

versity, Thomas Hartleby de Duke University, F. Trenery Dolbear, Jr., de Brandeis University, Rendigs Fels de Vanderbilt University, Leonard Lardaro de la University of Rhode Island, Douglas A. Houston de la University of Kansas, Christine Amstler de Michigan State University y R. Newby Schweitzer de San Francisco State University. También nos ha sido de gran ayuda la eficiente asistencia de investigación prestada por José Manuel Campa, Tomi Esterwadeordal, Pablo García, Loreto Lira y Carlos Sales. Agradecimientos especiales van a Martha Symont por su inapreciable apoyo a través de todo este proyecto.

Finalmente, agradecemos al personal de Prentice Hall y Harvester Wheatsheaf, nuestros editores, por su asistencia en la preparación de este libro. En particular, queremos agradecer a Bill Webber, Peter Johns y Raymundo Cruzado por su entusiasta apoyo a este proyecto, a Cheryl Kupper por su ayuda en la edición del manuscrito inglés y a Stephen Dietrich y Joanne Palmer por su apoyo en las etapas finales del trabajo. Una mención especial merece Roberto Muñoz, quien ha hecho posible la edición en castellano con su excelente labor de traducción.

1-1 ¿QUÉ ES LA MACROECONOMÍA?

La *macroeconomía* es el estudio del comportamiento agregado de una economía. En tanto que la vida económica de un país depende de millones de acciones individuales realizadas indistintamente por empresas comerciales, consumidores, trabajadores y funcionarios de gobierno, la macroeconomía se centra en las consecuencias globales de cada una de estas acciones. Durante un mes cualquiera, por ejemplo, miles de empresas podrían subir el precio de sus productos, mientras que otras empresas podrían bajar el precio de los suyos. Al disponerse a estudiar el cambio *global* de los precios, los macroeconomistas examinarán el *promedio* de los miles de cambios individuales. Para hacerlo, construirán y analizarán un índice especial de precios, esto es, un promedio ponderado de los precios individuales, con el fin de medir la magnitud global de los cambios de precios en la economía.

El enfoque básico de la macroeconomía es, entonces, la observación de las tendencias globales de la economía más que de las tendencias que afectan a determinadas empresas comerciales, trabajadores o regiones en la economía. Elaborando medidas sintetizadas de la actividad económica—el producto nacional bruto, la tasa de ahorro o el índice de precios al consumidor—se obtienen “los grandes parámetros” de los cambios y las tendencias. Estas medidas macroeconómicas globales constituyen la información básica que le permite a los macroeconomistas concentrarse en los cambios dominantes en la economía más que en las influencias particulares que actúan sobre sectores específicos de la economía.

La macroeconomía se nutre del vasto conjunto de datos que se recopila en la mayoría de los países para lograr explicar las tendencias globales de la economía. El campo de la macroeconomía moderna sólo surgió realmente en la década de los treinta, cuando los economistas comenzaron a reunir y publicar el inmenso volumen de datos estadísticos que se utilizan para describir el comportamiento económico agregado. De estos datos, los más importantes son las *cuentas nacionales*, que registran los niveles agregados del producto, el ingreso, el ahorro, el consumo y la inversión en la economía. Un conocimiento preciso de las cuentas nacionales constituye la columna vertebral del análisis macroeconómico moderno.

La macroeconomía busca una visión general de la economía, que no se vea empañada por excesivos detalles de sectores particulares o empresas individuales. Así, por su naturaleza, se centra en las cuestiones centrales de la vida económica. ¿Qué factores hacen que un país se enriquezca o se empobrezca en un cierto período de tiempo? ¿Cuánto ahorran los ciudadanos de un determinado país con vistas al futuro? ¿Por qué la mayor parte de los precios tendió a subir con rapidez durante gran parte de la década pasada en

Argentina, mientras que ellos aumentaban muy lentamente o casi nada en Suiza? ¿Qué determina el valor del dólar estadounidense frente al yen japonés? ¿Por qué los Estados Unidos importan más bienes de los que exportan? Estos son los tipos de preguntas que estudia la macroeconomía y para las que con frecuencia puede ofrecer respuestas convincentes.

Uno de los grandes temas que perduran en la macroeconomía desde sus albores es que las políticas de gobierno y, en particular, las políticas monetarias y fiscales afectan en forma sustancial las tendencias globales de la economía. La mayoría de los macroeconomistas piensa que los cambios en la política fiscal del gobierno y en la política monetaria del banco central ejercen efectos profundos y, en gran medida, predecibles sobre la tendencia global de la producción, los precios, el comercio internacional y el empleo. Algunos economistas están muy convencidos de que el gobierno debe manejar su política fiscal y monetaria de tal modo que sea posible influir sobre las tendencias globales de la economía, mientras que otros creen que las relaciones entre estas políticas y la economía son demasiado azarosas o inestables como para constituir una base para la "conducción" de la economía.

La macroeconomía moderna se sustenta en los fundamentos de la *microeconomía*, que es el estudio de las decisiones individuales de las empresas y las familias que interactúan en el mercado. Los economistas toman nota, de una manera explícita, del hecho de que las tendencias globales de la economía son resultado de millones de decisiones individuales. Aunque no pueden pretender estudiar cada una de estas decisiones, reconocen sin embargo que sus teorías deben ser, al menos, consistentes con el comportamiento subyacente de los millones de familias y empresas que conforman la economía.

Con este propósito, la macroeconomía moderna procede mediante tres pasos esenciales. Primero, tratar de comprender, a nivel teórico, los procesos de decisión de las empresas individuales y las familias. Los modelos macroeconómicos comienzan, por lo general, con la hipótesis simple de que existe una empresa o una familia *representativa*, esto es, una especie de empresa o familia *promedio* en la economía. Utilizando las herramientas de la microeconomía, la macroeconomía estudia entonces cómo se comporta y se comportará esta empresa o familia típica ante una variedad de circunstancias económicas.

Segundo, la macroeconomía pretende explicar el comportamiento global de la economía mediante la *agregación*, o suma, de todas las decisiones de las familias y empresas individuales de la economía. El comportamiento de la empresa o la familia típica se "agrega" de alguna manera apropiada (encontrar la más adecuada no es nada fácil!), a fin de predecir el comportamiento global de la economía. Las variables claves de la economía, como los precios, el producto, el consumo y otras, se llevan así al nivel agregado; los economistas pueden deducir entonces múltiples relaciones entre estos datos agregados, mediante las cuales tratan de explicar los nexos entre las variables económicas claves.

Tercero, los economistas buscan el contenido empírico de la teoría reuniendo y analizando datos macroeconómicos reales. Estos datos pueden usarse para verificar la validez de una relación teórica propuesta, o para medir en términos cuantitativos una relación o explicar la historia de la economía, o para respaldar alguna predicción relativa a su curso futuro. El campo especial de la *macroeconomía* es el estudio de los medios formales de enlazar la teoría macroeconómica con los datos agregados para estos propósitos diversos.

I-2 ALGUNOS DE LOS PROBLEMAS CLAVES QUE ABORDA LA MACROECONOMÍA

Muchos de los temas claves que se estudian en macroeconomía involucran los niveles agregados de producción, desempleo, precios y comercio internacional de una economía. A su vez, el análisis de estas variables cruciales depende de las respuestas a una variedad de interrogantes. ¿Qué es lo que determina sus niveles actuales en una economía? ¿Qué es lo que

determina los cambios en estas variables a corto plazo? ¿Y cómo se determina la variación que experimentarán estas variables en el largo plazo? En esencia, examinamos cada una de variables claves desde varias perspectivas en el tiempo: el presente, el corto plazo y el lar plazo. Cada horizonte de tiempo requiere que utilicemos diferentes modelos para tratar descubrir los factores particulares que determinan estas variables macroeconómicas.

La medida más importante de la producción en la economía es el *producto interno bruto* (PIB), una medida estadística que cuantifica el valor total de los bienes y servicios producidos dentro de los límites geográficos de una economía en un período específico de tiempo. Obviamente, el cálculo del PIB, esto es, la obtención correcta de la suma del valor agregado de todos los millones de tipos de productos en una economía, no es tarea fácil. Los economistas hacen, además, la distinción entre el PIB *nominal*, que cuantifica el valor de los bienes y servicios de acuerdo con sus precios corrientes de mercado, y el PIB *real*, que *inter* cuantificar el volumen físico de la producción. Si se duplica el precio de todos los productos pero la producción física permanece inalterada, entonces la cuantificación del PIB nominal duplica, mientras que el PIB real no experimenta variación (porque el volumen físico de producción no es afectado por las variaciones de precios). El *producto nacional bruto* (PNE un concepto estrechamente relacionado, es la suma del PIB y el ingreso neto que reciben los factores internos de producción (trabajo y capital) desde fuera de la economía, esto es, desde el resto del mundo.

La figura 1-1 muestra la evolución en el tiempo del PNB real (junto con la evolución del desempleo) en Estados Unidos durante el siglo veinte. Obsérvese en primer lugar que el PN

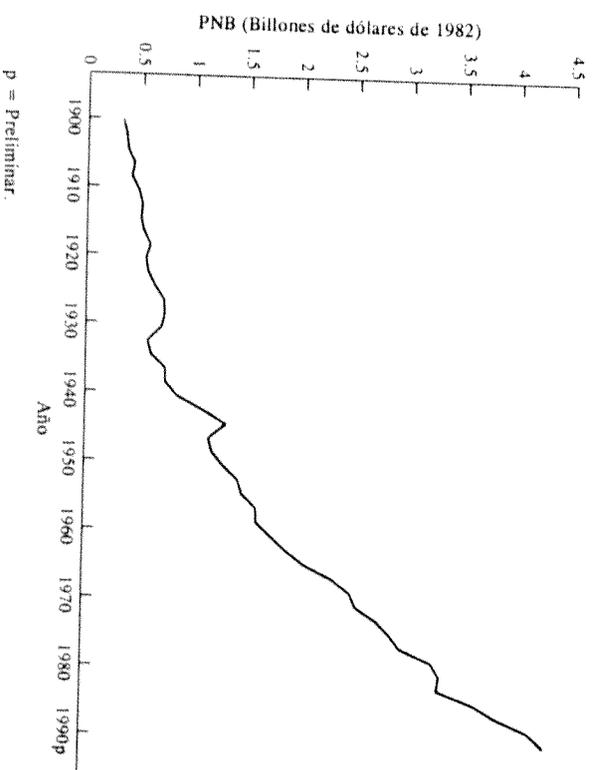


Figura 1-1a

La evolución del PNB real en Estados Unidos, 1900-1990

(Fuente: De 1900 a 1970: U.S. Historical Statistics, Series D85-86 y F1-5. De 1970 a 1990: Economic Report of the President, 1991, Cuadros B-2 y B-12.)

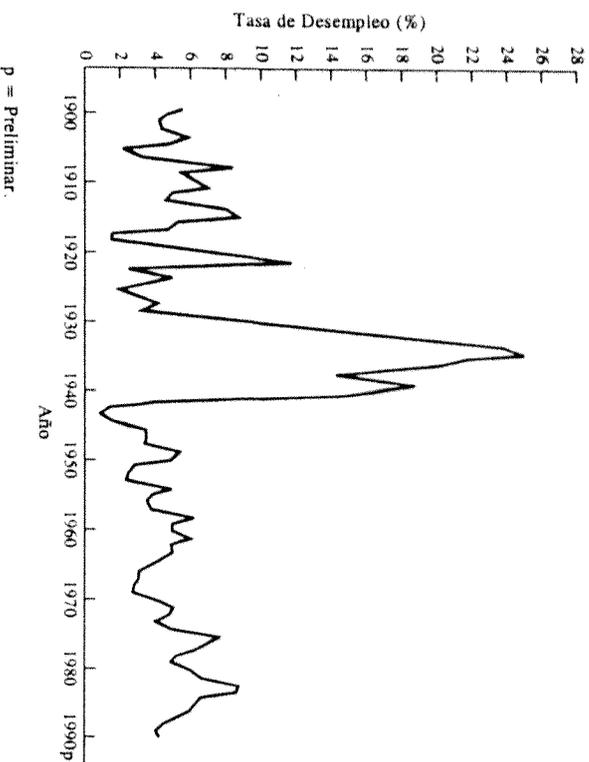


Figura 1-1b

La evolución del desempleo en Estados Unidos, 1900-1990

(Fuente: De 1900 a 1970: U.S. Historical Statistics, Series D85-86 y F1-5. De 1970 a 1990: Economic Report of the President, 1991. Cuadros B-2 y B-32.)

real ha seguido una tendencia ascendente durante este siglo. Estados Unidos, junto con gran parte del planeta, ha disfrutado del crecimiento económico en el largo plazo. Los macroeconomistas concentran mucho de su esfuerzo en la explicación de este crecimiento. ¿Cuáles son las fuentes del crecimiento a largo plazo? ¿Por qué algunos países crecen con más rapidez que otros durante períodos prolongados? ¿Pueden las políticas del gobierno afectar la tasa de crecimiento a largo plazo de la economía?

Nótese que el crecimiento del PNB puede ser positivo para períodos largos, pero no es suave de un año a otro. En la práctica, el PNB ha caído de un año a otro en varias ocasiones durante este siglo. Generalmente el período de declinación dura uno a dos años antes de que la tendencia ascendente del PNB se inicie nuevamente. Estas fluctuaciones de corto plazo se conocen como *ciclos económicos*. El momento de la expansión máxima de la producción durante un ciclo se denomina el *peak*; el punto más bajo de un ciclo se conoce como la *simra*. Un ciclo económico completo se extiende desde una sima económica a la siguiente.

Estados Unidos ha experimentado 19 ciclos económicos completos durante este siglo. La Gran Depresión, que comenzó en 1929 y sólo vino a terminar una década más tarde, es con mucho la caída cíclica más larga y más profunda, un cataclismo mundial al que retornaremos a menudo en capítulos subsecuentes. La caída desde el peak a la sima durante la Gran Depresión duró 43 meses, desde agosto de 1929 hasta marzo de 1933, y la expansión siguiente, de sima a peak, duró 50 meses, desde marzo de 1933 hasta mayo de 1937. El nivel de la producción en este peak estaba todavía por debajo de la producción de 1929. No fue sino hasta

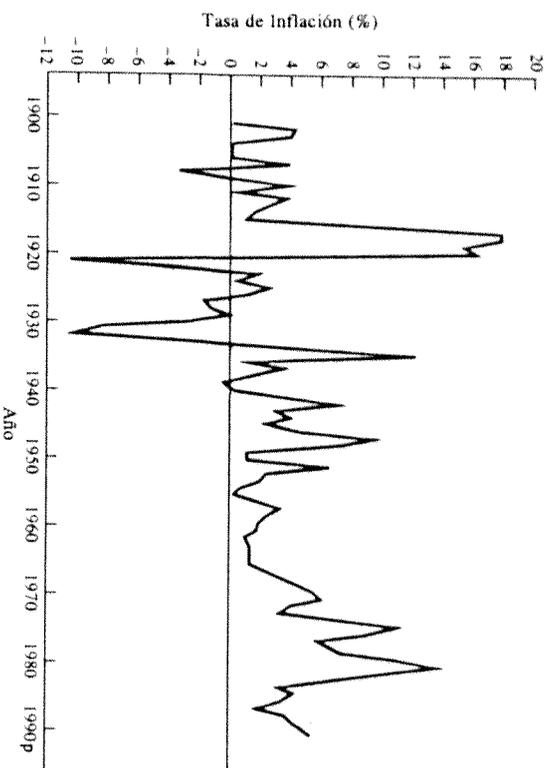
la siguiente expansión, asociada con el fortalecimiento militar que precedió a la Segunda Guerra Mundial, que se llegó a alcanzar el nivel de producción de 1929. La subida cíclica más larga en tiempos de paz, medida entre una sima y el peak siguiente, es la expansión de la década de 1980, que duró desde noviembre de 1982 hasta el tercer trimestre de 1990.

La explicación de los ciclos económicos es uno de los principales objetivos de la macroeconomía. ¿Por qué ocurren los ciclos? ¿Qué es lo que determina la severidad de la caída del producto en un ciclo económico particular? ¿Cuáles son las fuerzas económicas conducentes a una declinación temporal de la producción y cuáles fuerzas llevan al restablecimiento del crecimiento económico? La causa de los ciclos económicos, ¿está en acontecimientos inesperados, o "shocks", que impactan la economía, o debe encontrarse en la conjunción de fuerzas internas dinámicas y predecibles? ¿Cuáles son los tipos de shocks más significativos en la economía? ¿Cuán regulares son los ciclos económicos en su duración, severidad y espaciamiento? ¿Pueden las políticas gubernamentales suavizar, o eliminar, las fluctuaciones de corto plazo de la economía? Estas son algunas de las preguntas claves que plantea y que, al menos parcialmente, responde la macroeconomía contemporánea.

El *desempleo* es una segunda variable clave que estudia la macroeconomía. La tasa de desempleo, que se muestra en la figura 1-1, mide el número de personas sin trabajo que buscan activamente una ocupación, como proporción de la fuerza de trabajo total. Obsérvese que no se puede distinguir ninguna tendencia de largo plazo en la tasa de desempleo durante este siglo. En cada década, la tasa de desempleo ha tendido a un promedio de alrededor del 6% de la fuerza laboral, con la excepción notable de la época de la Gran Depresión de los años 30, en que el desempleo alcanzó tasas sin precedentes (y con características de tragedia social), llegando al 25% e incluso más. Los movimientos de corto plazo en la tasa de desempleo están relacionados con las fluctuaciones del ciclo económico, tal como lo muestra claramente la figura. Las caídas de la producción se asocian con incrementos del desempleo; los aumentos están ligados con una declinación de la tasa de desempleo. No puede sorprender, entonces, que el estudio del ciclo económico esté íntimamente relacionado con el estudio de las fluctuaciones del desempleo.

Una tercera variable clave que interesa a los macroeconomistas es la *tasa de inflación*, que mide el porcentaje de variación del nivel de precios en la economía. La figura 1-2 muestra la tasa de inflación en Estados Unidos durante el siglo veinte, usando como medida de la inflación la variación anual del índice de precios al consumidor. Este índice, que discutiremos en el capítulo siguiente, cuantifica un promedio ponderado de precios de bienes y servicios de consumo en la economía, en el que las ponderaciones dependen de la participación de cada uno de los diversos tipos de bienes y servicios en el gasto de los consumidores.

Quizás lo más importante que es posible observar en el diagrama es la variación a largo plazo del patrón de inflación durante este siglo. Antes de la Segunda Guerra Mundial, la inflación era tanto positiva como negativa, es decir, los precios podían subir o bajar de un año a otro. Aparte del brote de inflación alta en los años 1914-1918, ligado a la Primera Guerra Mundial, las tasas de inflación fueron generalmente bajas, y a menudo negativas, antes de la Segunda Guerra Mundial. En la práctica, el nivel medio de precios en Estados Unidos disminuyó abruptamente durante los primeros cuatro años de la Gran Depresión, de 1929 a 1933. Sin embargo, pasada la Segunda Guerra Mundial, la inflación ha sido siempre positiva —esto es, cada año el nivel de precios ha subido respecto al año anterior—. La inflación tendió a empeorar a fines de la década de los 60 y llegó a niveles relativamente altos en la de los 70, aunque nunca se aproximó a los altos niveles de algunos países en desarrollo que estudiaremos más adelante. En la década de 1980, la tasa de inflación promedio cayó por debajo de la de los años 70, pero todavía fue alta en términos de los parámetros de la primera mitad del siglo veinte.



p = Preliminar.

Figura 1-2

Tasas de inflación en Estados Unidos, 1900-1990

(Fuente: De 1900 a 1970: U.S. Historical Statistics, Series D85-86 y F1-5. De 1970 a 1990: Economic Report of the President, 1991, Cuadros B-2 y B-32.)

Estos desplazamientos en la inflación a lo largo del siglo plantean varias interrogantes cruciales que son sorprendentes. ¿Qué es lo que determina el nivel promedio de la inflación en el largo plazo en una economía? ¿Por qué la inflación en Estados Unidos ha sido más alta en la segunda mitad del siglo veinte? ¿Qué es lo que provoca las fluctuaciones de corto plazo de la tasa de inflación? ¿Por qué, por ejemplo, la inflación fue particularmente alta en los años 70 y menos alta en los años 80? ¿Cómo se relacionan los cambios en la tasa de inflación con los ciclos económicos? Específicamente, ¿se asocian los períodos de auge, o "booms", con mayores tasas de inflación y las recesiones con disminuciones de la tasa de inflación?

Estas preguntas respecto a la inflación se tornan aún más desconcertantes si hacemos una comparación de las tasas internacionales de inflación. En el cuadro 1-1 se muestra la tasa media de inflación para dos grupos distintos de países durante la última década. Las diferencias son realmente enormes. En tanto que la inflación anual no alcanzó jamás un promedio de 10% para los países industriales, fue superior al 100% en 6 de los 10 años en América Latina (y en 1989 subió a más de 1,000%). ¿Por qué las tasas de inflación en América Latina son consistentemente mucho más altas que las tasas en otras regiones del mundo? Veremos que la inflación está profundamente relacionada con el sistema monetario de una economía. Los patrones de largo plazo para las tasas de inflación tienen una estrecha relación con los métodos de emisión monetaria de una economía. Los movimientos a corto plazo en la inflación con frecuencia están estrechamente ligados a los cambios en la oferta monetaria que resultan de los déficit

Cuadro 1-1

LA INFLACIÓN EN LA DÉCADA DE 1980:
AMÉRICA LATINA Y LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS (PORCENTAJE)

Año	América Latina	Países industrializados
1980	56.1%	9.3%
1981	57.6	8.8
1982	84.6	7.4
1983	130.5	5.2
1984	184.7	4.4
1985	274.1	3.7
1986	64.5	3.4
1987	198.5	2.9
1988	778.8	3.2
1989	1,161.0	3.9
1990	1,491.5	3.9

Fuente: Para América Latina: CEPAL, Preliminary Overview of the Latin American Economy, 1990. Para los países industrializados: FMI, World Economic Outlook, mayo de 1990.

fiscales, o de los cambios en la política monetaria del banco central de un país. En particular las altas tasas de inflación de América Latina están vinculadas con los grandes déficit fiscales de la última década.

La cuarta variable clave que examina la macroeconomía es *la balanza comercial*, que mide el saldo neto de las exportaciones de un país al resto del mundo menos sus importaciones desde el resto del mundo. Cuando un país exporta más de lo que importa, afirmamos que el país tiene *superávit comercial*, mientras que en el caso contrario, cuando las importaciones superan a las exportaciones, decimos que el país tiene *déficit comercial*. Durante la mayor parte del siglo veinte, por ejemplo, Estados Unidos tuvo superávit comercial. Sin embargo, después de 1970 fue más frecuente que tuviera un déficit y, durante la década de 1980, el déficit comercial alcanzó varios puntos porcentuales del PIB, llegando a ser así muy significativo.

Las balanzas comerciales de Estados Unidos, Alemania y Japón en la última década medidas como fracción del PIB de cada país, se representan en la figura 1-3. Adviértase que los déficit de Estados Unidos corresponden a los superávit en las balanzas comerciales de los otros dos países. Mientras que Estados Unidos ha estado importando más bienes de los que ha exportado, en Alemania y Japón ha ocurrido el fenómeno contrario.

¿Cuál es la importancia de la balanza comercial y qué determina sus movimientos de corto y largo plazo? Una clave para entender la balanza comercial es comprender que los desequilibrios comerciales están estrechamente ligados a los flujos financieros entre países.

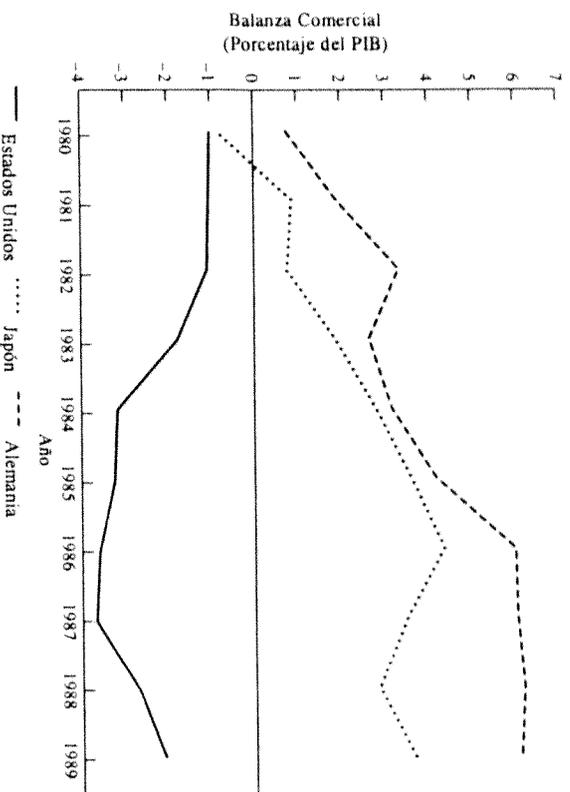


Figura 1-3
La balanza comercial como porcentaje del PIB en Estados Unidos, Japón y Alemania, 1980-1989

(Fuente: FMI, *International Financial Statistics varias ediciones*)

En términos generales, cuando un país importa más bienes del resto del mundo que los que exporta, debe pagar dichas importaciones endeudándose a su vez con el resto del mundo, o bien, recuperando préstamos que otorgó al resto del mundo en un período anterior. Por otra parte, cuando las exportaciones exceden a las importaciones, el país casi siempre está concediendo préstamos al resto del mundo. De este modo, nuestro estudio de los desequilibrios comerciales está estrechamente ligado al estudio de las razones por las cuales los residentes de un país contraen o conceden financiamiento a residentes de otras partes del mundo. Estados Unidos se ha transformado en un deudor importante respecto al resto del mundo en la última década; a la inversa, Alemania y Japón se han convertido en acreedores significativos. ¿Por qué? ¿Y cuáles son las consecuencias para Estados Unidos, a corto, mediano y largo plazo, de su endeudamiento con el resto del mundo? ¿Cuáles las consecuencias para Alemania y Japón de su posición de acreedores respecto al resto del mundo, inclusive Estados Unidos?

1-3 LA MACROECONOMÍA EN UNA PERSPECTIVA HISTÓRICA

Si consideramos la macroeconomía en su sentido más amplio, o sea, como el estudio de las tendencias agregadas de una economía, es posible afirmar que este campo ha sido, durante siglos, una de las preocupaciones centrales de los economistas. Uno de los primeros avances significativos en macroeconomía se debe a David Hume, quien estudió en el siglo dieciocho los vínculos entre la oferta monetaria, la balanza comercial y el nivel de precios de una

economía.¹ Su gran contribución, conocida en la actualidad como *enfoque monetario de la balanza de pagos*, constituye aun el punto de partida para las teorías que relacionan la política monetaria con los patrones del comercio internacional. De manera similar, estudios monetarios de los siglos dieciocho y diecinueve pusieron en evidencia las bases de la *teoría cuantitativa del dinero* que sigue siendo el fundamento del análisis monetario contemporáneo. A pesar de estas contribuciones vitales a nuestra comprensión de la economía agregada el campo de la macroeconomía sólo llegó a ser reconocido como una auténtica disciplina en el siglo veinte. Tres hechos tuvieron importancia fundamental en el desarrollo de este campo. Primero, los economistas comenzaron a *recopilar y sistematizar datos agregados* que proporcionaron la base científica para las investigaciones macroeconómicas. Mucho de esta recopilación de datos fue inducida por la Primera Guerra Mundial, durante la cual los gobiernos reconocieron que necesitaban más y mejor información estadística para poder planificar y llevar a cabo sus esfuerzos bélicos. Terminada la guerra, surgió un vigoroso impulso tendiente al mejoramiento de la compilación y el análisis estadísticos.

La Oficina Nacional de Investigaciones Económicas (NBER, siglas en inglés de *Nation's Bureau of Economic Research*), un instituto privado estadounidense de investigación, llevó a cabo parte del trabajo primordial de compilación y análisis de datos, a partir de la década de 1920. Este esfuerzo fue encabezado por Simon Kuznets, que obtendría más tarde el Premio Nobel de Economía por sus contribuciones fundamentales en esta área y en el estudio de crecimiento económico moderno. Ya en la década de 1930, utilizando los conceptos desarrollados por Kuznets y otros, los Estados Unidos poseían un compendio consistente de datos de las cuentas nacionales que podían aplicarse al estudio de las tendencias macroeconómicas. En las décadas siguientes, distintos economistas, incluyendo a Richard Stone, otro investigador laureado con el Nobel, sistematizaron las cuentas nacionales y, en la actualidad, casi todos los países del mundo preparan los datos básicos de sus cuentas nacionales que son vitales para el análisis macroeconómico.

Un segundo impulso de gran envergadura para la macroeconomía moderna fue la minuciosa identificación del *ciclo económico* como un fenómeno recurrente. Los avances en el conocimiento empírico del ciclo económico se hicieron posibles por el progreso en los datos macroeconómicos que acabamos de describir. Una vez más, a partir de la década de 1920 el NBER desempeñó un papel clave en el progreso del conocimiento del ciclo económico. A través de las investigaciones del economista Wesley Clair Mitchell, se hizo cada vez más evidente que la economía de Estados Unidos estaba sujeta a ciclos económicos recurrentes, esencialmente similares. Mitchell demostró que variables económicas claves, tales como lo inventarios, la producción y los precios, tendían a cambiar de un modo sistemático en el transcurso de un ciclo económico típico.

El tercer gran impulso hacia la creación de la macroeconomía moderna fue un acontecimiento histórico catastrófico, la *Gran Depresión*. Este desastre continuó impresionando a mundo por el grado de sufrimiento social que provocó y por las consecuencias políticas que siguieron a ese descalabro. Los gobiernos democráticos fueron derrocados en Alemania, Italia y Japón que terminaron por desatar la Segunda Guerra Mundial. La Gran Depresión comenzó en 1929 cuando casi todo el mundo padeció una enorme reducción de la producción y un aumento sin precedentes del desempleo. A principios de los años 30, por ejemplo, alrededor de una cuarta

¹ La obra clásica de Hume en este tema, "Of the Balance of Trade" (Sobre la balanza comercial), se publicó originalmente en 1752. Ver sus *Essays, Moral, Political and Literary*, volumen I, Longmans Green, Londres 1898.

parte de toda la fuerza laboral en Estados Unidos no podía encontrar trabajo (en el recuadro 1-1 se describen las dimensiones de la Gran Depresión con más detalle).

La Gran Depresión desafió las concepciones de los economistas clásicos, quienes pronosticaban que las fuerzas del mercado, con su propio dinamismo, evitarían un desempleo sostenido y en gran escala del tipo que se experimentó en todo el mundo en la década de los treinta. Este hecho puso en tela de juicio los principios básicos de la economía hasta esa época. El brillante economista británico John Maynard Keynes, que vivió de 1883 a 1946, trazó el curso de la macroeconomía moderna al proponer un nuevo marco teórico para explicar la Gran Depresión (así como otras fluctuaciones económicas menores), sugiriendo al mismo tiempo políticas económicas específicas para contrarrestar la Depresión.

Las principales ideas de Keynes en relación a las fluctuaciones económicas están contenidas en la *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* (The General Theory of Employment, Interest and Money), que publicó en 1936. Probablemente éste ha sido el tratado económico más influyente del siglo veinte, aun cuando en la actualidad notamos limitaciones importantes en su análisis. El mismo Keynes hizo grandes contribuciones que van más allá de las ideas de este libro, como su trabajo para el establecimiento del Fondo Monetario Internacional y el sistema monetario internacional posterior a la Segunda Guerra Mundial. Su influencia global sobre la ciencia económica fue tan extensa que, desde entonces, los economistas interesados en la macroeconomía se han autocalificado como "keynesianos" o "no keynesianos", dependiendo de cuán estrechamente quieren asociarse con las opiniones y recomendaciones de política de Keynes (veremos, sin embargo, que medio siglo después de la Gran Depresión esta distinción ha perdido vigencia).

La afirmación central de Keynes fue que las economías de mercado no se autorregulan en forma suave, esto es, no garantizan bajos niveles de desempleo y altos niveles de producción en forma regular. Al contrario, postuló Keynes, las economías están sujetas a grandes fluctuaciones que se deben, al menos en parte, a los vuelcos entre optimismo y pesimismo que afectan a los niveles globales de inversión de las empresas. Un vuelco hacia el pesimismo en la comunidad empresarial induce una abrupta caída en la inversión que, a su vez, puede provocar un descenso global de la producción y un aumento en el desempleo.

Una vez que surge una declinación económica tan profunda como la Gran Depresión, sostuvo Keynes, las fuerzas del mercado por sí mismas no la pueden eliminar con rapidez. Eso se debe, en cierta medida, a que algunos precios claves de la economía, particularmente el nivel medio de salarios, no son muy flexibles y no se mueven con celeridad cuando aparecen shocks adversos que impactan la economía. Keynes sugirió que se necesitan ajustes importantes en las políticas macroeconómicas, especialmente en el gasto público y la tributación, así como en la política monetaria, para contrarrestar las declinaciones económicas y estabilizar la economía. La argumentación de Keynes de que los gobiernos pueden instrumentar políticas de estabilización para evitar o contrarrestar las declinaciones económicas llegó a ser tan ampliamente aceptada que sus ideas fueron bautizadas colectivamente como la "Revolución Keynesiana".

Aunque sus ideas específicas respecto a las fluctuaciones económicas han demostrado ser menos "generales" de lo que sugiere la *Teoría General*, el trabajo de Keynes constituye una contribución fundamental y de largo plazo para el estudio científico de la macroeconomía. Muchas de sus ideas básicas, por ejemplo su marco de referencia para la demanda y la oferta agregadas, ocupan hasta hoy una posición central en la macroeconomía moderna. Sin embargo, otras ideas clave, sobre todo las que implican recomendaciones de política para el manejo fiscal y de la oferta monetaria, son material sujeto a controversia.

Durante los primeros veinticinco años después del término de la Segunda Guerra Mundial, las recomendaciones de política de Keynes gozaron de gran influencia en todo el mundo. Había

Recuadro 1-1 La Gran Depresión

La Gran Depresión de la década de 1930 fue la mayor debacle económica de los tiempos modernos. Entre 1929 y 1932, la producción industrial cayó verticalmente en el mundo entero, con un descenso de casi el 50% en Estados Unidos, alrededor del 40% en Alemania, cerca del 30% en Francia y "sólo" el 10% en el Reino Unido, donde la declinación económica había comenzado en los años 20. La figura 1-4 muestra la tendencia de la producción industrial durante el período 1925-1938 para estos cuatro países, que en esa época tenían las economías industrializadas más grandes del mundo.

Los países industrializados experimentaron también una *deflación* sin paralelo. Los precios cayeron casi 25% en el Reino Unido, algo más del 30% en Alemania y Estados Unidos y más del 40% en Francia. Los más intensos costos humanos, sin embargo, se reflejaron en el desempleo, que alcanzó niveles asombrosos y verdaderamente trágicos. La tasa de desempleo en Estados Unidos subió a un 25% de la fuerza laboral en 1933. Alemania también experimentó un aumento catastrófico del desempleo durante los años 30.

La Gran Depresión fue un fenómeno global, que se propagó desde los países desarrollados hacia los países en desarrollo. A través de América Latina, África y Asia, las economías entraron en colapso al venirse abajo los precios de las exportaciones de materias primas en los mercados mundiales como consecuencia de un abrupto descenso en la demanda de los países industriales. Como secuela del colapso económico sobrevino la inestabilidad política. Surgieron dictaduras en muchos países de Europa, en Japón y en el mundo en desarrollo, ya que las democracias evidenciaron su incapacidad de enfrentar el caos económico. El ascenso de Hitler podría asociarse directamente con la severa crisis económica por la que atravesaba Alemania. Los países industrializados más avanzados respondieron a la crisis erigiendo barreras comerciales contra las importaciones desde otros países, teniendo como propósito incrementar la demanda de bienes de producción interna y restablecer así las fuentes de trabajo para su población. Esta política, sin embargo, estaba incorrectamente encaminada, ya que producía un efecto indirecto: aumentar el desempleo en el exterior. Al concurrir virtualmente todos los países principales en este curso desastroso, sobrevino el colapso del comercio internacional, se rompieron los vínculos económicamente eficientes entre países y, en definitiva, se exacerbó en todas partes el desempleo. Charles Kindleberger ilustró este sobrecolector panorámico del colapso del comercio mundial en la espiral descendente que se muestra en la figura 1-5.

¿Cuáles fueron las causas de una recesión económica tan vasta y generalizada? Por cierto, no han escaseado las hipótesis entre economistas, historiadores y sociólogos en general. Sin lugar a dudas, la Gran Depresión ha espolado el campo de la macroeconomía como ningún otro acontecimiento. Keynes fue el primero en ofrecer una lúcida explicación del fenómeno, argumentando que fue la inestabilidad en la confianza de los inversionistas el factor fundamental para desatar la Depresión. En su *Teoría General*, estructuró un marco teórico propicio para dar cuenta del prolongado desempleo durante el período y propuso algunas funciones que podrían desempeñar las políticas fiscales y monetarias para contrarrestar la crisis.

Una generación más tarde, Milton Friedman, que obtuvo el Premio Nobel, y su co-autora, Anna Schwartz, centraron su tesis sobre la Gran Depresión en la política monetaria exageradamente contractiva que se practicó en Estados Unidos en los años 1929-1933.¹ En su

¹ Ver el Capítulo 7, "The Great Contraction, 1929-1933", en M. Friedman y A. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, National Bureau of Economic Research, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 1963.

texto, ya clásico, Friedman y Schwartz enfatizan que la política monetaria fracasó por completo en su intento de contrarrestar el aluvión de quiebras bancarias en Estados Unidos a comienzos de los años 30 y, por tanto, fue incapaz de evitar que una caída normal en el ciclo económico se transformara en una desastrosa depresión.

Otros han discutido vigorosamente la explicación de Friedman y Schwartz. Charles Kindleberger, de MIT, un celebrado historiador económico, ha sostenido una interpretación más internacional.³ Según su punto de vista, los países más importantes no contrarrestaron la declinación económica que se inició a fines de la década de los veinte porque no existía un liderazgo económico a nivel mundial. La declinación se transformó así en depresión. Ni los Estados Unidos ni el Reino Unido ejercieron el liderazgo que hubiera podido frenar la espiral descendente de la economía mundial, poniendo fin, por ejemplo, a la escalada de aranceles que causó grave deterioro al comercio mundial o proporcionando crédito para ayudar a financiar la recuperación económica. Estados Unidos no solo no ejerció el liderazgo para evitar el colapso del comercio mundial sino que, de hecho, se convirtió en uno de sus más enconados adversarios al adoptar en 1930 el Arancel Smoot-Hawley, altamente proteccionista.

En opinión de Kindleberger, esa carencia de liderazgo fue un accidente de la historia: el Reino Unido se estaba eclipsando como líder mundial pero Estados Unidos, en los años 30, aún no asumía las responsabilidades de liderazgo. Tampoco existían las instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial que podrían contribuir a mitigar la crisis concediendo financiamiento a los países damnificados.

Otra explicación, ofrecida por Peter Temin, del MIT, sostiene que la Gran Depresión fue el resultado diferido de la Primera Guerra Mundial y de los continuos conflictos de la posguerra.⁴ En otras palabras, los conflictos de la guerra se prolongaron simplemente en los tiempos de paz. Victoriosos y vencidos en la guerra se trenzaron en ásperas discusiones sobre reparaciones por daños de guerra, préstamos internacionales y otros asuntos financieros. Una frágil trama de deudas y reparaciones de guerra debilitó extremadamente las finanzas de la mayoría de los países de Europa. Por otra parte, era difícil resolver estos conflictos porque, en parte, ellos manifestaban temores y animosidades muy profundas entre los países europeos.

Si la guerra y las disputas económicas y políticas subsiguientes en Europa fueron los shocks claves que condujeron a la Gran Depresión, como lo propone Temin, ¿cuáles fueron los mecanismos que propagaron la depresión de país en país, primero entre las naciones industriales y después al resto del mundo? Temin sostiene con sólidos argumentos que el esquema monetario internacional de la época, el patrón oro, fue la principal fuerza que diseminó el colapso económico. Como veremos, el patrón oro impide a los países optar por políticas monetarias independientes, especialmente políticas expansivas que podrían contribuir a revertir la Depresión. Barry Eichengreen y Jeffrey Sachs han demostrado que los países que se apartaron del patrón oro más tempranamente fueron los primeros en recuperarse de los efectos profundos de la depresión.⁵

Como sucede con muchos aspectos de la economía, no existe consenso universal acerca de las causas y mecanismos de propagación de la Gran Depresión. Subsisten, más bien, explicaciones diversas, cada una de las cuales se enfoca en un aspecto distinto de la crisis y proyecta una visión parcial de lo que innegablemente es un fenómeno macroeconómico complejo.

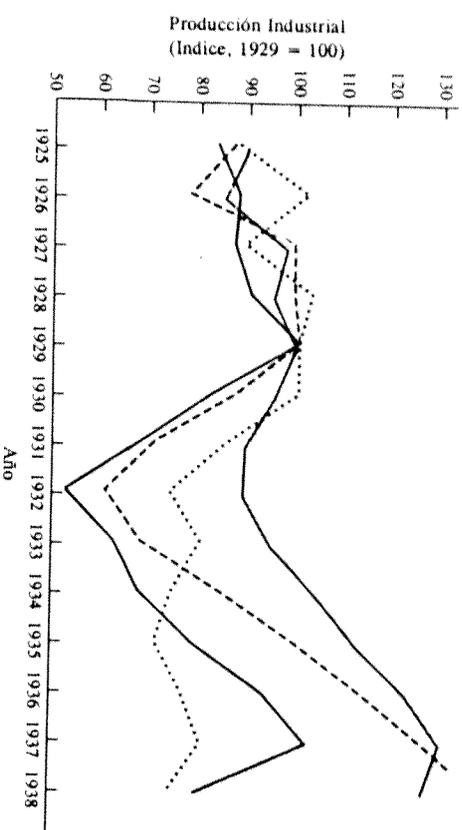


Figura 1-4

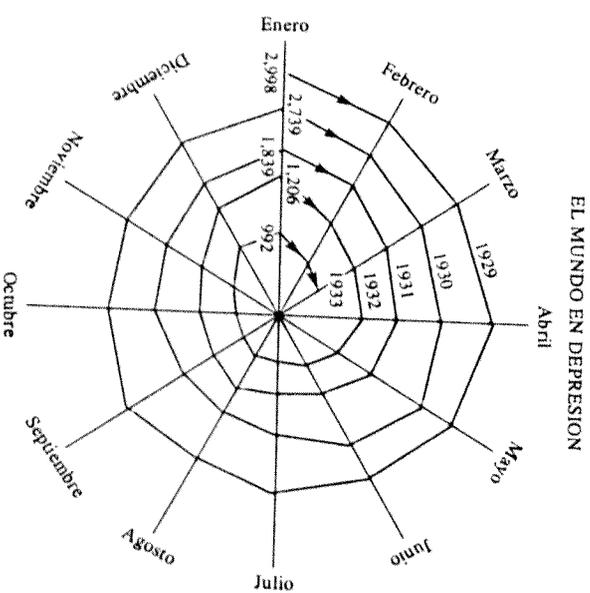
Producción industrial en Francia, Alemania, el Reino Unido y Estados Unidos, 1925-1938

(Fuente: Peter Temin, *Lessons from the Great Depression*, MIT Press, Cambridge, MA, 1989, pag. 2)

Figura 1-5

El colapso del comercio mundial, enero de 1929 a marzo de 1933 (millones de dólares)

(Fuente: C. Kindleberger, *The World in Depression 1929-1939*, University of California Press, Berkeley y Los Angeles, 1973, pag. 172. © 1986 by Charles P. Kindleberger)



EL MUNDO EN DEPRESION

³ Los puntos de vista de Kindleberger se presentan en su libro *The World in Depression 1929-1939*, University of California Press, Berkeley y Los Angeles, 1973.
⁴ Ver su obra *Lessons from the Great Depression*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1989.
⁵ Ver su trabajo "Exchange Rates and Economic Recovery in the 1930s", *Journal of Economic History*, diciembre de 1985.

un aumento de confianza en que los gobiernos podrían evitar las depresiones económicas mediante el manejo activo de la política fiscal y monetaria. La mayor parte de las economías del mundo crecían rápidamente, sin depresiones económicas serias y sin altas inflaciones. Los acontecimientos parecían presagiar la llegada de una nueva era de estabilidad macroeconómica. En la década de 1970, sin embargo, el panorama económico se ensombreció y la confianza en la economía keynesiana empezó a menguar. Gran parte del mundo experimentó la *estanflación*, una combinación de *estancamiento* económico (crecimiento bajo o negativo de la producción y alto desempleo) conjuntamente con alta *inflación*. Esta afluencia económica particular parecía ser insensible a las recomendaciones keynesianas de política. Parecía no haber modo alguno de utilizar las políticas macroeconómicas para mantener estable la economía.

De hecho, a muchos especialistas en economía y en otras áreas empezó a parecerles que las políticas de estabilización eran en la práctica una fuente importante de recurrente inestabilidad. Se inició una "contrarrevolución", en que la gente culpaba de la estanflación a las propias políticas activistas. Esta "contrarrevolución" tuvo seguidores brillantes e influyentes, de entre los cuales Milton Friedman ha sido el más importante. Friedman, galardonado con el Premio Nobel, propuso con sus colegas de la Universidad de Chicago una doctrina que era antitética al keynesianismo, doctrina que llegó a conocerse como el *monetarismo*.

Los monetaristas sostenían, en primer término, que las economías de mercado se autorregulan, esto es, si se las deja solas, tienden a regresar al pleno empleo por su dinámica propia. Segundo, afirmaban que las políticas macroeconómicas activistas eran parte del problema, no de la solución. Con base en un extenso análisis histórico de los Estados Unidos, Friedman y su colaboradora Anna Schwartz aseguran en *Historia Monetaria de los Estados Unidos* (A Monetary History of the United States) que las fluctuaciones económicas son en grado importante el resultado de cambios en la oferta monetaria. Friedman y sus seguidores sugieren que la verdadera clave para una macroeconomía estable radica a su vez en una oferta monetaria estable, y no en una oferta monetaria variable (el presumible resultado de una política macroeconómica activista).

El contraataque monetarista a las ideas keynesianas fue llevado aún más lejos entre 1970 y 1980 por la llamada escuela de la *nueva macroeconomía clásica* encabezada por Robert Lucas de la Universidad de Chicago, Robert Barro de la Universidad de Harvard y otros. Estos economistas argumentaban, con más vigor que Friedman, que las economías de mercado se autorregulan y que las políticas gubernamentales son ineficaces para estabilizar de manera sistemática una economía. Los defensores de esta teoría invocaban el concepto de las *expectativas racionales*, al que habremos de volver subsecuentemente muchas veces, para justificar su posición. Su idea es que, si los individuos y las empresas forman sus expectativas respecto a los acontecimientos económicos futuros con actitud "racional" (como los teóricos definen este término), entonces los cambios en la política económica tendrían un efecto mucho menor de lo que predicen los modelos keynesianos estándares. Estas ideas de los nuevos macroeconomistas clásicos son motivantes, pero también se caracterizan por ser intensamente polémicas.

Recientemente otras escuelas de pensamiento se han unido al debate. Los defensores de la *teoría del ciclo económico real* apuntan que tanto los keynesianos como los monetaristas cometen un error cuando identifican las fuentes de shocks para la economía. Su argumento advierte que son shocks tecnológicos, más que shocks de demanda o de política, los que explican las fluctuaciones observadas en la economía. Otros, llamados "neo-keynesianos", están intentando colocar las ideas básicas de Keynes (que las economías de mercado no se autorregulan en forma automática, que los salarios nominales y los precios no se ajustan con

rapidez para preservar el pleno empleo y que las políticas económicas pueden ayudar a estabilizar la economía) sobre un sustento teórico más sólido.

A cuarenta y siete años de la muerte de Keynes y después de un considerable debate y de progresos en el pensamiento económico, hay una conclusión que ciertamente puede inferirse. Aun cuando fue una contribución seminal, la "teoría general" de Keynes no era suficientemente general. Keynes centró sus propuestas en los shocks de la economía originados en los desplazamientos de la inversión; en la actualidad reconocemos que la economía es igualmente vulnerable a muchos otros tipos de shocks. En tanto Keynes destacaba que una economía no es necesariamente capaz de ajustarse en forma dúctil a un shock adverso—esto es, podría no mantener altos niveles de producción y bajos niveles de desempleo—, sabemos ahora que la capacidad de una economía para ajustarse depende, en forma sustancial, de sus instituciones económicas y que éstas varían de un país a otro. Así, nuestro análisis de las fluctuaciones económicas enfatiza la enorme variedad de causas y consecuencias posibles, antes que preconizar una sola teoría.

1-4 HACIA UN MARCO DE REFERENCIA MÁS AMPLIO PARA EL ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Parte importante de los temas de la macroeconomía moderna se han puesto en marcha a partir de los debates que inició Keynes en torno a las fluctuaciones económicas. Las economías, ¿son vulnerables a recesiones prolongadas? ¿Qué tipos de shocks sobre la economía pueden dar cuenta de tales recesiones? ¿Pueden las fuerzas del mercado por sí mismas revertir una profunda recesión económica o deben utilizarse políticas de gobierno para restablecer un alto nivel de producción y bajo desempleo?

Aunque las fluctuaciones económicas y las políticas de estabilización de corto plazo tienen que ser ciertamente preocupaciones básicas de la macroeconomía, ellas no deben ser sus únicos intereses ni aun sus intereses principales. Por el contrario, hay otras cuestiones, como la determinación de las tasas de crecimiento económico o los patrones interrelacionados en la contratación de empréstitos, que también deben estar entre sus preocupaciones esenciales. Una teoría adecuada de las fluctuaciones económicas debe reflejar asimismo el hecho de que las instituciones económicas y la estructura de las economías difieren de un país a otro. Lo que es una adecuada teoría de las fluctuaciones económicas para los Estados Unidos puede ser una teoría insuficiente para Europa, Japón o América Latina.

En consecuencia, este texto busca estructurar una visión especialmente amplia de la macroeconomía y esto lo lleva a cabo en tres niveles. Primero, se ha reducido la atención en el debate sobre las fluctuaciones económicas y las políticas de estabilización de corto plazo a fin de dedicar más atención a otros intereses centrales de la macroeconomía. Segundo, se ha prestado considerable atención a las diferencias entre las instituciones económicas de diferentes países, a fin de que podamos descubrir una teoría macroeconómica más general. Por ejemplo, los intereses de un estudiante norteamericano deberían ir más allá de las instituciones de los Estados Unidos y de la teoría macroeconómica de este país. En la economía global de la década de los noventa, un conocimiento de los eventos macroeconómicos globales es imprescindible, incluso para entender los desarrollos dentro de nuestra propia economía.

Tercero, reconocemos desde un principio que las economías están *abiertas* al mundo a través de los flujos comerciales y los flujos de capital y que los nexos internacionales entre las economías juegan un papel crítico en su desempeño macroeconómico global. Este enfoque de economía abierta contrasta con el típico punto de vista de economía cerrada de gran parte de la macroeconomía de posguerra de Estados Unidos. Por largo tiempo, bajo el supuesto de que esta nación era simplemente demasiado grande para que los hechos económicos en el resto

del mundo pudieran influir sobre ella en forma significativa, los macroeconomistas estadounidenses trataron a los Estados Unidos como una economía cerrada. Este supuesto nunca fue realista y se torna cada vez más peligroso, en la medida que la economía norteamericana se va abriendo más y más con el paso del tiempo (como lo demuestran los coeficientes de exportaciones e importaciones respecto al PIB). Y si el supuesto ya era falso para Estados Unidos, con mayor razón carecía de todo sentido para la mayoría de las otras economías en que los flujos comerciales y de capital ejercen una influencia dominante, si no son *la* más dominante, sobre la economía nacional.

El sesgo de economía cerrada de los economistas norteamericanos permeó los debates macroeconómicos a escala mundial, debido al predominio de los Estados Unidos en el desarrollo de este campo durante gran parte del período de posguerra. Este predominio tiende a desvanecerse en la actualidad, por la excelente razón de que la ciencia macroeconómica florece en todas partes del mundo. Pero al mismo tiempo, ha resultado difícil sacudirse el legado del pensamiento de economía cerrada aun cuando los modelos macroeconómicos se han aplicado a países que se encuentran mucho más abiertos a los mercados mundiales que los propios Estados Unidos. Para rectificar la equivocada atención prestada al pensamiento de economía cerrada, usaremos los modelos de economía abierta en el transcurso de todo el texto. Este cambio de énfasis es importante si queremos entender la economía de Estados Unidos y resulta esencial si vamos hacia la comprensión de casi todos los otros países. Y es también crucial si hemos de comprender debidamente que los destinos macroeconómicos de las diversas regiones del planeta están ahora estrechamente ligados entre sí.

1-5 LINEAMIENTOS DEL TEXTO

Este libro se divide en dos secciones principales, los temas *centrales* (capítulos 1-18) y los *temas especiales* (capítulos 19-23). La sección central del libro consta, a su vez, de cuatro partes: una introducción a la macroeconomía, otra sobre temas intertemporales, otra acerca de economía monetaria y una última sección que aborda las fluctuaciones económicas, la política de estabilización y el crecimiento.

Los capítulos introductorios (2-3) presentan algunos de los conceptos básicos de la macroeconomía, incluyendo las estimaciones del producto agregado y los precios, las diferencias entre stocks y flujos y la función de las expectativas en los modelos económicos. Estos son elementos importantes para construir teorías posteriores. Introducimos también el marco básico para el estudio de las fluctuaciones económicas y el (posible) papel de las políticas de estabilización. Describimos por primera vez los conceptos centrales de la oferta agregada, la demanda agregada y el equilibrio macroeconómico.

Los capítulos (4-7) sobre *economía intertemporal* abordan una de las interrogantes más importantes de la macroeconomía: ¿cómo se determinan las fracciones del ingreso corriente que una sociedad dedica al consumo presente o al ahorro? El ahorro puede verse (normalmente) como una elección en favor de incrementar el consumo futuro a expensas del consumo actual. Por tanto, nos preguntamos aquí cómo deciden las familias, las empresas y los gobiernos entre las necesidades y carencias del presente y del futuro. Para estudiar estas cuestiones intertemporales, ignoramos las fluctuaciones económicas y nos apoyamos en un modelo simplificado de la economía en el que siempre existe pleno empleo.

La parte sobre *economía monetaria* (capítulos 8-11) examina el papel del dinero en la economía y los profundos efectos que ejerce la política monetaria. Los cambios en la oferta monetaria juegan un papel fundamental para determinar la inflación y, en muchos países, son cruciales en el financiamiento del presupuesto gubernamental. El papel del dinero en una economía está estrechamente ligado con su régimen cambiario, que determina cómo se

intercambia su moneda con la moneda de otros países. En esta sección, como en la anterior, no consideramos la interacción del dinero con las fluctuaciones económicas, postergando este tema para la sección siguiente.

En la cuarta parte, sobre la *determinación del producto* (capítulos 12 a 18), retornamos al tema de las fluctuaciones económicas y el papel que puede desempeñar el gobierno en la estabilización de una economía. Describimos la teoría keynesiana sobre la determinación del producto, poniendo especial énfasis en el caso de una economía abierta. Nos referimos también a los posibles "trade-offs" (o efectos de compensación) entre desempleo e inflación, el papel de las instituciones del mercado laboral en la determinación del desempleo macroeconómico y el de los diferentes tipos de shocks en la generación de inestabilidades económicas.

La sección final del libro (capítulos 19 a 23) pone de relieve algunos temas especiales de importancia que son de interés fundamental para las autoridades económicas y los economistas, pero que poseen un carácter demasiado avanzado o específico para su inclusión en la parte principal de un curso intermedio de macroeconomía. En gran medida, aunque no completamente, estos capítulos son autocontenidos, de modo que pueden abordarse sin una secuencia en particular, aunque los mejores resultados se alcanzan leyéndolos en orden. Se describen en ellos la teoría de la política económica, el papel de los bienes transables y no transables en una economía, la estructura y el papel de los mercados financieros, la crisis de deuda en los países en desarrollo y el problema de cómo acabar con las grandes inflaciones.