agropecuaria y el comercio exterior. En la actividad agropecuaria se señala a la baja productividad como responsable del aumento de precios de alimentos y materias primas. En el comercio exterior se adscribe a la hipótesis del deterioro de los términos del intercambio en razón de una demanda externa de bienes primarios que se debilita progresivamente.

Los teóricos estructuralistas han acuñado el término de inflación inercial, que es una situación en la que los precios de una economía se adaptan en forma continua con respecto a un índice de precios según contratos pre-establecidos. Los cambios de los índices de precios dan lugar a cambios de los precios de los bienes y servicios. La indexación es una forma de acomodar este escenario de precios cambiantes en los contratos. Por ejemplo, resulta evidente la indexación en una economía con alta inflación si los precios deben recalcularse en fechas posteriores para incorporar la inflación acumulada de modo de “corregir” el precio. En otros casos, los precios en moneda local pueden ser expresados en términos de una moneda extranjera. En algún momento futuro, los precios serán reconvertidos a su equivalente en moneda local. Esta conversión a partir de una moneda equivalente “más fuerte” (extranjera) es practicada con el fin de proteger el valor real de bienes y servicios, en la medida que la moneda local sufre un proceso de depreciación³⁶.

4.3) Expectativas Racionales y la “Nueva Economía Clásica”

El segundo ataque a la macroeconomía keynesiana provino de introducir en teoría macroeconómica el concepto de “expectativas racionales”, particularmente por Robert E. Lucas, Jr., Thomas J. Sargent y coautores a principios de los 1970s. Estos autores pusieron énfasis en el papel de las expectativas como elementos cruciales en muchas relaciones clave de los modelos macroeconómicos, y propusieron modelarlas, no como era tradicional en los primeros esfuerzos de los monetaristas, sino suponiendo que las expectativas siempre coinciden con lo que implica el modelo económico que uno tiene (al menos en promedio).

Esta forma de modelizar las expectativas representaba una extensión bastante lógica – al menos desde el punto de vista actual – del contexto de la coordinación intertemporal de planes del concepto de *equilibrio* – que es un estado en el que nadie tiene motivos para actuar de manera distinta, dado que se entiende *correctamente* el entorno en que se actúa, determinado por la acción colectiva de los demás – y que constituye un concepto central de la teoría económica moderna. La teoría de las expectativas racionales ya había sido aplicada en los 1960s a modelos de los ciclos agropecuarios³⁷ y de fluctuaciones de los mercados financieros³⁸. En efecto, la predicción de esta teoría de que los precios de mercado de las acciones deberían seguir un proceso llamado *ruido blanco* – predicción que ha sido sujeta a intensa contrastación estadística, con profundas consecuencias para la administración práctica de las inversiones – ha sido la percepción más celebrada obtenida por esta teoría³⁹. Más o menos por

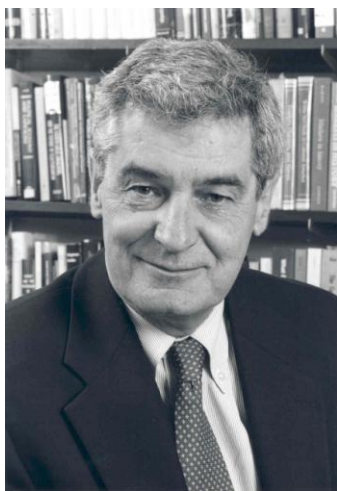
³⁶ Por ejemplo, Luiz Carlos Bresser-Pereira, en Inflação inercial e Plano Cruzado, Revista de Economía Política 6(3), julho-setembro 1986, fue un documento escrito cuatro meses después de que el 28 de Enero de 1986 la administración de Brasil lanzara el Plan Cruzado a fin de controlar la inflación inercial. Según el autor, los dos peligros principales que enfrentaba el plan eran los desequilibrios de precios relativos que había dejado el plan y un déficit presupuestario en crecimiento.

³⁷ John F. Muth, Rational Expectations and the Theory of Price Movements, Econometrica, Vol. 29, No. 3 (Jul., 1961), pp. 315-335.

³⁸ Paul A. Samuelson, Proof that Properly Anticipated Prices Fluctuate Randomly, Industrial Management Review 6: 41-49 (1965).

³⁹ El ruido blanco es una señal aleatoria (proceso estocástico) que se caracteriza por el hecho de que sus valores de señal en dos momentos diferentes no guardan correlación estadística.

la misma fecha en que Lucas introdujo el concepto en teoría macroeconómica,⁴⁰ Roy Radner desarrolló una formulación general de un “equilibrio de planes, precios y expectativas” como forma de modelizar la comercialización secuencial en teoría del equilibrio general⁴¹. Por consiguiente, esta innovación metodológica en macroeconomía estuvo estrechamente ligada a



Robert E. Lucas, Jr.

otros desarrollos en economía en aquella época.

Este punto de vista sobre las expectativas tuvo consecuencias radicales en sus aplicaciones macroeconómicas, al menos dentro del contexto de un modelo simple donde los cambios del gasto agregativo pueden afectar a la actividad económica sólo empujando a los precios relativos a los niveles que se espera que estén situados. En este caso, el nuevo punto de vista implicaba que las políticas del gobierno son incapaces de lograr que los precios sean diferentes de manera sistemática de lo que se espera que sean,



Thomas J. Sargent

y por lo tanto *la administración de la demanda agregativa no debería esperar estabilizar la respuesta de la economía a choques de cualquier tipo*⁴². Los que propusieron este punto de vista llamaron a su teoría la “Nueva [Macro]-Economía Clásica” – proclamando así su intención de hacer suyo el nombre con que Keynes había caricaturizado a sus precursores, algo menos radicales⁴³.

En términos más generales, la “Nueva [Macro]-Economía Clásica” intentó atraer la atención para proporcionar fundamentos explícitos de las relaciones estructurales supuestas en los modelos macro, en función de elecciones individuales. Ya en los años '50 se había prestado cierta atención a los fundamentos de optimización de diversas relaciones postuladas en los modelos keynesianos, pero que estaba dirigida principalmente a justificar la existencia de una relación causal entre determinadas variables (por ejemplo, explicando por qué la “función consumo” debería incluir como argumento a la riqueza financiera, y no solamente al ingreso disponible), en lugar de derivar la especificación dinámica completa de la relación estimable. En cambio Lucas y Sargent exigieron modelos en los que todos los aspectos de las ecuaciones

⁴⁰ Robert E. Lucas, Jr., [Expectations and the neutrality of money](#), Journal of Economic Theory 4: 103-123 (1972).

⁴¹ Roy Radner, [Existence of Equilibrium of Plans, Prices, and Price Expectations in a Sequence of Markets](#), Econometrica, Vol. 40, No. 2. (Mar., 1972), pp. 289-303.

⁴² Esta “proposición de irrelevancia de políticas” fue anunciada en Thomas J. Sargent y Neil Wallace, ["Rational" Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule](#), The Journal of Political Economy, Vol. 83, No. 2 (Apr., 1975), pp. 241-254. El desafío de la “Nueva Economía Clásica” fue planteado en forma agresiva por Robert E. Lucas, Jr. y Thomas J. Sargent, en [After Keynesian Macroeconomics](#), Fed. Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 1979, 3(2), pp. 1-16.

⁴³ Keynes admitió que “los economistas de la posguerra, pocas veces logran sostener su credo clásico en forma *consistente*: porque su pensamiento actual está demasiado permeado por tendencias contrarias y hechos de experiencia demasiados inconsistentes con sus posiciones anteriores.” Pero mantuvo que “no han sacado todas las consecuencias que se imponen; y no han revisado su teoría fundamental”. En vez de ello, el economista de Chicago Frank H. Knight denunció las referencias de Keynes a la existencia de una “economía clásica” como “ese tipo de caricaturas de muñecos de paja que se hacen típicamente con el fin de atacarlos en las controversias”. Ver [Unemployment: And Mr. Keynes's Revolution in Economic Theory](#), The Canadian Journal of Economics and Political Science/Revue canadienne d'Economie et de Science politique, Vol. 3, No. 1 (Feb., 1937), pp. 100-123.

del modelo se derivaran de fundamentos consistentes en términos de conducta optimizante. Esto condujo naturalmente a la optimización dinámica, que hizo de las expectativas un elemento crucial, y que permitió suponer en forma natural que el modelo también era internamente consistente en el sentido de proponer pronósticos de los agentes dentro del modelo que concordaban con lo que el propio modelo hubiera predicho.

El modelo de nuevo estilo – ilustrado, en particular, por el celebrado aunque muy estilizado modelo de fluctuaciones económicas de Lucas – importó dentro de la macroeconomía el estilo de modelos rigurosos, herméticamente estructurado de la teoría moderna del equilibrio general inter-temporal. Una característica estándar de los modelos de equilibrio general muy opuesta al espíritu de la macroeconomía keynesiana era el supuesto de mercados perfectamente competitivos, en equilibrio instantáneo. Los economistas de la “Nueva [Macro]-economía Clásica” también optaron en forma entusiasta por esta característica de los modelos de equilibrio general, sosteniendo que los efectos de este tipo observados en la actividad económica como resultado de la inestabilidad monetaria podían ser atribuidos a información imperfecta de los productores sobre el estado global de la economía, no a algún fracaso de precios o salarios a ajustarse en forma inmediata para lograr el equilibrio de los mercados. En tal sentido sus modelos compartían el énfasis monetarista sobre las consecuencias del eventual ajuste de precios, pero pusieron en primer plano este ajuste cuando afirmaron que *solamente* en caso de información incompleta podría evitarse que ocurriera de inmediato.

Además de su crítica a la teoría keynesiana, la “Nueva [Macro]-economía Clásica” planteó un desafío a los cimientos econométricos de los modelos macro-económicos usados por los keynesianos para evaluar medidas de política cuantitativa. En otro documento seminal,⁴⁴ Lucas sostuvo que estos modelos no llegan a identificar verdaderas relaciones “estructurales” – es decir, relaciones que se espera que sean invariables a pesar de que se produzcan cambios de política económica – a raíz de la forma en que la conducta de la gente depende de sus expectativas sobre la evolución futura de la inflación, ingreso, tasas de interés, etc.

Los macro-econometristas keynesianos reconocieron que las variables actuales y retrasadas que aparecían en sus ecuaciones estimadas a menudo lo hacían, al menos parcialmente, para dar cuenta de los valores *futuros* pronosticados por la gente sobre éstas u otras variables, pronósticos que, empero, no podían ser directamente observados. Siempre que se pudiera confiar en los pronósticos como si evolucionaran como funciones mecánicas de las variables actuales y retrasadas, que sí *eran observadas* por el econometrista, importaba poco si las variables observadas intervenían en las ecuaciones para dar cuenta de las expectativas, o si tenían un efecto causal genuino sobre la propia conducta. Empero, la teoría de las “expectativas racionales” implicaba que la forma en que las expectativas cambian con otras variables debería *cambiar* cuando cambia el patrón de correlaciones entre estas variables y las cantidades pronosticadas, que es lo que sucedería si cambiara el componente sistemático de la política del gobierno⁴⁵.

⁴⁴ Robert E. Lucas, Jr., [Econometric Policy Evaluation: A Critique](#), Carnegie-Rochester conference series on public policy, 1976.

⁴⁵ Esto resulta razonablemente claro que debería ser así, al menos eventualmente. La experiencia de los 1970s con la inestabilidad de las “curvas de Phillips” econométricas hacía plausible que tales cambios fueran lo suficientemente rápidos como para ser preocupantes aún en el análisis de políticas de mediano plazo. Lucas subrayó que los ejercicios de simulación de políticas convencionales eran fundamentalmente defectuosos bajo este aspecto, y sugirió que la posibilidad de conseguir mejores resultados económicos mediante una “puesta a punto” dependía de inferencias defectuosas de este tipo. [E.B.: Al poco tiempo del trabajo de Lucas, trabajos de Otto Eckstein y Lawrence Klein demostraron que, en realidad, los cambios de política aplicados en los modelos utilizados para los Estados Unidos no eran la fuente principal de error en los pronósticos, sino que ésta debía hallarse sobre todo en errores en la predicción de las variables exógenas del contexto internacional y en acontecimientos y eventos

Como el monetarismo, la crítica de la “Nueva [Macro]-economía Clásica” tuvo efectos profundos sobre la práctica macroeconómica, aunque ello resulte tal vez más claro en el trabajo académico que en los análisis económicos realizados en las instituciones que toman decisiones. Reconocer que la conducta económica tiene carácter de visión de futuro, y luego que los efectos de la política gubernamental *sobre las expectativas* son críticos a todos los efectos, resulta fundamental para comprender el pensamiento existente sobre la política monetaria y fiscal. Por ejemplo, ahora es plenamente aceptado en las discusiones de los bancos centrales, en el sistema bancario, así como en las escuelas de negocios, que la forma en que la política es *percibida* por el público resulta una preocupación central de los banqueros.

La literatura de la “Nueva [Macro]-economía Clásica” tuvo también consecuencias importantes por la manera en que los que formulan políticas piensan sobre el intercambio entre empleo e inflación. Ahora es ampliamente aceptado que sería un error buscar explotar el intercambio de la “Curva de Phillips” a corto plazo, sin reconocer que la reputación de hacerlo conducirá pronto a la gente a cambiar sus expectativas inflacionarias, de modo que se perderán las ganancias aparentes derivadas de esa política. En medida importante, este punto fue formulado sin la teoría de las “expectativas racionales”, como se vio más arriba. Pero la “Nueva [Macro]-economía Clásica” identificó un escollo adicional, mostrando cómo la optimización discrecional de un banco central que trate de explotar ese intercambio conducirá a un resultado sub-óptimo (en particular, a un sesgo de inflación demasiado elevada) *aunque el banco central comprenda correctamente cómo se determinan las expectativas del sector privado*. ¿Por qué? El motivo es que el banco central, al elegir el grado óptimo de explotación del intercambio en un momento dado, tenderá a ignorar – racionalmente – el efecto de sus decisiones sobre las expectativas inflacionarias del sector privado *en el pasado*, que constituyen en ese momento un simple hecho histórico. Pero el sector privado, si tiene expectativas racionales, espera que el banco central actúe precisamente de la manera en que lo hace, y la expectativa de una conducta inflacionaria trasladada al intercambio de corto plazo en una dirección adversa. El banco central podría conseguir mejores resultados si se resiste a seguir una conducta inflacionaria, aunque las expectativas pasadas ya sean un simple dato *ex post*; porque si lograra que su compromiso fuera creíble por el sector privado, las expectativas inflacionarias serían más reducidas, permitiendo que una tasa más reducida de inflación fuese consistente con la tasa de desempleo de la tasa natural⁴⁶.

Este análisis teórico de la posibilidad de una falla de coordinación entre el sector privado y el gobierno a muchos les pareció que servía para explicar la trampa en la que los que formulaban

irregulares de difícil predicción, por ejemplo una huelga o una guerra. Recientes trabajos, entre ellos uno de Ericsson e Irons, tienden a mostrar que desde hace mucho tiempo no existe evidencia convincente a favor de la crítica de Lucas, en función del análisis de un conjunto de modelos. Hoy se conocen más las limitaciones de este tipo de modelos y estamos obligados a ser mucho más cuidadosos con respecto a su utilización, sobre todo porque debemos superar la crítica de Lucas, y ésta requiere testear que las variables de política económica sean realmente exógenas y manejadas por la política económica, y no resultado de un proceso endógeno. El documento referido de Ericsson e Irons es [The Lucas critique in practice: theory without measurement](#) (Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S., 1995). Los autores investigan la relevancia práctica de la crítica. Construyen una base bibliográfica con todos los artículos del Social Science Citation Index mencionados por Lucas en 1976. Llegan a la conclusión de que no existe virtualmente evidencia a favor de la crítica de Lucas; usan pruebas de súper-exogeneidad ilustradas mediante la demanda monetaria del Reino Unido. Hay muchos otros estudios que refutan esta crítica para diversas relaciones macro-económicas.]

⁴⁶ La referencia clásica es Finn E. Kydland y Edward C. Prescott, [Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans](#), The Journal of Political Economy, Vol. 85, No. 3. (Jun., 1977), pp. 473-492. [Nota de E.B.: El filósofo y economista Jon Elster ha tratado este problema en Ulysses and the Sirens (Cambridge, 1979)].

políticas se encontraban en los 1970s. El modelo implica que para evitar la trampa no es cuestión simplemente de tratar de que nunca haya inflación – como uno concluiría si las expectativas inflacionarias fueran simplemente una función mecánica de la inflación pasada. Implica que resulta importante **no dar la impresión** de que quienes formulan políticas estarían *dispuestos* a explotar las expectativas de baja inflación del sector privado buscando estimular el empleo sin demasiada inflación (aunque superior a la que espera la gente). En la práctica, esto ha llevado a los banqueros centrales a reconocer la importancia de enfatizar su compromiso a controlar la inflación como el objetivo primario de la política monetaria, sin tener en cuenta la existencia de un compromiso de corto plazo entre inflación y actividad económica. En efecto, en los 1990s, varios bancos centrales asumieron la responsabilidad de alcanzar metas inflacionarias explícitas⁴⁷.

Hoy en día el supuesto de “expectativas racionales” como mecanismo de modelización es totalmente ortodoxo. Y los modelos macroeconómicos con fundamentos explícitos de la optimización intertemporal son generalmente aceptados como ideales, al menos en principio, aunque los modelos usados en los bancos centrales y en otras partes para el análisis de políticas puedan comprometer este ideal. Esto no significa que el modelo de la “Nueva Macroeconomía Clásica”, o sus implicancias nihilistas para las posibilidades de las políticas de estabilización, sean generalmente aceptados. Porque el modelo original de Lucas del ciclo económico demostró ser *demasiado* exitoso en explicar por qué las fluctuaciones económicas no deberían ser un problema; bajo supuestos razonables sobre la velocidad de circulación de la información en una economía moderna, el modelo no explicaría por qué las perturbaciones monetarias podrían llegar a tener algún efecto significativo (sobre todo, con carácter *persistente*). Pero esto significa que no podría explicar el carácter de las fluctuaciones observadas en la actividad económica. Aún más, no podría explicar los efectos de perturbaciones monetarias específicas halladas por estudios recientes sofisticados, que controlan cuidadosamente la causalidad inversa desde la actividad económica hacia la oferta monetaria, que continúa siendo hallada en los datos⁴⁸.

Se demostró que es posible incorporar la hipótesis de expectativas racionales – y de la conducta optimizadora inter-temporal – dentro de modelos con rigideces de los precios y los salarios nominales⁴⁹. Los modelos “neo-keynesianos” obtenidos de esta manera aún son reconocibles como keynesianos porque contemplan desvíos prolongados de la actividad económica con respecto a su nivel óptimo como consecuencia de la inestabilidad del gasto agregado. Y en principio, también son compatibles para la realización de políticas de estabilización hábilmente conducidas para mejorar lo que podría suceder bajo reglas pasivas arbitrariamente elegidas – si bien implican recomendaciones de políticas muy diferentes al tomar en cuenta las expectativas racionales. Desarrollados a partir de fines de los 1970s, estos modelos han sido mucho más exitosos que los modelos tempranos de la “Nueva [Macro]-economía Clásica” al tener en cuenta las propiedades estadísticas de las series de tiempo económicas observadas, y en la actualidad son usadas versiones estimadas de este tipo de modelos para efectuar análisis de políticas en diversos bancos centrales⁵⁰.

⁴⁷ Ver Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen, [Inflation Targeting: Lessons from the International Experience](#), Princeton: Princeton University Press, 1999.

⁴⁸ Para una reseña reciente, véase Lawrence J. Christiano, Martin Eichenbaum y Charles L. Evans, [Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End?](#), NBER Working Paper N. 6400, Feb. 1998.

⁴⁹ Ver John B. Taylor, [Chapter 15 Staggered Price and Wage Setting in Macroeconomics](#), Handbook of Macroeconomics, Volume 1, Edited by J.B. Taylor and M. Woodford, 1999.

⁵⁰ Sobre el rol de las expectativas racionales y la optimización inter-temporal en el modelo de Estados Unidos usado por el FRB, véase Flint Brayton, Andrew T. Levin, Ralph W. Tryon, and John C. Williams, [The Evolution of Macro Models at the Federal Reserve Board](#), May, 1997, Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Econ. Disc. Series #97-29; y Flint Brayton, Eileen Mauskopf, David

4.4) La Teoría del Ciclo Económico Real

El último ataque a la macroeconomía keynesiana provino de la “teoría del ciclo económico real” desarrollada en los 1980s por Finn Kydland, Edward Prescott, Charles Plosser y sus estudiantes y colaboradores⁵¹. Esta teoría representó una partida radical desde gran parte de la especulación previa sobre fluctuaciones económicas – incluso de la de teóricos pre-keynesianos – en la medida que propuso que las fluctuaciones económicas no indicaban ningún tipo de fracaso del mercado (ya sea inherente o debido a la intromisión del gobierno), pero que se trataban de la respuesta eficiente a cambios exógenos de las oportunidades de producción a través del tiempo. También era diferente en que no asignaba



Edward Prescott

ningún tipo de importancia a los factores monetarios o financieros (de ahí la referencia a una Teoría del Ciclo Económico “Real”)⁵². En realidad, los ciclos económicos reales implican que la política monetaria no tiene esencialmente ningún efecto sobre la economía – ya sea bueno o malo; propusieron que la “dicotomía clásica” entre variables reales y monetarias de la teoría monetaria del siglo diecinueve se mantiene incluso a corto plazo⁵³.



Finn Kydland

Se prestó atención a estas propuestas no solamente porque eran originales dentro de la vida académica. Ya Lucas había pensado hacia 1980 en reconciliar el punto de vista del ciclo económico originado en la inestabilidad monetaria, con las expectativas racionales, la optimización individual, y el ajuste instantáneo del mercado dependía de supuestos que eran a

Reifschneider, Peter Tinsley, and John Williams, [The role of expectations in the FRB/US macroeconomic model](#), Federal Reserve Bulletin, Board of Governors of the Federal Reserve System (U.S.), April 1997.

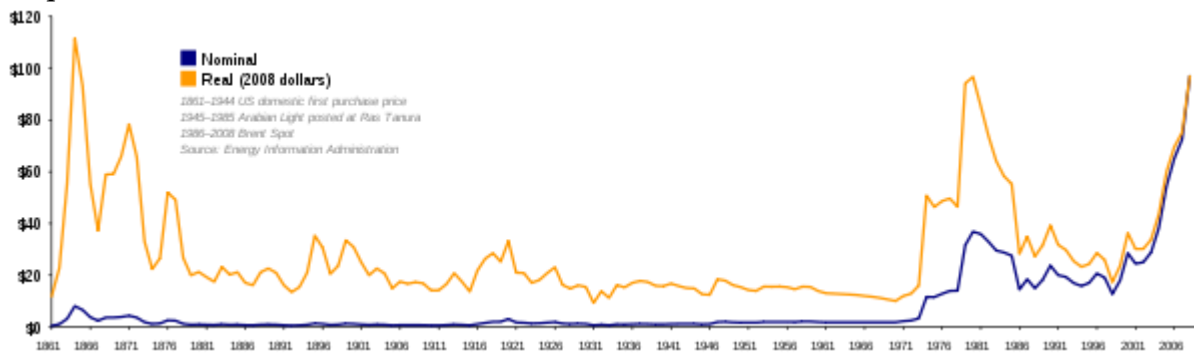
⁵¹ Las referencias clásicas incluyen a Kydland y Prescott, Time to Build and Aggregate Fluctuations, *Econometrica* 50: 1345-1370 (1982); y a John B. Long, Jr. y Charles I. Plosser, [Real Business Cycles](#), *The Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 1 (Feb., 1983), pp. 39-69. Una reseña a favor de esta literatura puede hallarse en Robert G. King y Sergio Rebelo, [Chapter 14 Resuscitating Real Business Cycles](#), in *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1, Edited by J.B. Taylor and M. Woodford (1999).

⁵² Entre los precursores de este tipo de análisis cabe mencionar a Dennis Robertson, *A Study of Industrial Fluctuation*, London, 1915. Robertson no sólo atribuyó un rol primario causal a cambios del progreso técnico, pero también sostuvo que algunas variaciones resultantes de la actividad económica representaban “fluctuaciones apropiadas”. También ignoró en su libro a los factores monetarios, aunque posteriormente, en *Banking Policy and the Price Level* (London, 1926) introdujo algunas referencias.

⁵³ Las correlaciones entre los cambios de la oferta monetaria y el ciclo económico enfatizadas por los monetaristas fueron explicadas por algunos que sostenían el enfoque del Ciclo Económico Real como causalidad inversa, reviviendo así un argumento que los keynesianos habían planteado contra la evidencia monetarista. Por ejemplo, ver Robert G. King and Charles I. Plosser, [The Behavior of Money, Credit, and Prices in a Real Business Cycle](#), NBER Working Paper N. 0853, November 1984. Esta interpretación estructuralista es generalmente rechazada en círculos académicos.

todas luces implausibles. Luego si se quería adherir a las críticas de Lucas (en su forma más fuerte, a saber el rechazo de modelos sin equilibrio de mercado como carecientes de racionalidad a título individual) y, a pesar de ello explicar las fluctuaciones económicas, era necesario hallar otra fuente de las mismas.

Además, la idea de “shocks tecnológicos”, si bien no era convencional, proporcionaba una explicación simple de fenómenos del ciclo económico que abrumaron durante mucho tiempo a los teóricos de las fluctuaciones que buscaban explicarlos bajo el supuesto de que las posibilidades tecnológicas sólo cambian lentamente. Entre ellas, estaba la falla de los salarios a desplazarse en forma anti-cíclica (es decir, disminuir cuando es elevado el nivel de actividad) y el hecho de que las medidas de productividad son fuertemente pro-cíclicas (o sea, aumentan *pari passu* con la actividad económica).



Precios del petróleo, nominales y reales (en dólares de 2008), con las dos crisis energéticas de 1973 y 1979

Por fin, los efectos económicos de los dos grandes “shocks petroleros” de la OPEP de los 1970s hicieron que los economistas fueran más receptivos a la hipótesis de perturbaciones reales en los costos de producción como una fuente importante de inestabilidad económica (si bien la TCER no se proponía explicar estos shocks, y por qué tendrían un efecto tan importante).

La literatura de las fluctuaciones económicas reales también ofreció una nueva metodología, tanto para el análisis teórico como las pruebas empíricas. Demostró cómo se podían elaborar modelos de los ciclos económicos utilizando la metodología inter-temporal preconizada por Lucas, pero que sólo había sido aplicada en pocos documentos de la “Nueva Macro-economía Clásica”. Más importante es que sus modelos podían ser de tipo *cuantitativo*, haciendo énfasis en la asignación de valores numéricos realistas a los parámetros y computando soluciones numéricas de las ecuaciones del modelo, en lugar de quedarse conforme con meras conclusiones cualitativas derivadas a partir de supuestos más generales.

Los modelos del “ciclo económico de equilibrio” habían sido meras parábolas; no podían ser considerados como descripciones literales de una economía, aún permitiéndose algún grado de idealización que está implícito en todos los modelos. Por ejemplo, el modelo clásico de 1972 de Lucas suponía que la economía está constituida por “generaciones” sucesivas de agentes cada uno de los cuales participa en la economía por dos “períodos” sucesivos, lo que podría ser interpretado – si se piensa en un modelo del ciclo de vida humano – como cada uno durando por décadas. Pero en el modelo, un “período” es también la longitud de tiempo que transcurre entre el punto en que se recibe dinero por una venta y la primera oportunidad que el receptor tiene de gastarlo (que debería ser muy breve), la inversa de la “velocidad de circulación del dinero” (el período durante el cual el valor del producto nacional es igual a la oferta de dinero, usualmente un par de meses), y la longitud de tiempo que toma adquirir conocimiento público de un cambio de la oferta monetaria (tal vez un mes). Con todo esto, resulta difícil evaluar la predicción “cuantitativa” del modelo de que los ciclos económicos deberían durar sólo “un período”. Probablemente las variaciones de la actividad económica tengan una vida demasiado

breve como para armonizar con la evidencia, pero resulta muy difícil decir exactamente *cuán breves* el modelo dice que lo son.

En su lugar, los modelos de los ciclos económicos reales son modelos cuantitativos, pensados para ser tomados en serio como descripciones de la realidad, aunque tengan muchas abstracciones. La literatura pone énfasis en sus predicciones numéricas, cuando se asignan valores a los parámetros en base a medir los aspectos relevantes de la economía. Este procedimiento de “calibración” hace uso de otras fuentes de información sobre valores realistas de los parámetros, en lugar de preguntarse qué valores paramétricos serían los mejores predictores con respecto al carácter de las fluctuaciones cíclicas⁵⁴.

De hecho, una de las grandes fuerzas del enfoque es que, *precisamente* porque las relaciones estructurales del modelo se derivan de fundamentos del comportamiento individual, los parámetros estructurales tienen sentido aparte de su papel de predecir ciertos tipos de respuesta a corto plazo a las perturbaciones. Por eso otras fuentes de información *pueden ser usadas* para juzgar si los parámetros son o no realistas. Se discute hasta qué punto estas cuestiones de realismo micro fueron analizadas por los teóricos del ciclo real⁵⁵; pero se trató sin dudas de un paso adelante. Dadas la complejidad de las interacciones simultáneas implícitas necesariamente en los modelos macroeconómicos, y la escasez de verdaderos “experimentos naturales” en macroeconomía (ya que toda la economía está involucrada en el fenómeno que uno quiere captar), la disciplina impuso a la modelización del ciclo económico que el realismo micro fuera un condimento esencial⁵⁶.

Finalmente, la literatura de la TCER subrayó las pruebas de la capacidad de los modelos para explicar no sólo características cualitativas de las fluctuaciones económicas observadas, sino también las propiedades estadísticas de las series temporales agregativas, en especial las volatilidades relativas y el grado en que las distintas series agregadas se mueven en forma conjunta. Con el énfasis en la descripción estadística de los datos, cabe mencionar que los métodos utilizados para compararlos con las predicciones del modelo han sido bastante informales, en comparación con los cánones de evaluación de la adecuación de los modelos dentro de la tradición macro-econométrica keynesiana previa. Seguramente el rechazo de los métodos econométricos tradicionales por la literatura temprana de la TCER ha sido exagerado; considerar la forma con que el error muestral afecta a la confiabilidad que se deposita sobre el rechazo posible de las predicciones del modelo, debe formar parte esencial de cualquier evaluación seria de un modelo. Empero, en los estadios iniciales de desarrollo de una teoría exitosa, pueden ser apropiados otros tipos de evaluación más informal; y la fuerza con que esta literatura ha proseguido investigando cómo alteraciones de la estructura del modelo pueden afectar a una batería de predicciones cuantitativas es digna de aplauso.

Tal vez sea un poco temprano llegar a un juicio concluyente sobre el impacto final de esta obra. Empero, resulta probable que muchas innovaciones metodológicas de la TCER sean duraderas. Ya son ampliamente adoptadas en los análisis que dejan de lado los supuestos sustanciales de la TCER, mediante la introducción de distintas imperfecciones de los mercados (lo que implica

⁵⁴ Esta característica ha sido subrayada por Robert G. King, [Quantitative Theory and Econometrics](#), Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Quarterly Volume 81/3 Summer 1995, 53-105. [E.B.: Véase también Finn E. Kydland y Edward C. Prescott, [The Computational Experiment: An Econometric Tool](#), The Journal of Economic Perspectives, Vol. 10, No. 1 (Winter, 1996), pp. 69-85.]

⁵⁵ Lawrence J. Summers, [Some Skeptical Observations on Real Business Cycle Theory](#), Real business cycles: a reader (Edited by James E. Hartley and Kevin D. Hoover), Routledge, 1998.

⁵⁶ Woodford insiste en este punto: *aquí, como en ninguna otra porción de la economía, insistir en el postulado positivista de que una teoría debería ser juzgada por el éxito de sus predicciones, en lugar de hacerlo por el realismo de sus supuestos, parece poco sabio.*

que las fluctuaciones de equilibrio de la actividad y del empleo puedan ser considerablemente *sub-óptimas*), y suponiendo otras fuentes importantes de perturbación de la economía (y aún, en algunos casos, mostrando cómo las fluctuaciones de la actividad económica podrían tener lugar de modo espontáneo).⁵⁷ También la literatura de la TCER tuvo un efecto importante en dirigir la atención a modelizar los factores determinantes de las decisiones de oferta, cuestión que resulta sin duda de una importancia considerable para la dinámica macro, excepto a corto plazo. Los modelos keynesianos de los 1940s y 1950s ignoraron a menudo el lado de la oferta (suponiendo que sería perfectamente elástica en respuesta a las variaciones que produzca la demanda), pero desde entonces hubo muchos desarrollos importantes que permitieron reintroducir a los determinantes de la oferta en el escenario.⁵⁸ Tanto la escuela monetarista como la Nueva Macro-economía Clásica introdujeron mejoras importantes para analizar la oferta agregada. Pero ambas estaban preocupadas primariamente en apreciar cómo los cambios de precios (o las expectativas inflacionarias) estaban vinculados con desvíos temporarios de las cantidades *reales* ofrecidas respecto a la cantidad que la economía *ofrecería* idealmente si precios y salarios fueran flexibles y se cumplieran las expectativas; esta última cantidad ofrecida (el “producto potencial de la economía”) aún no había sido modelizado, sino que era tomado como un dato. Lo cual era posible porque estos autores aún aceptaban el presupuesto keynesiano de que las fluctuaciones económicas son principalmente un desvío del producto real con respecto al potencial.

Todo cambió con la teoría del ciclo económico real como consecuencia del supuesto radical de que el producto real siempre es igual al potencial. Sea que uno acepte o no esta visión, no puede negarse que hubo avances importantes en comprender los factores determinantes del producto potencial. Ahora es ampliamente aceptado que diversas cuestiones de política importantes de nuestra época, tales como los niveles persistentes de desempleo en Europa occidental, tienen más que ver con los factores determinantes del producto potencial que con cualquier insuficiencia del gasto nominal – aunque los modelos del producto potencial necesarios para entenderlos impliquen fracasos de mercado no considerados en los primitivos modelos de los ciclos económicos reales.⁵⁹

5. ¿Hacia una Nueva Síntesis Neoclásica?

Incluso en cuestiones de política de estabilización de corto plazo, entender la forma en que las perturbaciones económicas, y tal vez las intervenciones de política, alteran a la oferta como a la demanda, permite un análisis más sofisticado de lo que puede esperarse lograr con la política gubernamental.

⁵⁷ Véase Thomas F. Cooley and Edward C. Prescott, [Chapter 1 Economic Growth and Business Cycles](#), *Frontiers of business cycle research*, Edited by Thomas F. Cooley, Princeton University Press, 1995; Pierre-Yves Hénin, *Advances in business cycle research: with applications to the French and US economies*, Springer, 1995.

⁵⁸ Así, la pancarta retórica debajo de los “economistas del lado de la oferta” de la administración de Ronald Reagan tenía al menos una conexión superficial con los desarrollos intelectuales importantes que hemos visto. Sin embargo, la reaparición de un énfasis sobre el lado de la oferta entre los macro-economistas académicos tuvo poco que ver con la creencia de que los recortes impositivos fueran una ruta feliz a la prosperidad. De hecho, estuvo más vinculada con una aprobación seria de límites a la medida en que una mera reorganización de derechos financieros podría lograr la prosperidad sostenida.

⁵⁹ Por ejemplo, ver R. Jackman, R. Layard y S. Nickell, [Combating Unemployment: Is Flexibility Enough?](#), Centre For Economic Performance, Discussion Paper No. 293, March 1996; Olivier Blanchard y Lawrence F. Katz, [What We Know and Do Not Know About the Natural Rate of Unemployment](#), *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 1 (Winter, 1997), pp. 51-72; Horst Siebert, [Labor Market Rigidities: At the Root of Unemployment in Europe](#), *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 3 (Summer, 1997), pp. 37-54.

En efecto, en los 1990s se ha presenciado el desarrollo de lo que se dio en llamar una “nueva síntesis neoclásica”, que combina elementos importantes de la teoría de los ciclos reales con otros elementos de los modelos neo-keynesianos de los 1980s.⁶⁰ Como la síntesis neoclásica de Hicks, Samuelson y Patinkin, la nueva literatura busca cruzar el puente de la división metodológica entre micro y macroeconomía, usando herramientas de la teoría del equilibrio general para modelizar los puntos de vista keynesianos. Esto significa utilizar hoy un análisis de equilibrio general intertemporal para modelizar toda la dinámica de la macroeconomía – como suele hacerse en las teorías modernas de los mercados financieros, de la estructura industrial, etc. – en lugar de utilizar un modelo de equilibrio general estático para describir la posición de largo plazo hacia la que la economía tiende en forma asintótica. En la práctica, esto significa que la metodología de la nueva síntesis es en gran medida la de la literatura de los ciclos de fluctuaciones reales, aunque se introduzcan rigideces de salarios y de precios, y se modelicen en detalle los factores determinantes de las decisiones individuales de fijar salarios y precios óptimos.

La nueva síntesis también propone proporcionar puntos de vista tanto de tipo “keynesianos” como “clásicos” asignando a cada uno un papel diferenciado dentro de un modelo completo. Ya no se trata de una división del trabajo donde la teoría keynesiana explica el corto plazo en tanto que la teoría del equilibrio general explica el largo. En su lugar, los factores sobre los que se pone el acento en la teoría de los ciclos económicos reales explican la evolución a través del tiempo del producto potencial, en tanto que surgen desvíos transitorios con respecto a este producto potencial por retrasos en el ajuste de los salarios y los precios. Adicionalmente, los procesos de ajuste de salarios y precios son modelizados explícitamente, y por consiguiente, aún a corto plazo, los cambios de salarios y precios pueden ser tomados en cuenta, así como los cambios del producto potencial.

Las perturbaciones reales pueden desempeñar un papel importante en estos modelos, siendo la última fuente de variaciones de la actividad económica, lo que constituye un punto de vista contradictorio tanto con respecto a los modelos monetaristas y de la Nueva Macro-economía Clásica, que atribuyen las fluctuaciones económicas a la política monetaria errática, en forma primaria. Como se observó antes, los estudios econométricos recientes de los efectos de perturbaciones de políticas tienden a atribuir sólo una fracción de la variabilidad global de la actividad económica a esta fuente, siendo pertinente hacer énfasis en lugar de ello a las perturbaciones reales, como lo hace la TCER. Pero en el caso de los modelos de la nueva síntesis, esto ya no significa que las fluctuaciones de la actividad económica sean deseables, o que la política monetaria sea irrelevante. Como hay retrasos de ajuste de precios y salarios, las consecuencias de las perturbaciones reales usualmente son ineficientes, dependiendo su ineficiencia de la respuesta de la política monetaria. En consecuencia, existe un rol para una política monetaria activa, a fin de mitigar las distorsiones que resultarían de la falla de salarios y precios en ajustarse de modo suficiente en respuesta a las perturbaciones reales.

Resulta así que, como sucedió en las reputadas “contra-revoluciones” más tempranas, el impacto final de la literatura de la TCER no será establecer una visión sustancialmente diferente de los fenómenos económicos, sino más bien un cambio de énfasis, y un aumento de sofisticación, dentro de una tradición ya existente. Porque la nueva síntesis comparte elementos importantes con la economía keynesiana, y aún con la tradición neoclásica de Cambridge en cuyo entorno se desarrollaron las ideas de Keynes. Estos elementos incluyen un énfasis sobre la ineficiencia de las respuestas de corto plazo a las perturbaciones económicas, y sobre el rol desempeñado por la rigidez de salarios y precios como fuente de tales respuestas ineficientes. También aspira, como el keynesianismo de posguerra, a la construcción de

⁶⁰ Por ejemplo, ver Marvin Goodfriend y Robert G. King, [The new neoclassical synthesis and the role of monetary policy](#), Federal Reserve Bank of Richmond, Working Paper N. 98-05, 1998.

modelos de la economía que hagan juego con propiedades detalladas de las series de tiempo, y usados para elaborar un análisis cuantitativo de políticas alternativas.⁶¹ Lo cual implica volver a usar los métodos de control óptimo para computar políticas óptimas de estabilización, una vez que se han tenido debidamente en cuenta los elementos con visión de futuro en las relaciones estructurales correctamente especificadas de un modelo basado en la conducta optimizante del sector privado.⁶²

No vale la pena insistir en que la síntesis teórica emergente tiene características netamente keynesianas.⁶³ Como lo hizo notar Robert Lucas, un signo de que se está en presencia de una revolución científica exitosa es que los físicos no se refieren a sí mismos como “físicos einstenianos” de fines de siglo. Y en lo que respecta a diversas controversias debatidas entre los keynesianos y anti-keynesianos declarados de hace unas décadas – como la utilidad del paradigma de optimización individual y el análisis de equilibrio en macroeconomía, la eficacia relativa de las políticas fiscales y monetarias, o la cuestión acerca de si el estímulo a la demanda implica consecuencias inflacionarias en circunstancias de empleo inferior al pleno – la literatura se ha puesto del lado de los críticos del keynesianismo. Aquí vendría a punto señalar que el entusiasmo por voltear a la economía keynesiana fue una fuente de manifiestos estridentes no más útiles al progreso de una comprensión científica de las fluctuaciones agregadas que los excesos del fundamentalismo keynesiano de mediados de siglo. Así como sucedió con la revolución keynesiana, el verdadero significado de los adelantos fundamentales que hubo hacia fines del siglo no fue entendido por los defensores más ardorosos del cambio revolucionario.

Finalmente, resulta apropiado formular una reflexión acerca de las perspectivas de resolución que podría haber en el nuevo siglo del cisma entre las ramas de la “micro” y la “macro” en economía, que ha sido característico de la pedagogía de las últimas varias décadas. *En principio, existe un amplio terreno para una reunificación del tema.* La macroeconomía ya no exige que el estudio de los fenómenos agregados requiera una metodología diferente; en lugar de ello, los modelos macroeconómicos modernos son modelos de equilibrio general intertemporal, derivados de supuestos similares sobre la conducta de optimización de los hogares y de las empresas como los que se utilizan en otras ramas de la economía. Además, los fines de las políticas de estabilización ahora pueden ser discutidos totalmente en términos que, como el intento de reducir las pérdidas de eficiencia resultantes de distorsiones de distorsiones

⁶¹ Véase, p.ej., Robert G. King y Mark W. Watson, [Money, prices, interest rates and the business cycle](#), Reserve Bank of Chicago, Working Paper Series, Macroeconomic Issues, N° 95-10, 1995; Julio J. Rotemberg y Michael Woodford, [An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy](#), NBER Macroeconomics Annual, Vol. 12, (1997), pp. 297-346; Peter N. Ireland, [A small, structural, quarterly model for monetary policy evaluation](#), Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy 47 (1997) 83-108.

⁶² Por ejemplo, como lo hace Michael Woodford, [Optimal Monetary Inertia](#), June 1999.

⁶³ Miles Kimball denomina al nuevo tipo de modelo “neomonetarista”, y Robert G. King y Alexander L. Wolman señalan el parentesco de los modelos de la nueva síntesis con algunos aspectos de los modelos monetaristas de los 1960s. Miles S. Kimball, [The Quantitative Analytics of the Basic Neo-monetarist Model](#), NBER Working Paper N° 5046, March 1996; Robert G. King y Alexander L. Wolman, [Inflation targeting in a St. Louis model of the 21st century](#), Proceedings of the Federal Reserve Bank of St. Louis, May 1996, 83-107. El sentido primario en que los modelos son monetaristas es que presentan desvíos del producto potencial determinado por los factores reales como totalmente transitorios, y prestan atención al ajuste de precios y a las expectativas inflacionarias a medida que tiene lugar el proceso de ajuste del producto hacia el producto potencial. Por otra parte, no implican necesariamente que la cantidad de dinero tenga especial significación, ya sea como un determinante del gasto agregado o como un instrumento apropiado de política monetaria. Véase, por caso, el artículo citado de Rotemberg y Woodford.

observables en el mecanismo de mercado, se corresponden con aquellos utilizados en la evaluación de políticas por los microeconomistas.

Al mismo tiempo, en lo que concierne a la sociología de la disciplina, la división entre micro y macroeconomistas aumentó en las recientes décadas, pese a la convergencia metodológica. El motivo primario de ello es probablemente la creciente especialización de la investigación económica, como en otros campos. Hasta los años 1960s, era bastante usual que economistas de prestigio hicieran contribuciones tanto al análisis de lo micro y lo macro, y que en ambos estuvieran calificados para brindar ambos tipos de cursos. Esta situación es cada vez menos común. Por otra parte, las ramas de las varias especialidades en economía que se ocupan de temas micro y macro cada vez tienen menos contacto entre sí. En el programa doctoral de Princeton, en fecha reciente el campo anterior de “economía internacional” se subdividió en dos sub-campos (“comercio internacional” y “finanzas internacionales”), que corresponden a los aspectos micro y macroeconómicos de economía internacional. A los economistas aplicados se los puede identificar ahora como estudiando temas de microeconomía empírica, o surgiendo de la macroeconomía empírica, pero no ambos. En otras especializaciones, tales como la economía laboral, economía del desarrollo, y finanzas públicas, no tuvo lugar una división similar porque, básicamente, en muchos departamentos de estudio norteamericanos, los aspectos macro de estos campos se perdieron tranquilamente del plan de estudios a medida que las especializaciones terminaron siendo dominadas por los microeconomistas.

No resulta claro que pueda hacerse algo con esta situación ya que la especialización siempre en crecimiento parece un hecho vital de la investigación en nuestras universidades. Con todo, la tendencia tiene consecuencias poco atractivas, en particular la atrofia de campos de estudio tales como la macroeconomía del desarrollo y la “macro laboral”, que parecerían ser campos cruciales desde el punto de vista de su importancia para mejorar las políticas públicas. La desaparición de estos campos como tema de investigación académica resulta desafortunada, tanto porque significa menos atención prestada a estas cuestiones de política, y porque se ha reducido la riqueza del cuerpo de conocimiento institucional del cual abrevan los macroeconomistas. Sería deseable que emergiera un consenso metodológico entre los macroeconomistas que hiciera posible, en el nuevo siglo, revivir los vínculos entre la macroeconomía general y estos campos más especializados de investigación.