

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

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

La dureza de la polémica dirigida en contra de la economía keynesiana, en particular desde los 1970s, no era tal vez otra cosa que una simple reacción a la influencia que los puntos de vista keynesianos habían alcanzado en los 1960s, y no sólo dentro de la academia, sino también entre los que tomaban decisiones¹. El triunfo aparente de la visión keynesiana del manejo de la demanda agregada con la ayuda de modelos econométricos en una senda hacia la prosperidad sustentable, dejaba en claro que lo que ahora estaba en juego era un nivel superior de debate intelectual sobre la razonabilidad fundamental de las ideas keynesianas. Pero la agudeza del debate – y la medida en que aún las alternativas radicales comenzaron a encontrar oídos prestos – tuvo mucho que ver con la aparición de un serio problema de política pública, que las políticas keynesianas no habían impedido, y del cual aún fueron sospechadas de haberlo causado: el sostenido incremento de la tasa de inflación, tanto en Estados Unidos como en otros países desarrollados, que comenzó a principios de los 1960s y continuó hasta inicios de los 1980s.



Milton Friedman

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

¹ Hacia fines de los 1960s, los puntos de vista keynesianos eran aceptados en Estados Unidos tanto por los Demócratas como por los Republicanos (con algunas pocas excepciones). Lo cual fue dejado en claro cuando Richard Nixon, en su Discurso de 1971 a los Estados de la Unión, declaró que “gastando como si estuviéramos en pleno empleo, lograremos llegar al pleno empleo”, y en una entrevista posterior declaró: “Ahora, soy keynesiano”.

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

Las discusiones de quienes diseñaban políticas eran más sofisticadas que estos simples modelos escolares, aún a principios de los 1960's. Pero los diseñadores keynesianos argumentaban que el estímulo a la demanda no debería conducir a inflación siempre que el producto se ubicara “debajo del producto potencial”, y asignaron recursos considerables a la construcción de estimadores cuantitativos del nivel de producto potencial de la economía, como base para juzgar en qué medida sería adecuado un estímulo adicional a la demanda. Vistos desde aquí, pareciera que estos estimadores fueron sistemáticamente demasiado optimistas por varios años, y en gran medida en buena parte de los 1970s². Ello imprimió un sesgo inflacionario a las políticas durante buena parte del período, en la medida que se percibía que la economía tenía más capacidad ociosa que la que realmente existía, aún cuando se aceleró la inflación.



¿Hasta qué punto este fracaso puede atribuirse a un defecto del marco conceptual keynesiano, o a una interpretación errónea de las condiciones existentes (tal vez honesta, tal vez ocasional como producto del oportunismo político)? En gran medida, el error de apreciación resultó de cambios del sistema económico, lo que no invalida el modelo keynesiano. Por ejemplo, la tasa “natural” de desempleo, por encima de la cual la escasez en el mercado de trabajo no debería dar lugar a demandas salariales inflacionarias, ahora se piensa que aumentó en forma significativa en los 1970s con respecto a lo que había sido un par de décadas previas, como resultado – entre otros – de cambios de la composición demográfica de la mano de obra³. Lo cual incidió en que los estimadores del grado de exceso de capacidad, basados en la tasa de desempleo mediante simple extrapolación de la experiencia reciente, fueran excesivamente optimistas. Ahora sabemos que la tasa de crecimiento de la productividad se redujo en gran medida en los 1970s, por razones aún no del todo comprendidas, lo que también condujo a una sobre-estimación sistemática de la capacidad productiva de la economía.

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



Allan Meltzer

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

² Ver Athanasios Orphanides, [The Quest for Prosperity Without Inflation](#), May 1999.

³ Ver por ejemplo Robert Shimer, [Why is the U.S. Unemployment Rate So Much Lower?](#), en NBER Macroeconomics Annual 1998, volume 13 (Ben S. Bernanke and Julio Rotemberg, editores).

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

4.1) Monetarismo

La primera crítica fundamental de la teoría keynesiana provino de la escuela “monetarista”, asociada en particular con Milton Friedman, Karl Brunner, Allan Meltzer y sus estudiantes y colaboradores, que se destacaron en los 1960s. Los monetaristas criticaron a la teoría keynesiana, en especial, por el descuido relativo de las variaciones de la oferta monetaria como determinante del gasto agregado de la economía, y adicionalmente por su excesivo énfasis sobre las variaciones del gasto y su fe exagerada en la utilidad de la política fiscal⁴.

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

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

⁴ El documento fundacional sobre la importancia de la oferta monetaria fue el de Milton Friedman y Anna J. Schwartz, A Monetary History of the United States (1867-1960) (Princeton University Press, 1963), dividido en tres partes. Un resumen del libro puede ser hallado en: [Part I: Greenbacks and Gold \(1867-1921\)](#), [Part II: Roaring Twenties Boom - Great Depression Bust \(1921-1933\)](#) y [Part III: The Age of Chronic Inflation \(1933 to 1960\)](#). De Capitalism and Freedom (1962) se incluye un extracto del capítulo I (The Relation Between Economic Freedom and Political Freedom). En este último libro Friedman trató temas de política fiscal. Milton Friedman y Walter W. Heller escribieron el libro Monetary vs. Fiscal Policy: A Dialogue (W.W. Norton & Company, Inc.: New York, 1969), que mostró un punto culminante de la discusión entre keynesianos y monetaristas. Ver [aquí](#) una reseña, cuya lectura es especialmente recomendada. Una visión moderna de Friedman puede hallarse en Robert Barro, [Milton Friedman: Perspectivas, Principalmente Sobre Política Monetaria](#), Cato Journal, Vol. 27. n° 2. (Primavera/Verano, 2007).

período transitorio de ajuste. Este énfasis sobre el largo plazo se basaba en el argumento de que la teoría económica proporciona respuestas más claras sobre lo que sucedería finalmente que sobre el proceso de ajuste seguido hasta llegar allí. La obsesión monetarista con el largo plazo significaba en particular que ponían énfasis sobre las eventuales consecuencias inflacionarias de un estímulo sostenido a la demanda final, y sobre la incapacidad de las políticas de administración de la demanda del gobierno de afectar el ingreso real o el empleo más allá de los efectos transitorios (a menudo impredecibles). Esto condujo al escepticismo sobre los enfoques de “puesta a punto” (*fine-tuning*) de la administración de la demanda, y a un énfasis acentuado en mantener una baja tasa de inflación a largo plazo⁵. Este énfasis se incrementó en los 1970s, como consecuencia de la percepción del fracaso de las políticas de administración de la demanda para mantener un nivel elevado de empleo, acompañadas por una inflación que creció a niveles inaceptables.

Vinculado al interés monetarista sobre los efectos a largo plazo hubo un nuevo énfasis sobre el papel de las expectativas en distintas relaciones estructurales de suma importancia. Keynes había reconocido la importancia de las expectativas en distintos pasajes de la *General Theory*; pero globalmente su énfasis de corto plazo lo llevó a adoptar un esquema de análisis en el que las expectativas del público en todo momento del tiempo eran tomadas simplemente como dadas. En lugar de ello, los análisis monetaristas consideraron el ajuste de las expectativas a través del tiempo como uno de los aspectos en los que una economía podría moverse eventualmente a la posición de equilibrio competitivo descrito por la teoría neoclásica; los monetaristas fueron de los primeros en incorporar modelos explícitos sobre cómo se ajustan las expectativas en respuesta a la experiencia dentro del análisis macroeconómico⁶.

Acaso la aplicación más importante de esta idea fue la predicción que hizo, en su discurso Presidencial de 1967 a la American Economic Association, de la inestabilidad de la “curva de Phillips”. La curva de Phillips era una versión más sofisticada de la noción que ya se ha visto, de que las consecuencias inflacionarias de una política dependen de la brecha entre producto real y el “potencial”, que a su vez podría inferirse a partir de la tasa de desempleo. Los estudios de datos históricos sugerían la existencia de una relación inversa sorprendentemente estable entre la tasa de desempleo y la tasa de inflación o de cambio de los salarios⁷. Los economistas keynesianos de los 1960s la interpretaron como si fuera una relación estructural en la que se podía confiar para apreciar el impacto inflacionario de distintas políticas. Al vincular variables reales y nominales de una forma que permitía su determinación simultánea, esta noción constituyó un avance importante con respecto a los modelos simples que permitían que el gasto nominal incidiera sobre los precios pero no sobre las cantidades (el punto de vista “clásico”), o sobre las cantidades pero no sobre los precios (el modelo keynesiano básico), o las cantidades a corto plazo y los precios a largo plazo, sin precisar cómo se pasaba de uno al otro (la “síntesis neoclásica”). Fue un adelanto importante, por lo menos desde el punto de vista de

⁵ Milton Friedman, [The Role of Monetary Policy](#), *The American Economic Review*, Vol. 58, No. 1. (Mar., 1968), pp. 1-17.

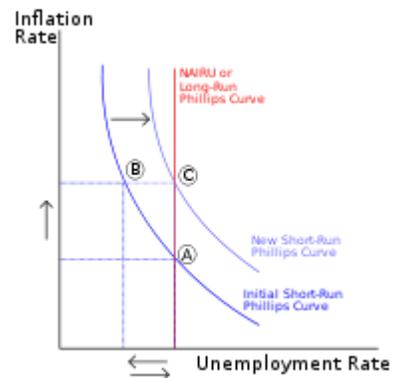
⁶ Por ejemplo, se utilizaron modelos cuantitativos explícitos de las expectativas de ingresos y de las expectativas sobre los precios en los análisis de Friedman, [A Theory of the Consumption Function](#) (obra citada) y de Philip Cagan, *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*, incluido en Milton Friedman, *Studies in the Quantity Theory of Money* (Chicago, University of Chicago Press, 1956). Un documento que utiliza este último trabajo para analizar la hiper-inflación boliviana de los 1980s y las medidas de estabilización empleadas es el de Jeffrey Sachs, [The Bolivian Hyperinflation and Stabilization](#), *The American Economic Review*, Vol. 77, No. 2, *Papers and Proceedings of the Ninety-Ninth Annual Meeting of the American Economic Association* (May, 1987), pp. 279-283.

⁷ “The Role of Monetary Policy”, obra citada en la nota 24. Una predicción similar se obtenía a partir de un modelo más explícito de ajuste de las expectativas en Edmund S. Phelps, [Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time](#), *Economica*, New Series, Vol. 34, No. 135 (Aug., 1967), pp. 254-281.

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

En un sentido, el uso de este modelo representaba un paso en dirección hacia lo que preconizaban los monetaristas, por cuanto el proceso de ajuste de precios ya no era ignorado – en su lugar, se reconocía que los estímulos a la demanda para aumentar el empleo siempre estarían asociados a mayor inflación (o al menos menor deflación). Pero la “curva de Phillips” también justificaba una menor preocupación por que las políticas empujaran al producto por arriba del potencial de la economía, en la medida que la consecuencia pronosticada de esta extralimitación sólo fuera un “poquito” más de inflación – y además *temporaria* si posteriormente la meta de producto era puesta en línea con el producto potencial⁸.

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



Curvas de Phillips de corto y largo plazo

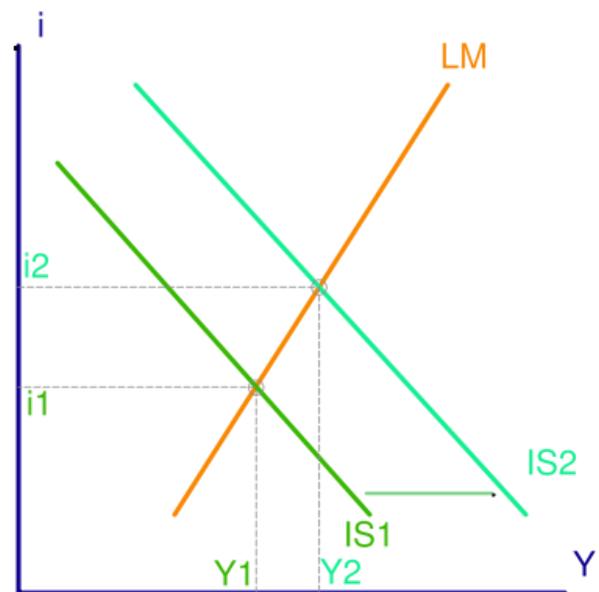
Esta predicción de que un período de inflación sostenida seguiría a un cambio adverso del intercambio empleo-inflación tuvo una confirmación espectacular (aunque trágica), cuando la mayor inflación de esa década estuvo acompañada por mayores y no menores tasas de desempleo. En forma semejante, la desinflación de los 1980s mostró que tasas más bajas sostenidas de inflación dan como resultado un aparente cambio en dirección favorable de la relación de intercambio empleo-inflación⁹. Luego, pareció confirmarse la importancia de tomar en cuenta las expectativas endógenas. El episodio también es un ejemplo interesante de una predicción basada en *teoría económica* que terminó siendo más confiable

⁸ Por ejemplo, ver Franco Modigliani, [The Monetarist Controversy Or, Should We Forsake Stabilization Policies?](#), American Economic Association Presidential Address 67: 1-19 (1977), incluido en una discusión publicada por el Federal Reserve Bank of San Francisco (Spring 1977), con participación de Milton Friedman.

⁹ A ello deben sumarse pequeñas traslaciones a lo largo del tiempo, originadas p.ej. por la demografía.

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

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



Luego, al menos en estos temas, la “contra-revolución monetarista” obtuvo una victoria completa. Sin embargo, su victoria no significó la desaparición de la economía keynesiana. En lugar de ello, los modelos keynesianos de los 1970s terminaron incorporando los puntos de vista monetaristas más importantes, logrando una nueva síntesis. La política monetaria podría ser considerada como uno de – o bien el único de – los factores determinantes de la demanda agregada dentro del modelo “IS-LM” de Hicks¹⁰. Y la “curva de Phillips” podría ser adaptada a fin de ser consistente con la “hipótesis de

¹⁰ El modelo es presentado mediante un gráfico de dos líneas con intersección en el primer cuadrante. El eje horizontal representa el ingreso nacional o PIB y es denotado Y. El vertical corresponde a la tasa de interés, i. Siendo un modelo estático, existe una relación fija entre la tasa nominal de interés y la tasa real de interés (la primera resulta igual a la última más la tasa esperada de inflación, exógena a corto plazo); por lo tanto, una variable como la demanda de dinero, que en realidad depende de la tasa nominal de interés, puede expresarse como que depende de la tasa real de interés. En la curva IS la variable independiente es la tasa de interés y la dependiente el nivel de ingreso (en este caso ponemos a la variable independiente en el eje de ordenadas). La curva IS es decreciente, con la tasa de interés (i) en el eje vertical y el PIB en el horizontal. Las iniciales significan “equilibrio de la Inversión (I) y del ahorro (S)”. La curva representa el lugar geométrico común de todos los equilibrios en que el gasto total (gasto de consumo+inversión privada planeada+compras del gobierno+exportaciones netas de importaciones) es igual al producto total de la economía (que es igual al ingreso real, Y, o PIB). Por consiguiente, representa puntos de equilibrio donde la inversión privada total es igual al ahorro total, siendo el último

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

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

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

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

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

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

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

En cuestiones de metodología, los escritos monetaristas a menudo parecían presentar un marcado contraste con la obra keynesiana, recordando de diversos modos un estilo pre-keynesiano. Friedman y Schwartz graficaron series temporales una al lado de otra y trataron de hallar la similitud de los “puntos de inflexión”, usando paquetes estadísticos de Wesley Mitchell del NBER, en lugar de estimar modelos econométricos. Los análisis monetaristas se basaban típicamente en modelos de una sola ecuación, en lugar de modelos de determinación simultánea de muchas variables, y los monetaristas preferían no escribir un modelo explícito del equilibrio a corto plazo. Sin embargo, los aspectos originales de la metodología monetarista no lograron impresionar a los jóvenes investigadores¹¹. En lugar de ello, la batalla científica fue ganada por los keynesianos, que pudieron embellecer sus modelos de modo de incorporar puntos de vista monetaristas – mediante el sencillo procedimiento de agregar variables adicionales, y si era necesaria una estructura dinámica – reteniendo el núcleo keynesiano, y un análisis keynesiano en esencia de corto plazo. Y si bien los nuevos modelos que representaban la nueva síntesis ya no implicaban más mantener la prosperidad en forma continua como un problema de simple solución, dejaban amplio margen, al menos en principio, para administrar la respuesta de corto plazo de la economía mediante una política monetaria informada.

4.2) Contribuciones de economistas latinoamericanos al estudio de la inflación¹²

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

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

¹¹ Este problema fue identificado por Harry Johnson, que era un observador relativamente neutral en los buenos tiempos de la influencia monetarista: “La contra-revolución monetarista sirvió a un propósito científico útil, al desafiar y eliminar mucho de lo que carecía de sentido que se acumula luego de una revolución científica exitosa. Pero es probable que este éxito sea transitorio, porque precisamente [entre otros errores] adoptó una metodología que la colocó en conflicto con otras tendencias de largo plazo en este mismo tema” (ver obra citada en nota 3, p. 106).

¹² [Esta sección ha sido agregada por E.B.]

inflacionario habrá de detenerse: mecanismos de propagación, fundamentalmente las expectativas de inflación, pueden perpetuarlo y mantener o crear nuevas presiones inflacionarias. En todo proceso inflacionario prolongado los desequilibrios básicos van cambiando, en tanto que los mecanismos de propagación se hacen permanentes¹³.

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



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

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

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

Otro tipo particular de estrangulamiento es el del sector agrícola debido a sistemas atrasados de propiedad y de explotación de la tierra. En este caso el problema no radicaría en la falta de elasticidad de la demanda sino en la rigidez de la oferta. La producción agrícola es inelástica con respecto a los precios¹⁴. El crecimiento de la población urbana en Latinoamérica y el

¹³ Aldo Arnaudo, El programa antiinflacionario de 1973, Desarrollo Económico, 73, Vol. 19, Abr.-Jun. 1979.

¹⁴ Esta afirmación es probablemente válida en otros países, pero no en Argentina. Un documento preparado a fines de los '80 en Argentina por Enrique Bour permitió identificar elasticidades-precio significativas de las áreas sembradas de los principales cultivos (trigo, maíz, cebada, lino y sorgo) tomando en cuenta sus elasticidades-precio cruzadas y una partición del país en provincia de Buenos Aires y resto (Enrique Bour, [Los Mercados Agropecuarios en Argentina: Un Estudio Económico y de Simulación](#), MEC y XVIIIª Reunión Anual de la Asociación Argentina de Economía Política, 1983).

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

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



Julio H.G. Olivera

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

Un análisis del patrón de alta inflación a que pueden dar lugar los procesos de inflación estructural fue formulado por Julio H. G. Olivera¹⁵. La teoría estructural de la inflación se basa en una hipótesis que relaciona precios –como una manifestación del proceso económico– con estructura del sistema económico. Así, bajo ciertas condiciones, como demuestra Olivera, a cada estructura le corresponde un único vector de precios relativos y viceversa, de modo que cambios estructurales requieren cambios en los precios relativos. Si la estructura es tal que los precios monetarios son inflexibles en sentido descendente, el ajuste de los precios relativos exige el alza de los precios monetarios. Los cambios estructurales dan lugar, entonces, a presiones inflacionarias que, cuando son acompañadas por una oferta monetaria pasiva¹⁶, generan un proceso inflacionario. La teoría estructural no requiere como condición necesaria para el aumento sostenido de los precios la existencia de demanda agregada excedente, pero la aparición de inflación sostenida presupone la existencia de mecanismos de propagación que vinculen ajustes de las tasas de salarios a cambios de los niveles de precios y ajustes de precios a variaciones en los costos salariales o la reiteración en el tiempo de los cambios estructurales,

¹⁵ Julio H. G. Olivera, [Aspectos Dinámicos de la Inflación Estructural](#), Desarrollo Económico Vol VII N°27. 1967; [On Structural Inflation and Latin-American ‘Structuralism’](#), Oxford Economic Papers, Nov. 1964, 16, 3, 321-332. Alfredo Canavese, [La hipótesis estructural en la teoría de la inflación](#), World Development, 1982, vol. 10, issue 7, pages 523-529; reimpresso en Ensayos Económicos, January-June 2009, N° 54, Banco Central de la República Argentina.

¹⁶ Se denomina dinero pasivo – por oposición a activo – a la política monetaria que se ajusta en forma endógena al equilibrio económico. Ver Julio H. G. Olivera, [On Passive Money](#), The Journal of Political Economy, Vol. 78, No.4, Part 2: Key Problems of Economic Policy in Latin America (Jul.-Ago. 1970), 805-814. Como ejemplo, Olivera menciona sistemas donde los salarios son fijados en forma exógena y la cantidad de dinero luego debe ser ajustada, acomodándose a los cambios salariales; otro caso es el llamado “patrón crédito”, donde los bancos establecen la tasa nominal de interés en forma autónoma, y la oferta monetaria es una de las variables determinadas por el mercado. Olivera estima que tal vez una amalgama de los modelos de dinero activo y pasivo sea preferible por su mayor proximidad a la realidad.

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

Los teóricos estructuralistas han acuñado el término de inflación inercial, que es una situación en la que los precios de una economía se adaptan en forma continua con respecto a un índice de precios según contratos pre-establecidos. Los cambios de los índices de precios dan lugar a cambios de los precios de los bienes y servicios. La indexación es una forma de acomodar este escenario de precios cambiantes en los contratos. Por ejemplo, resulta evidente la indexación en una economía con alta inflación si los precios deben recalcularse en fechas posteriores para incorporar la inflación acumulada de modo de “corregir” el precio. En otros casos, los precios en moneda local pueden ser expresados en términos de una moneda extranjera. En algún momento futuro, los precios serán reconvertidos a su equivalente en moneda local. Esta conversión a partir de una moneda equivalente “más fuerte” (extranjera) es practicada con el fin de proteger el valor real de bienes y servicios, en la medida que la moneda local sufre un proceso de depreciación¹⁷.

¹⁷ Por ejemplo, Luiz Carlos Bresser-Pereira, en Inflação inercial e Plano Cruzado, Revista de Economia Política 6(3), julho-setembro 1986, fue un documento escrito cuatro meses después de que el 28 de Enero de 1986 la administración de Brasil lanzara el Plan Cruzado a fin de controlar la inflación inercial. Según el autor, los dos peligros principales que enfrentaba el plan eran los desequilibrios de precios relativos que había dejado el plan y un déficit presupuestario en crecimiento.