

## CAPÍTULO 1

### MACROECONOMÍA: BREVE HISTORIA

La macroeconomía es una rama de la teoría económica que estudia el comportamiento de la economía en su conjunto mediante el análisis de la evolución de variables económicas agregadas y de las relaciones entre ellas, como el producto (su tendencia y sus fluctuaciones), el empleo, el consumo, la inversión, el gasto del gobierno, la inflación, la balanza de pagos, el tipo de cambio, etcétera. También estudia los efectos que las políticas económicas gubernamentales tienen sobre estas variables. Entendemos por política económica la aplicación del poder del Estado sobre toda o determinadas partes de la economía de un país.

La historia de la macroeconomía es la historia de la ciencia económica. Los clásicos son considerados sus fundadores o iniciadores, ya que son ellos los que plantean como objeto de la ciencia económica el estudio del comportamiento de la economía en su conjunto.

#### ❖ Los economistas clásicos

Los economistas clásicos Adam Smith y David Ricardo son los primeros en construir un cuerpo analítico sólido para explicar el funcionamiento de la economía capitalista industrializada. Es por eso que el nacimiento de la economía moderna se asocia a sus obras más importantes: *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones* (1776) y *Principios de economía política y tributación* (1817), respectivamente. En esa época, el sistema monetario vigente era el patrón oro<sup>1</sup> y en el mercado internacional se comerciaban tan solo mercancías e insumos para la producción.

---

<sup>1</sup> El patrón oro era un sistema monetario bajo el cual el valor de la moneda de un país era legalmente definido como una cantidad fija de oro. La moneda en circulación estaba constituida por piezas de oro y por notas bancarias (papel moneda) que las autoridades monetarias estaban en la obligación de convertir, si así les demandaban, en una cantidad fija de oro.

Adam Smith es considerado el padre de la economía. Su preocupación principal era el estudio del desarrollo económico, en particular, las fuentes del crecimiento de la riqueza de las naciones a largo plazo. La economía que estudió se encontraba en plena Revolución Industrial (segunda mitad del siglo XVIII), caracterizada por el «progreso de las artes mecánicas»<sup>2</sup>. Estableció los fundamentos de la teoría clásica del valor y los precios, y de la primera teoría del crecimiento económico. Para él, el principal factor del crecimiento de la riqueza de un país era el mejoramiento de la productividad del trabajo, la misma que dependía del grado de especialización y división social del trabajo. Una mayor división aumenta la calificación de los trabajadores y estimula el progreso técnico; sin embargo, la intensificación y extensión de la división social del trabajo solo era posible en un mercado en expansión. Esta es la teoría de Smith del círculo virtuoso del crecimiento o causación acumulativa asociada al desarrollo de la manufactura.

Smith, además, es considerado el padre del liberalismo moderno por su teoría según la cual los individuos sirven a los intereses colectivos precisamente porque se guían por sus propios intereses. Esta idea del propio interés (*self-interest*) como fuerza motora del sistema económico sería después difundida bajo la imagen de *la mano invisible*, que muchos de sus seguidores y economistas contemporáneos confunden con la teoría neoclásica de la oferta y la demanda de fines del siglo XIX. Pero, en realidad, el también autor de la *Teoría de los sentimientos morales* (1759) no comparte la idea del neoliberalismo, según la cual todas las interacciones sociales y económicas se reducen al interés egoísta de los individuos. Para Smith, ni la sociedad ni la economía funcionan exclusivamente en base al egoísmo (*selfishness*) de los individuos, pues su conducta está guiada por normas vinculadas con la confianza y la reciprocidad. Estas son esenciales para la producción con especialización, el comercio y el intercambio a escala creciente. Smith no compartía la idea del mercado «autorregulado».

David Ricardo, por su parte, desarrolló la teoría de la renta, de la distribución y de los efectos de sus cambios sobre el crecimiento, bajo el supuesto de rendimientos marginales decrecientes de la tierra. A diferencia de Smith, que pensaba que el aumento de la productividad y, por lo tanto, el incremento de la riqueza, estaba limitado por el tamaño del mercado, Ricardo —para quien la clase capitalista era la portadora del progreso y el motor de la economía— consideraba que el límite al crecimiento lo constituía la presencia de una clase rentista improductiva: la clase terrateniente. En ausencia de cambios tecnológicos en la producción, esta clase podía conducir a la economía a una situación de estado estacionario; es decir, de ausencia de beneficios para el capitalista y, por lo tanto, de crecimiento económico o acumulación del capital. Los propietarios de la tierra, a medida que aumentaba la acumulación de capital,

---

<sup>2</sup> Para más detalles, véase Smith (1776).

percibían una mayor parte del producto en forma de renta de la tierra y, dada la masa de salarios, ello conducía a una disminución de los beneficios. Cuando estos se hacían cero, se llegaba, según Ricardo, al estado estacionario.

Tanto Smith como Ricardo estaban preocupados por los límites del crecimiento económico. Para el primero, la expansión de los mercados internos podía llegar a un límite, frenando de esta manera la expansión de la economía. Para el segundo, la acumulación de capital, estimulada por los beneficios, podía también llegar a un límite que él denominó estado estacionario.

Estas preocupaciones por los límites que enfrenta el crecimiento se expresaron en propuestas de política económica. Ambos autores asignaban un papel al Estado en la promoción del crecimiento. Ambos abogaban por la expansión del comercio: Smith, porque era la manera para que un país ampliara sus mercados, pues los mercados internos habrían llegado a un límite; y Ricardo, porque era la manera de contrarrestar los efectos negativos de la reducción de los beneficios capitalistas en presencia de los rentistas y/o de aumentos del precio de los alimentos o bienes salario.

En general, dejando de lado las diferencias entre Smith y Ricardo, podemos afirmar que el propósito de los clásicos fue explicar la forma en la que el sistema económico de mercado resuelve los problemas de la producción, del consumo, de la distribución, del cambio técnico, de la organización de estos procesos y del crecimiento.

### ❖ Los economistas neoclásicos

A fines del siglo XIX, entre los años 1870 y 1914, surge la teoría neoclásica en el contexto de una economía capitalista mucho más desarrollada: hay una creciente concentración de la producción y, además, en el mercado internacional se exportan ya no solo mercancías e insumos para la producción, sino también capital y bienes de capital en forma de inversión extranjera directa en actividades como la agricultura y la minería. Esta última es asociada con la aparición del llamado fenómeno imperialista o capitalismo de las corporaciones. Por último, entre los años 1873 y 1896, se produce la primera gran crisis capitalista caracterizada por una larga depresión y deflación. Durante este periodo de desarrollo de la teoría neoclásica marginalista, hasta el estallido de la Primera Guerra Mundial, el patrón oro seguía siendo el régimen cambiario o monetario en el que se basaban las relaciones internacionales entre los países.

La teoría neoclásica de los precios determinados por las curvas de oferta y demanda surge en respuesta a los clásicos, específicamente a Smith, quien se refería al proceso de competencia que continuamente establecía el precio «natural» como *la ley de la oferta y la demanda* o *la mano invisible del mercado*. Con los neoclásicos el contenido de la economía cambió. Este ya no consistía en el análisis del comportamiento económico

como un todo, sino en el estudio de los fundamentos microeconómicos de la formación de precios. Con ellos desapareció la preocupación por la contabilidad social de los flujos de producción, gastos e ingresos agregados, así como el análisis de los efectos de las políticas sobre estos flujos para periodos determinados. Ahora la competencia consistía en que las empresas eran tomadoras de precios y el equilibrio ocurría cuando una empresa maximizadora lograba igualar su precio a su coste marginal. Además, para los neoclásicos, a diferencia de los clásicos, el libre funcionamiento del mercado conduce al pleno empleo.

La teoría neoclásica de las curvas de demanda y oferta constituye la síntesis de las teorías de la utilidad marginal y la productividad marginal desarrolladas por W. S. Jevons, C. Menger, F. Von Wieser, E. Bohm-Bawerk, L. Walras y A. Marshall, entre otros, durante la primera gran crisis del capitalismo y coincidentemente durante los años de surgimiento del capitalismo monopolístico y oligopolístico. Esta síntesis la realiza K. Wicksell en su libro *Lectures on political economy*, publicado en 1901, en cuyo primer tomo presenta el contenido de lo que más adelante se conocería como la teoría microeconómica.

En materia de crecimiento económico, R. Solow inaugura en 1956 la teoría neoclásica del crecimiento con la publicación de su libro *A contribution to the theory of economic growth*. Esta teoría, a diferencia de la teoría keynesiana del crecimiento, cuyo desarrollo se debe a los trabajos de R. Harrod (1939) y E. Domar (1946), muestra que es posible el crecimiento económico con pleno empleo y estabilidad.

Por último, T. Koopmans publica *On the concept of optimal economic growth* en 1963 y, luego, D. Cass publica *Optimum growth in an aggregate model of capital accumulation*, en 1965, con lo cual retoman y mejoran el modelo de F. Ramsey que fue publicado en 1928 en su artículo *A mathematical theory of saving*. Este modelo endogeniza la tasa de ahorro, con lo cual se logra perfeccionar el modelo de Solow. Todos estos modelos neoclásicos parten del supuesto de la existencia de un agente representativo<sup>3</sup>.

## ❖ La revolución keynesiana

Después de la Primera Guerra Mundial, a comienzos de la década de 1920, las economías de Europa, con regímenes cambiarios flotantes y libre movilidad de capitales, fueron azotadas por procesos inflacionarios galopantes y problemas financieros agudos. El retorno al patrón oro no evitó la crisis<sup>4</sup>. La segunda gran crisis del capitalismo estalla

<sup>3</sup> Una crítica a este concepto puede verse en Kirman (1992).

<sup>4</sup> La vigencia del patrón oro se mantuvo desde 1776 hasta los inicios de 1914, año en el que comienza la Primera Guerra Mundial. Tras el abandono del patrón oro, se optó por el sistema de tipo de cambio flexible hasta 1925. Entre 1925 y 1930 los países retornaron al patrón oro, en un intento de actuación

en 1929, año en el que empieza la Gran Depresión. En este periodo de desempleo y recesión, J.M. Keynes desarrolla y publica, en 1936, su obra *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, que hoy muchos teóricos de la economía asocian con el origen de la macroeconomía moderna.

Las ideas de Keynes son radicalmente opuestas a las de los economistas neoclásicos. Para los neoclásicos, los mercados competitivos (en competencia perfecta) permiten una asignación óptima de los recursos; en consecuencia, no aceptan la existencia de desempleo involuntario. El papel del Estado se ve reducido a corregir las fallas del mercado que se presentan en la economía. Para Keynes, por el contrario, la economía capitalista de libre mercado no tiende al pleno empleo. Por lo tanto, puede existir desempleo involuntario y competencia imperfecta. Para lograr un progreso económico estable y un aprovechamiento socialmente deseable o pleno de los recursos productivos, la economía capitalista debe y tiene que ser regulada por el Estado. Keynes proponía la participación activa del Estado en la consecución de objetivos nacionales, entre los que ocupaba un lugar central el pleno empleo de los trabajadores.

Los economistas clásicos, y entre ellos Ricardo, defendían la ley de Say, según la cual el deseo de vender bienes en el mercado es simultáneo al deseo de comprar dichos bienes. Por lo tanto, en el agregado, no puede existir exceso de oferta de bienes; en otras palabras, no puede haber demanda sin oferta (Foley, 1999, p. 8). Para los clásicos, entonces, no hay crisis de sobreproducción o de insuficiencia de demanda. A diferencia de Ricardo y los demás clásicos, Keynes sostiene que la demanda agregada es la que determina la producción y no al revés. En particular, un aumento en la capacidad productiva de la economía no se traduciría en un aumento en la producción, a menos que dicho aumento sea acompañado por un aumento proporcional de la demanda. De esta manera, en un contexto de desempleo involuntario, las políticas fiscales y monetarias pueden estimular la demanda y, en consecuencia, aumentar la producción. Dichas políticas generarían una serie de reacciones en cadena, a través de las cuales el cambio inicial en la demanda agregada sería magnificado (efecto multiplicador) por efectos secundarios sobre el ingreso y el consumo. De esta proposición se deduce que la inversión genera su propio ahorro. Este es el núcleo de su teoría de la demanda efectiva. En resumen, Keynes sostiene que «[...] en el corto plazo la demanda determina la producción y las decisiones de inversión» (Foley, 1999, p. 8). En otras palabras, la demanda agregada es la que determina la producción y no al revés, como sostienen los clásicos.

Con la obra de Keynes se introducen conceptos que hoy son comunes en los libros de macroeconomía: la preferencia por la liquidez, la eficiencia marginal del capital,

---

conjunta ante la crisis generalizada (procesos inflacionarios y problemas financieros) que azotaba a las economías de Europa.

la trampa de la liquidez, las expectativas, la propensión marginal a consumir, el multiplicador y el efecto riqueza o efecto Pigou<sup>5</sup>.

En materia de crecimiento de largo plazo tenemos que en 1939, con la publicación del libro de R. Harrod, *Essay in dynamic theory*, y luego de la Segunda Guerra Mundial, con la publicación del libro *Capital expansion, rate of growth and employment* (1946) de E. Domar, se desarrolla lo que podríamos llamar la primera versión de la teoría del crecimiento keynesiana, cuya proposición teórica central es el improbable crecimiento con pleno empleo y la inestabilidad del crecimiento.

### ❖ La síntesis neoclásica

Los aportes de Keynes fueron muy importantes para el desarrollo de la macroeconomía. A mediados del siglo XX, surgió una integración de las ideas de Keynes con las ideas neoclásicas. Esta integración fue iniciada por J. R. Hicks en su artículo «Mr. Keynes and the classics: a suggested interpretation», publicado en 1937, y sería conocida luego como la síntesis neoclásica. Con este artículo se introdujo por primera vez el modelo IS-LM de interacción entre los mercados monetarios y de bienes, el cual deja de lado el mercado de bonos por la ley de Walras<sup>6</sup>. Hicks afirma que la teoría de mercados competitivos podía explicar la determinación de precios y cantidades en el largo plazo una vez que los precios y salarios se han ajustado lo suficiente para «vaciar» (equilibrar) los mercados, por lo que no niega la capacidad autoreguladora de los mismos; no obstante, acepta también que dicho ajuste podría tomar mucho tiempo, por lo que la intervención del Estado podría ser beneficiosa.

De acuerdo con la síntesis neoclásica, solo existirá desempleo involuntario en dos casos: i) en un contexto de precios y salarios flexibles, cuando se presenta el fenómeno de trampa de la liquidez<sup>7</sup> en la demanda de dinero; y ii) si los salarios monetarios son rígidos a la baja<sup>8</sup>, ya que el mercado de trabajo operará con exceso de oferta constituido por trabajadores que buscan trabajo y no lo encuentran. Esto último le corresponde

<sup>5</sup> El efecto Pigou se refiere a las consecuencias positivas de la caída de los precios sobre la demanda. Dicha caída aumenta el valor real de los activos, lo que incrementa el valor real de la riqueza de los consumidores; en consecuencia, aumenta el consumo de bienes.

<sup>6</sup> Según esta ley, si existen  $n$  mercados y  $n - 1$  de ellos se encuentran en equilibrio, entonces el  $n$ ésimo mercado restante también estará en equilibrio.

<sup>7</sup> La trampa de la liquidez es un fenómeno que ocurre cuando la tasa de interés de la economía es tan baja que no se cree que pueda bajar más, por lo que la preferencia por la liquidez —es decir, la preferencia por tener dinero ocioso en lugar de bonos— es infinita. En un contexto como este, la política monetaria se hace inútil para llegar al pleno empleo.

<sup>8</sup> Por lo general, los salarios son rígidos a la baja cuando los trabajadores tienen suficiente poder; esto sucede, por ejemplo, ante la presencia de sindicatos.

a F. Modigliani (1944). Sin embargo, la primera afirmación será después invalidada por D. Patinkin al incorporar al modelo IS-LM el efecto riqueza en el gasto privado en consumo e inversión, así como en las funciones de demanda de dinero y de bonos.

Durante el periodo comprendido entre fines de la Segunda Guerra Mundial y comienzos de la década de 1970, hubo un consenso sobre la pertinencia de la intervención del Estado orientada a reducir el desempleo y estabilizar los precios mediante la administración de la demanda agregada. El régimen monetario dominante durante este periodo fue el conocido sistema de Bretton Woods, caracterizado por la relación fija dólar-oro —a 35 dólares la onza de oro—, regímenes cambiarios ajustables para las otras monedas con el dólar norteamericano, aceptación de controles para limitar los flujos de capital internacional y presencia del Fondo Monetario Internacional (FMI), organización intergubernamental encargada de monitorear las políticas macroeconómicas y de financiar las balanzas de pagos de los países en crisis.

A pesar del consenso relativamente generalizado al que se había llegado, en la década del 60 regresaron, con los monetaristas, las controversias teóricas sobre temas como la inflación y la curva de Phillips, el rol de la política monetaria y su eficacia ante la política fiscal. Las economías se habían recuperado notablemente y estaban operando con muy bajas tasas de desempleo, pero con presiones inflacionarias. El tema del desempleo como preocupación teórica fue reemplazado por el tema de la inflación. En el debate se utiliza el trabajo de Phillips (1958), quien con casi cien años de evidencia empírica encontró una relación inversa entre la tasa de desempleo y la variación en la tasa de salarios nominales (un indicador de la inflación). De acuerdo con esta relación, el costo de oportunidad de reducir la tasa de desempleo es la generación de una mayor inflación o, dicho al revés, el costo de oportunidad de reducir la tasa de inflación es un aumento del desempleo.

Milton Friedman, conocido como el padre del monetarismo moderno, critica en su artículo «The role of monetary policy», publicado en 1968, la relación inversa entre la tasa de desempleo y la inflación salarial; es decir, la curva de Phillips. Esta curva fue introducida por los keynesianos al modelo IS-LM con mercado de trabajo bajo el supuesto de ilusión monetaria en los trabajadores<sup>9</sup>. Friedman reformula dicha curva incorporándole las expectativas de los trabajadores sobre el comportamiento futuro de los precios. El modelo de formación de expectativas que usa es el de *expectativas adaptativas*, que consiste en que los agentes económicos solo toman en cuenta las inflaciones pasadas. Con esta corrección, muestra que la política monetaria expansiva tiene efectos

---

<sup>9</sup> Desarrollada inicialmente por Richard Lipsey, quien señala que la curva de Phillips describe el proceso de ajuste en el mercado de trabajo, donde la tasa de crecimiento de los salarios monetarios refleja el grado de exceso de oferta o exceso de demanda que se observa en el mercado de trabajo a través del nivel de desempleo.

reales solo a corto plazo; mientras que a largo plazo su efecto es puramente inflacionario, pues la producción y la tasa de desempleo tienden a sus niveles de equilibrio de pleno empleo o naturales. La curva de Phillips sería entonces un fenómeno de corto plazo.

A diferencia de los keynesianos que apostaban por el uso de la política fiscal, los monetaristas apostaban por el uso de la política monetaria. Esta discusión se remonta al origen de la Gran Depresión. Para los keynesianos esta se debió a una generalizada demanda insuficiente, mientras que para los monetaristas se debió a fallas en el control de la cantidad de dinero por parte de la autoridad monetaria (Banco Central).

Por último, los monetaristas criticaron el uso discrecional de las políticas económicas y abogaron por el establecimiento de reglas. La conclusión de la política económica friedmaniana es que, en presencia de salarios y precios flexibles, la administración del Estado en la economía es contraproducente. La propuesta de Friedman era una regla de política monetaria que consistía en fijar la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero en concordancia con la tasa de crecimiento de largo plazo de la producción real de la economía.

A mediados de la década del setenta el pensamiento macroeconómico se divide en dos corrientes o enfoques: nuevos macroeconomistas clásicos y nuevos keynesianos. La diferencia principal entre ambos es el rol que le atribuyen al Estado en el uso de la política monetaria y fiscal.

### ❖ La nueva macroeconomía clásica

Se dice que treinta años atrás, ser un estudiante de macroeconomía era mucho más fácil de lo que es hoy en día. Antes resultaba sencillo contestar a preguntas como, por ejemplo, ¿qué es lo que causa las fluctuaciones del producto y el desempleo?, y, ¿cuál es la adecuada política en respuesta ante estas fluctuaciones? Hoy en día responder a estas preguntas resulta mucho más complejo. Ahora, los macroeconomistas están menos seguros de sus respuestas y esto se debe en gran parte a la nueva etapa que marcó la década del setenta en la macroeconomía. En esta época se produce la denominada revolución de las expectativas racionales, con los trabajos de J. F. Muth, R. Lucas, T. Sargent, R. Barro y N. Wallace.

Precisamente en esta época termina la *golden age* del crecimiento económico, entra en crisis el sistema de Bretton Woods y comienza la tercera crisis del capitalismo caracterizada por la estanflación (alto desempleo e inflación de la década del setenta). La economía internacional de estos años es más integrada comercial y financieramente, y transita hacia nuevos patrones tecnológicos y de información. Los mercados nacionales se abren, pero las estructuras de estos mercados son más concentradas, oligopolizadas y transnacionalizadas. Además, el desempleo masivo, las severas recesiones, la pobreza y la inestabilidad vuelven a ser un problema.



En este contexto de mayor integración comercial y financiera, libre movilidad de capitales y regímenes cambiarios flotantes, se produce un rechazo radical a las ideas de Keynes y al uso de las políticas económicas. Tal como Snowdown y Vane señalan: «La crítica de Lucas agudizó las diferencias dentro de la economía entre un precio flexible neoclásico y microfundamentado basándose en las grandes teorías de Smith y Walras y una superestructura keynesiana donde los supuestos arbitrarios respecto a rigideces en precios y salarios eran una norma» (Snowdown & Vane, 1995, p. 49). Se produce así un giro en la macroeconomía: se incorpora la hipótesis de las expectativas racionales (HER) a la teoría neoclásica, lo cual da lugar a la corriente económica conocida hoy como la nueva macroeconomía clásica.

Mientras las expectativas adaptativas del monetarismo friedmaniano suponen la existencia de errores sistemáticos de predicción, la HER presupone lo contrario. Los agentes económicos ya no toman en cuenta tan solo la información pasada, como suponían las expectativas adaptativas, ahora los agentes económicos toman en cuenta toda la información relevante y disponible en el momento. Así, la interacción entre variables reales y nominales como fenómeno únicamente de corto plazo, sugerida por Friedman, es criticada por Lucas. Él sostiene que el dinero es neutral en el corto y en el largo plazo; es decir, la política monetaria no influye ni en el empleo ni en la producción en el corto y en el largo plazo. Ahora los agentes son optimizadores en el sentido microeconómico pues siempre buscan maximizar sus ganancias. Esto implica que cualquier perturbación al sistema desaparecerá durante el proceso que lleva al equilibrio.

La crítica de Lucas a la macroeconomía destacó la inadecuada forma en la que las expectativas fueron incorporadas a la misma. Esto propició el interés de los macroeconomistas en buscar la forma de lidiar con las previsiones de los agentes económicos privados. Un ejemplo de esto son los trabajos de Sargent (1973), y Sargent y Wallace (1976), los cuales muestran que el producto y la tasa de desempleo no se desvían sistemáticamente de sus niveles naturales ante cambios anticipados en la demanda agregada. En consecuencia, las políticas estatales que se adoptan sistemáticamente o en forma de reglas no tienen efectos reales; es decir, son neutrales respecto al producto, el empleo y los precios relativos. Únicamente las políticas y perturbaciones no anticipadas o no sistemáticas pueden tener efectos reales, pero temporales, en la economía.

El principal objetivo de la nueva macroeconomía clásica fue reconstruir la macroeconomía incorporando las HER y manteniendo los axiomas neoclásicos: que los individuos racionales siempre maximizan y que los mercados siempre se ajustan a sus equilibrios mediante el mecanismo de los precios. Impulsada por estos principios es como surge la teoría de los ciclos económicos reales o *real business cycle* (RBC).

La teoría RBC, asociada al nombre de Edward Prescott (1977), constituye un retorno a la economía determinada por factores de oferta. Los RBC tienen la virtud

de estar rigurosamente fundados en principios microeconómicos, característica que toma cada vez mayor importancia a partir del aporte de Lucas a la economía. Los modelos RBC son en realidad modelos walrasianos intertemporales y simplificados. Algunas de las proposiciones de esta teoría son: 1) el producto está siempre en su nivel natural y las fluctuaciones se deben fundamentalmente a *shocks* reales, como los *shocks* tecnológicos; 2) la política monetaria es incapaz de afectar al lado real de la economía, es decir, al producto o al empleo; y 3) las fluctuaciones del empleo son totalmente voluntarias y socialmente óptimas.

### ❖ La teoría nekeynesiana

Paralelamente, y en respuesta a los economistas que trataban de explicar las fluctuaciones dentro de un paradigma walrasiano neoclásico, otros economistas trataban de justificar los supuestos no walrasianos de la teoría keynesiana (Mankiw, 1988). Así, en contraste con la restauración del supuesto de neutralidad monetaria y los nuevos modelos RBC donde las firmas eran tomadoras de precios y decidían libremente respecto a las cantidades, surgen los nuevos modelos keynesianos que se basan en firmas fijadoras de precios, tomadoras de cantidades, adversas al riesgo y que operan en un contexto de competencia imperfecta, con costos de transacción, incertidumbre e información asimétrica<sup>10</sup>. Los principales representantes de la nueva tendencia keynesiana son G. Mankiw, O. Blanchard, D. Romer y L. Summers, así como J. B. Taylor.

La falla de los precios y los salarios para ajustarse instantáneamente y poder equiparar la oferta y la demanda fue una de las cuestiones fundamentales a las cuales había llegado la síntesis neoclásica. Si este supuesto pudiese ser microfundado, el consenso podría ser resucitado, aunque probablemente con algunas modificaciones.

Al comienzo, muchos intentos por explicar el desequilibrio se centraron en el mercado de trabajo. Trabajos como el de Fisher (1977) y Taylor (1980) se basaban en la existencia de contratos de trabajo que especificaban con anterioridad el salario nominal al cual las firmas demandaban trabajo, y que tendrían serias implicancias en la conducta de la política monetaria. Esta se convertiría en una herramienta potente como política estabilizadora, a pesar de mantenerse el supuesto de expectativas racionales. Estos modelos fueron ácidamente criticados: en primer lugar, contradecían la evidencia empírica. Bajo el supuesto de la rigidez de los salarios nominales, los salarios reales deberían de haber tenido una naturaleza contracíclica<sup>11</sup>; sin embargo, según la

<sup>10</sup> Ver Mankiw & Romer (1991).

<sup>11</sup> En recesión, cuando el nivel actual de precios se encuentra por debajo del nivel esperado, la vigencia de estos contratos hace que la tasa de salario real aumente. Lo contrario ocurre cuando el producto se encuentra por encima de su nivel de pleno empleo.

evidencia empírica, los salarios reales eran acíclicos o incluso ligeramente procíclicos. En segundo lugar, se decía que el supuesto de la rigidez nominal de salarios no era racional, ya que si estos contratos basados en salarios nominales llevaban a fluctuaciones ineficientes del producto y del empleo, entonces, ¿por qué los trabajadores y las firmas pactarían dichos contratos?

Estos problemas hicieron que la búsqueda de rigideces nominales —por parte de los keynesianos de la década del ochenta— pasara del mercado de trabajo al mercado de bienes, surgiendo así la teoría neokeynesiana. Algunas de sus ideas eran: i) ante una recesión, el problema no era que los costos de trabajo fuesen muy altos, sino que las ventas eran muy bajas. ii) En un contexto monopolístico, ante una recesión, las firmas monopolizadoras no tendrían mayor incentivo para reducir sus precios y restaurar el equilibrio, lo que significaba la existencia de rigidez de precios. iii) Una vez que la rigidez de precios es introducida como un elemento importante para explicar la respuesta de la economía ante cambios en la demanda agregada, los salarios pueden ser acíclicos o procíclicos, pues su naturaleza deja de ser relevante.

Los nuevos keynesianos lograron explicar el desempleo a partir de ciertas rigideces reales y no solo a partir de rigideces nominales. Los costos de menú, la teoría del *insider/outsider* y los salarios de eficiencia son algunos de los desarrollos más recientes en la nueva teoría keynesiana. La primera concierne a rigideces nominales (de precios), mientras que las dos últimas corresponden al ámbito de las rigideces reales. El modelo de salarios de eficiencia es el más popular y sostiene que las firmas no reducen salarios frente a una situación de desempleo porque haciéndolo también reducen la productividad y sus beneficios, pues pierden a sus trabajadores más calificados que son los únicos que se van.

Los antiguos keynesianos, como J. Tobin, plantean que el mecanismo de ajuste neoclásico es débil e incluso probablemente inexistente y que, por ende, son necesarias una política fiscal y monetaria activas; los nuevos keynesianos, por el contrario, no son tan optimistas acerca de la efectividad de la política fiscal para morigerar las fluctuaciones de la economía. Es justo en ese aspecto que se han visto claramente influenciados por los argumentos monetaristas y de la nueva macroeconomía clásica. Algunos nuevos keynesianos como G. Mankiw, influenciados teórica y empíricamente por los aportes de M. Friedman (1968), R. Lucas (1972) y F. Kydland y E. Prescott (1977), llegan a cuestionarse la efectividad de una política fiscal discrecional como una herramienta estabilizadora y, siguiendo los trabajos neoclásicos sobre inconsistencia dinámica<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Hay inconsistencia dinámica cuando el gobierno anuncia una determinada política (que los agentes incorporan como información en sus decisiones) y, llegado el momento de implementarla, modifica lo anunciado y ejecuta una política diferente. Esto sucede cuando no hay reglas; es decir, cuando las decisiones de política son tomadas de forma discrecional.

de la política monetaria (Kydland y Prescott), han llegado a ser persuadidos en favor de una regla de política monetaria, cosa que los antiguos keynesianos —y algunos nuevos, como Stiglitz— no hubiesen siquiera considerado.

### ❖ Las nuevas tendencias

En el año 1936, Keynes publicó *La teoría general del empleo, el interés y el dinero*, libro que aboga por la presencia más activa del Estado en la economía. No propone el reemplazo del capitalismo, sino el mejoramiento del mismo. Esto se refleja en el consenso, luego de la crisis de 1929, acerca de la inestabilidad de los mercados financieros, y sobre cómo el libre funcionamiento del mercado deviene en inestabilidad, crisis financieras y malestar social. Dicho consenso se construyó sobre la base de las teorías de Keynes, complementadas después por otros economistas como H.P. Minsky (1986 y 1992), quien argumentaba que el mercado financiero tiende a generar auges especulativos. Por ello, a mediados de la década de los treinta se implanta en los Estados Unidos de América un régimen estricto de regulación del mercado financiero (la ley Glass-Steagall de 1933) que delimita las funciones de la banca comercial y de la banca de inversión.

Para Krugman (2009), el inicio del fin del consenso construido sobre la base de las ideas keynesianas se da con la publicación en 1953 del ensayo de Milton Friedman titulado *The methodology of positive economics*. Friedman sostenía que la teoría económica neoclásica explicaba satisfactoriamente la realidad. Si los supuestos de pleno empleo y mercados competitivos eran los correctos, la oposición de Friedman a las ideas de Keynes sobre el rol activo del Estado en una economía de mercado era clara. Sin embargo, la reacción antikeynesiana desatada por estas ideas excedió a lo que el propio Friedman pensaba. En particular, la idea de Keynes sobre el funcionamiento de los mercados financieros como «casinos» fue reemplazada por la idea de la «eficiencia de los mercados financieros» (Krugman, 2009, p. 2). La crisis de estancamiento con inflación de la década del setenta y el derrumbe del sistema de Bretton Woods cuestionaron la eficacia de las políticas keynesianas y propiciaron el inicio de un proceso de desregulación que se prolongó hasta la actualidad.

Cerca de dos siglos después de la publicación del libro *La riqueza de las naciones* de Adam Smith en 1776, o cuarenta años después de la crisis del mercado autorregulado de la década de 1930 criticado por K. Polanyi (1944), se vuelve a tener fe en el mercado.

Ambos enfoques económicos, el keynesianismo y el de la HER, entran en oposición al tratar de explicar las causas de las grandes crisis. Para Krugman, desde hace cuarenta años la macroeconomía ha estado dividida en dos visiones. Por un lado, están los economistas que comparten la explicación keynesiana de las recesiones (una demanda insuficiente), llamados economistas *saltwater* porque sus centros de estudio

se ubican en ciudades costeras. Por otro lado, están los economistas que consideran la visión keynesiana carente de sentido, conocidos como *freshwater* porque sus centros de estudios se ubican en ciudades del interior. Las ideas de los *freshwater* parten del supuesto de la existencia de individuos racionales y mercados perfectos. A partir de ello, afirman que la economía siempre se encuentra en equilibrio. En palabras de Krugman, los economistas *saltwater*, contrariamente a sus opositores, son pragmatistas antes que puristas (Krugman, 2009, p. 3). Para los economistas *saltwater*, la evidencia sobre el origen de las recesiones, asociado a cambios en la demanda, es elocuente. En su visión, las políticas gubernamentales activas sí podrían combatir una recesión. Los economistas *freshwater* rechazan la intervención del Estado y creen en el mercado autorregulado.

#### SEMEJANZAS Y DIFERENCIAS ENTRE LA CRISIS DE 1930 Y LA CRISIS DE 2008

La magnitud de la crisis financiera del 2008 es, en opinión de muchos economistas, solo comparable a aquella otra crisis que azotó a los países en 1929. La larga y profunda recesión que vivió el mundo a partir de ese año, al igual que la crisis actual, se caracterizó por ser un fenómeno global que tuvo origen en Estados Unidos y se esparció por el mundo a través de los flujos de capitales, el comercio y los precios de las materias primas, afectando a muchos países de maneras distintas, de acuerdo a las políticas y contexto de cada país. Almunia, Bénétrix, Eichengreen, O'Rourke y Rua (2009) estudian las semejanzas y diferencias entre ambas crisis a partir de la observación de las principales variables macroeconómicas.

El rápido decaimiento de los indicadores de la actividad económica (PBI, empleo) caracterizó a la crisis de 1929. Pareciera que este no es el caso ahora, no obstante su similar carácter global. Sin embargo, indicadores de actividad económica global muestran que la caída actual es igual de severa que la de 1929 (Almunia & otros, 2009, p. 4).

Otro factor de comparación es la manera en que la producción industrial está distribuida en el mundo. Hacia 1929, la producción estaba centralizada en América del Norte y Europa; por ende, el colapso de la producción fue desproporcional. La Depresión afectó sobre todo a los países industrializados, mientras que las economías de los países en desarrollo se mantuvieron más estables. Por el contrario, actualmente la producción industrial está esparcida alrededor del mundo; por esta razón, la disminución del producto durante el primer año de la crisis fue un fenómeno masivo (Almunia & otros, 2009, p. 24).

En materia de respuestas de la política monetaria, hay una diferencia sustancial entre los agresivos recortes de tasas de interés de los bancos centrales norteamericano y europeo con el objetivo de asegurar la liquidez en el 2008, y los incrementos de las tasas de interés que Estados Unidos, Japón, Reino Unido, entre otros países, hicieron con el objetivo de defender el valor de sus monedas en 1931. Asimismo, aquellos países que no habían abandonado el patrón oro se vieron impedidos de aplicar medidas de política monetaria (Almunia & otros, 2009, pp. 8-10).

- En cuanto a la política fiscal, los estudios sugieren que durante la crisis de 1930 hubo un fuerte gasto de parte de los gobiernos a nivel mundial. Sin embargo, los efectos sobre la actividad económica no fueron significativos. Esto se puede deber a que la política fiscal no fue llevada a cabo en una escala suficientemente grande; sin embargo, en contra del escepticismo actual, encuentran evidencia de un efecto positivo del gasto público sobre la producción (Almunia & otros, 2009, p. 25). Respecto a la crisis financiera de 2008, se concluye que, en general, los gobiernos a nivel mundial también han optado por incrementar sus niveles de gasto.

No es posible imaginar acontecimiento alguno, aparte de la crisis financiera mundial de 2008, que reviviera estas viejas disputas. Años anteriores a ella, Olivier Blanchard, economista del M.I.T., declaró en un trabajo titulado *The state of macro* que el estado de la macroeconomía era bueno, que se vivía un periodo de progreso en materia de investigación y que existía una convergencia tanto en la visión como en la metodología (Blanchard, 2009, p. 26). El optimismo acerca del estado de la macroeconomía cambió radicalmente con la crisis gestada a finales del 2007, que fue la peor crisis financiera desde 1929, razón por la cual es necesario entender sus causas.

#### HIPÓTESIS SOBRE EL ORIGEN DE LA CRISIS

Muchos economistas sostienen —¡algunos siguiendo a Minsky!— que el origen de la burbuja financiera se inicia cuando la FED disminuye significativamente su tasa de interés. En efecto, la FED disminuyó su tasa para enfrentar la crisis de 2000-2001, en once ocasiones, desde 6% en enero de 2001 a 1% en junio de 2003. Otros relacionan las bajas tasas de interés en el mercado financiero norteamericano con la notable entrada de capitales que ocurrió en ese periodo. Para ambos, la burbuja fue pinchada cuando, debido a la creciente presión inflacionaria (por el aumento de los precios del petróleo y de los insumos de alimentos que encareció los costos de producción), la FED decidió subir su tasa gradualmente hasta alcanzar un máximo de 5.25% en el 2007.

Lo que pasó después del pinchazo es historia conocida. Muchas familias que habían contratado préstamos hipotecarios a tasas de interés variables retrasaron los pagos y, en consecuencia, las ejecuciones hipotecarias empezaron a incrementarse, los precios de las viviendas comenzaron a descender y la cartera inmobiliaria de los bancos comenzó a perder valor. Llegó la crisis: cayeron las ventas de viviendas usadas y nuevas; disminuyó la construcción de viviendas; cayó la confianza de consumidores e inversionistas; la falta de confianza presionó al alza de las tasas de interés interbancarias como la LIBOR y EURIBOR; las alzas de tasas elevaron los pagos mensuales destinados a hipotecas con el consiguiente empeoramiento de las economías de los deudores; los bancos empezaron a enfrentar problemas de liquidez; y la crisis financiera se expandió al sector real.

Fuente: Jiménez, 2009.

Es inevitable preguntarse si fue posible prever la crisis. En opinión de Krugman, los economistas, como grupo, confundieron la belleza y elegancia de los modelos con la verdad (Krugman, 2009, p. 1). Nada en los modelos existentes sugería la posibilidad de algún tipo de colapso como el que ocurrió en el año 2008, ni las ideas de los *saltwater* ni de los *freshwater* coincidieron con los hechos que dieron origen a la crisis.

Para Krugman, a diferencia de Blanchard, el estado de la macroeconomía no es bueno porque ninguno de los enfoques pudo predecir o dar recomendaciones de política acertadas que pudieran ayudar a lidiar con la crisis del 2008. Claramente, ni los modelos *freshwater* que asumían que los precios determinados por el mercado son eficientes, ni los modelos *saltwater* que incorporan algún tipo de imperfección o rigidez, pudieron explicar ni predecir la crisis. En otras palabras, la crisis actual pudo haberse pronosticado; no obstante, la creencia ciega en la perfección de los mercados financieros no permitió que los economistas se dieran cuenta, que se estaba gestando la más grande burbuja financiera de la historia porque fueron seducidos por la visión de un sistema de mercados perfectos (Krugman, 2009, p. 3).

La crisis ha puesto en cuestión nuevamente la creencia en los mercados autorregulados. Como en los años treinta, otra vez surge en el plano de la teoría y la política económica la idea de una economía capitalista que no puede funcionar establemente si no es regulada por el Estado; es decir, sin su intervención para asegurar el uso socialmente deseable de los recursos. La pregunta es entonces si estamos *ad portas* de la construcción de una nueva teoría que reconcilie el keynesianismo con la nueva realidad. En otras palabras, ¿cuál será la nueva tendencia en el desarrollo de la teoría económica post crisis?

La propuesta de Krugman es que los economistas deben reconciliar sus ideas con una visión más realista, en la cual se reconozcan tanto las virtudes como los defectos (fallas e imperfecciones) de los mercados (Krugman, 2009, p. 5). Algunos intentos recientes van en la dirección de entender el comportamiento no racional de los individuos (*behavioral economics*), alejándose del supuesto de agente plenamente calculador, racional e informado.

Por otro lado, se debe abogar por la construcción de un nuevo marco regulatorio que tome en cuenta la interdependencia entre firmas y mercados, así como las interrelaciones entre los mercados de fondeo de corto plazo y otros instrumentos derivados y los de largo plazo (Bernanke, 2009). Esas modificaciones significarían cambiar el eje de la relación Estado-mercado que se impuso desde los gobiernos de Reagan y Thatcher (Jiménez & Dancourt, 2009).

Finalmente, a pesar de que la política fiscal había sido dejada de lado, tanto por los nuevos macroeconomistas clásicos como por los nuevos keynesianos, en tiempos

de recesión, cuando la política monetaria está en su límite cero y deja de ser efectiva, el gasto del gobierno puede ser una manera efectiva de abatir la recesión. En ese sentido, entender el efecto del gasto gubernamental sobre el agregado es de suma importancia, dado que permite elaborar políticas económicas adecuadas. En esta línea de reflexión se encuentran los trabajos de Cogan & otros (2009).