

# What do we know about macroeconomics that Fisher and Wicksell did not?

---

OLIVIER BLANCHARD

ANA CANDIAL TORRES.  
MACROECONOMIA INTERNACIONAL  
MASTER EN ECONOMIA INTERNACIONAL Y DESARROLLO

## INTRODUCCIÓN

El título del artículo “What do we know about macroeconomics that Fisher y Wicksell did not?” se debe a una serie de ensayos encargados por el Quarterly Journal of Economics en base a los cuales se trataba de dar respuesta a la pregunta: ¿que sabemos sobre un campo x que Marshall no sabía? En este sentido Olivier Blanchard ha preferido sustituir el nombre de Marshall por el de Fisher y Wicksell, debido a que al ser éstas dos de las figuras dominantes en la macroeconomía a principios del siglo XX, la respuesta a la pregunta sería mucho más clara: hemos aprendido mucho.

En este ensayo, el autor divide la historia de la macroeconomía en tres periodos o épocas. Es cierto que mirando desde la superficie, la historia de la macroeconomía durante el siglo XX puede aparecer como una serie de revoluciones y contrarrevoluciones destinadas eternamente a enfrentarse unas a otras, desde la revolución Keynesiana de los años 30 y 40, a las batallas entre Monetaristas y Keynesianos de los 50 y 60, pasando por la revolución de las Expectativas Racionales de los 70 y las luchas de los Neokeynesianos y Neoclasicos en los 80. Parece un campo el cual comienza cada veinte años más o menos, a menudo bajo la presión de los hechos, y con un núcleo más o menos común. Sin embargo, y según el autor, esta es una imagen errónea de la macroeconomía, la realidad sin embargo nos muestra una sorprendente acumulación de conocimiento, en la cual unas ideas se mantuvieron, integrándose mientras otras quedaron descartadas. En realidad en este artículo lo que se trata de analizar es esta acumulación de conocimiento, más que dar importancia a las batallas que se llevaron a cabo durante el siglo XX.

Como decía, Blanchard cree que la historia de la macroeconomía puede ser dividida en tres periodos, el último de los cuales todavía sigue en funcionamiento<sup>1</sup>.

Pre 1940. Un periodo en cual la macroeconomía no era macroeconomía como tal, sino teoría monetaria y teoría del ciclo económico. Un periodo de exploración donde todos los ingredientes fueron desarrollados. Pero también reinó la confusión por la falta de un marco integrador.

Desde 1940 hasta 1980. Periodo de consolidación, en el cual fue desarrollado un marco integrador, que comienza con los modelos IS-LM y el camino a la dinámica general, y que fueron usados para clarificar el papel de los shocks y de los mecanismos de propagación. Pero se le da un

---

<sup>1</sup> Para el propósito de este artículo, se define la macroeconomía como el estudio de las fluctuaciones, tanto las convencionales –recesiones y expansiones- como las sostenidas en el tiempo –recesiones largas, desempleo sostenido. Se excluyen del campo de la macroeconomía el estudio del crecimiento y la política económica. Se ha avanzado mucho en este terreno pero se extendería de sobremanera el artículo.

tratamiento demasiado casual a las imperfecciones, y se llega a una crisis en 1970.

Desde 1980. Un nuevo periodo de exploración, basado en el papel de las imperfecciones en la macroeconomía (desde la importancia de la fijación de precios y salarios a los mercados incompletos y los rendimientos crecientes en la producción). Es uno de los periodos más productivos en relación a la investigación macroeconómica.

## OLIVIER BLANCHARD

Olivier Blanchard nació en Amiens, Francia en 1948, lugar en el que se licenció en ciencias económicas. Se doctoró en el Massachusetts Institute of Technology (MIT) en 1977. Actualmente reside permanentemente en Cambridge (Massachusetts) y es profesor en el MIT desde 1983.

Ha sido profesor en Harvard desde 1977 hasta 1983 y presidente del departamento de económicas del MIT durante el periodo 1998-2003.

Ha realizado investigaciones sobre muchas cuestiones macroeconómicas, entre las cuales se encuentran los efectos de la política fiscal, el papel de las expectativas, la rigidez de los precios, las burbujas especulativas, el desempleo en Europa Occidental y, más recientemente la transición en Europa Oriental. Ha realizado estudios para muchos gobiernos y organismos internacionales, entre los cuales se encuentran el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la OCDE, la Comisión Europea y el BERD. Ha publicado más de 150 artículos y compilado o escrito más de 15 libros, entre los que figura “Lectures on Macroeconomics” en colaboración con Stanley Fisher.

Es investigador asociado del National Bureau of Economic Research, miembro de la Econometric Society y de la American Academy of Arts and Sciences y antiguo vicepresidente de la American Economic Association.

## EL ARTÍCULO

El autor, en este artículo, trata de dividir la historia de la macroeconomía en tres periodos diferenciados y en cada uno de los cuales se pone de manifiesto las aportaciones hechas por los diversos estudiosos de la materia, resaltando tanto las contribuciones que han perdurado hasta nuestros días, evolucionando con el tiempo, como las que dejaron de utilizarse.

Es un artículo meramente descriptivo, en ningún caso de opinión, también debido a que ya en la primera parte del texto Blanchard expone su

intención de hablar de la acumulación de conocimiento que ha vivido la macroeconomía, más que de las revoluciones, contrarrevoluciones, luchas y diferencias de pensamiento que surgían entre los estudiosos. Quizá por esto Blanchard trata de quedarse al margen y no muestra su acuerdo ni desacuerdo en ninguna de las corrientes y contracorrientes que describe.

En la última parte de su artículo, Blanchard trata de dar respuesta a la pregunta inicial, “*What do we know about macroeconomics that Fisher y Wicksell did not?*”, algo que ha ido respondiendo a lo largo de 30 hojas que dura su artículo, pero de una manera breve y concisa, simplemente aventurando que sí, que hemos aprendido mucho, hemos avanzado considerablemente desde las primeras aportaciones de Fisher y Wicksell.

Voy a pasar a comentar parte a parte el artículo con las mismas divisiones que el autor, es decir la historia de la macroeconomía en las tres épocas que ya anuncié en la introducción.

## I. PRE-1940: EXPLORACIÓN

El conjunto de cuestiones que hoy denominamos macroeconomía, comenzaron como dos corrientes totalmente desconectadas: la Teoría Monetaria y la Teoría del Ciclo Económico<sup>2</sup>.

En el centro de la Teoría Monetaria estaba la Teoría cuantitativa (la teoría de cómo cambios en la cantidad de dinero se traducen en cambios en la producción y en los precios. Algunos autores recalcan los efectos del dinero en los precios y de estos en la producción: una cantidad mayor de dinero en la economía conduce a unos precios más altos, estos provocan un efecto en los negocios lo que se traduce en una producción más elevada. Otros sin embargo hacen hincapié en los efectos del dinero en la producción y de esta en los precios.

La Teoría del Ciclo Económico no era una teoría en sí, sino un conjunto de explicaciones, cada una con su propia dinámica. La mayoría de las explicaciones se basaban en un factor cada vez: factores reales (el tiempo o las innovaciones tecnológicas), expectativas (optimistas o pesimistas), o dinero (bancos o el banco central). Cuando son favorables, estos factores conducen a que las empresas inviertan más, que los bancos concedan

---

<sup>2</sup> La palabra “macroeconomía” no aparece hasta 1940. Según una base de datos electrónica llamada JSTOR que contiene la gran parte de los artículos publicados de la mayoría de los periódicos desde su inicio, el primer uso de “macro-economía” en el título de un artículo es por De Wolff en 1941 “Income elasticity of demand, a micro-economic and a macro-economic interpretation”. La primera vez que se usa la palabra “macroeconomía” como tal en el título de un artículo es por Klein (1946) en “Macroeconomics and the theory of rational behaviour”.

créditos, hasta que la situación cambie y el boom se convierta en una recesión.

Se puede ver como las piezas de un modelo macroeconómico van encajando.

En el centro está la diferencia enfatizada por Wicksell<sup>3</sup>(1898) entre la tasa natural de interés (rentabilidad empresarial. En competencia perfecta es la rentabilidad de la actividad económica al vender un producto) y la tasa de interés del dinero (la tasa a la que se devuelve el dinero).

Esta diferencia fue una cuestión crucial para integrar el mercado de bienes (donde se determina la tasa natural de interés) y el del dinero (donde se determina la tasa de interés del dinero) y con ello las dos corrientes imperantes en la época, ya que la Teoría del Ciclo Económico se basa en factores reales para explicar los ciclos de la economía (por lo tanto está relacionada con el mercado de bienes) y la Teoría Monetaria defendía que los ciclos eran debidos a la política monetaria (mercado de dinero).

Donde la literatura permanecía confusa, por lo menos hasta Keynes, era en cómo esa diferencia entre las dos tasas se traducían en movimientos de la producción. Durante 1920 y 1930 el objetivo se fijó en el papel de la igualdad entre ahorro e inversión ( $S=I$ ), no estaba claro cómo cambios en el ahorro y en la inversión afectaban a la producción.

En este contexto surge la Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero de J.M. Keynes (1936) que marcó una diferencia crucial.

Keynes piensa explícitamente en 3 mercados (el mercado de bienes, el financiero, y el de trabajo) y en las implicaciones del equilibrio en cada uno.

Usando las condiciones de equilibrio en el mercado de bienes, mostró como cambios en el ahorro y en la inversión producían cambios en la producción.

Usando las condiciones de equilibrio tanto en el mercado de bienes como en el financiero mostró como varios factores afectaban al tipo de interés natural (al que llamó “eficiencia marginal del capital”) al tipo de interés del dinero y a la producción. Un aumento en la eficiencia marginal del capital, debida, por ejemplo, a unas expectativas más optimistas sobre el futuro, o una disminución en el tipo de interés del dinero, debido a una política monetaria expansiva, conducen ambas a aumentos de la producción.

---

<sup>3</sup> Knut Wicksell nació en Estocolmo (Suecia) en 1851, estudió matemáticas y física pero se dedicó a la economía. La contribución más influyente de Wicksell fue su teoría del interés, publicada en su trabajo de 1898, *Interés y Precios*. Hizo una distinción clave entre la tasa de interés natural y la tasa de interés monetaria.

## II. 1940-1980: CONSOLIDACIÓN

Los macroeconomistas a menudo se refieren al periodo comprendido entre la mitad de los años 40 y la mitad de los 70, como la edad dorada de la macroeconomía. Por una buena razón, el progreso fue rápido y visible.

### II.1. Establecimiento de un marco básico.

La primera tarea tras la publicación de Keynes fue formalizar matemáticamente lo que quería decir su autor, aunque Keynes sabía matemáticas había evitado utilizarlas en la Teoría General. Aparecieron controversias sobre lo que quería decir y sobre la posibilidad de que aparecieran fallos lógicos en algunos de sus argumentos.

El modelo IS-LM formalizado por Hansen y Hicks (1937) quizá no capturó exactamente lo que Keynes tenía en mente, pero, definiendo una lista de mercados agregados, cada uno de los cuales con sus ecuaciones de demanda y oferta las cuales son resueltas para el equilibrio general, transformó lo que hasta entonces se había denominado macroeconomía. Otras contribuciones fueron también muy importantes. El modelo desarrollado por Modigliani en 1944, en el cual se trataban el mercado de trabajo y el papel del salario nominal o las rigideces de precios, o el modelo desarrollado por Metzler en 1951 y el trato que le da a las expectativas, los efectos de la riqueza y la restricción presupuestaria del gobierno.

Estas tres contribuciones comparten una estructura común:

La reducción de la economía a tres tipos de mercados (bienes, trabajo y financiero).

El objetivo de la determinación simultánea de la producción, el tipo de interés y el nivel de precios.

Se eleva a un grado más el rigor con “Money Interest and Prices” de Patinkin (1956). Obtiene relaciones de oferta y de demanda del comportamiento intertemporal optimizado por las personas y las empresas (la elección entre consumir en el presente o consumir en el futuro), hallando el equilibrio y solucionando muchas de las confusiones que habían surgido anteriormente. Por ejemplo:

- Ley de Saw: De la misma forma que la oferta de ningún bien genera automáticamente su propia demanda (el precio relativo del bien debe de ser el correcto), la oferta de todos los bienes en conjunto, tampoco genera su propia demanda, en este caso tanto el precio intertemporal de los bienes y el tipo de interés real tendrían que ser los correctos.

- Ley de Walras: Mientras cada agente tome sus decisiones bajo la restricción presupuestaria, entonces el equilibrio en todos los mercados excepto en uno, implicara el equilibrio en ese último. (La suma del exceso de demanda de todos los mercados será igual a cero, este el mercado en equilibrio o no).

## II.2. De vuelta a la dinámica

Keynes se había fijado sobre todo en la estática comparativa, pero pronto después el objetivo volvió a ser la dinámica.

Clave para este desarrollo fue la noción del “equilibrio temporal” desarrollado por Hicks en el libro “Value and capital” (1939). El enfoque fue el de pensar en una economía en la cual la gente y las empresas toman decisiones basadas en parte en variables estáticas (variables que reflejan condiciones pasadas) y parte en expectativas de futuro.

Al haber introducido Patinkin el comportamiento intertemporal, según el cual un individuo decide si consume en el momento actual o en un futuro, entraron en el juego las expectativas. Una vez que las condiciones de equilibrio fueron impuestas, el equilibrio actual dependía tanto de la historia como de las expectativas de futuro.

El siguiente paso fue examinar las decisiones de consumo, inversión y las decisiones financieras y su dependencia de las expectativas. Las contribuciones más importantes en este sentido, fueron hechas por Modigliani y Friedman los cuales examinaron las implicaciones de la maximización de la utilidad intertemporal en la determinación de las decisiones de ahorro y consumo y por Jorgeson y Tobin que desarrollaron las implicaciones del valor de la maximización en las decisiones de inversión y Tobin también estudió las implicaciones en las decisiones financieras y desarrollo la teoría de la demanda de dinero y la teoría de la elección entre los diferentes activos basada en la liquidez, el rendimiento y el riesgo.

A continuación se introdujeron las expectativas racionales. Si uno va a estudiar las implicaciones del comportamiento racional, es lógico pensar que eso también se extiende a la formación de expectativas.

Fue una evolución difícil, en parte debido a problemas técnicos, los cuales eran considerables, y en parte también debido a las objeciones al supuesto

en sí mismo, pero a finales de los 70 la mayoría de los modelos fueron revisados bajo el supuesto de las expectativas racionales<sup>4</sup>.

Surgieron un grupo de pequeños modelos con un mayor enfoque en las decisiones intertemporales, con las siguientes características:

- El papel de los tipos de interés en la igualdad  $S=I$ . El tipo de interés tiene que regular esta igualdad, rentabilidad (I) y tipo de interés (S)
- La introducción del dinero como un medio de cambio y la aplicación del modelo de demanda de dinero de Tobin- Baumol.
- La introducción de la elección entre trabajo/ocio además de la decisión entre ahorro/inversión.
- La extensión de una economía abierta tanto en el mercado de bienes como en el financiero.

Se exploró el papel y las implicaciones de las expectativas racionales en los mercados de bienes, los financieros y los de trabajo, por ejemplo Robert Hall demostró que si los consumidores son muy previsores, las variaciones en el consumo deben ser impredecibles (la mejor predicción del consumo del año  $q$  viene es el consumo de éste) o muy difíciles de predecir. Si los consumidores son muy previsores, solo alteran su consumo cuando reciben alguna noticia sobre el futuro. Pero por definición este tipo de noticias no pueden predecirse. Bajo ciertas condiciones, el comportamiento optimizador implica que el consumo seguirá un paseo aleatorio (el consumo, inversión, etc., de hoy es igual al de ayer)

Estos modelos, comparados con los de la primera generación (modelos IS-LM, modelos de Modigliani o de Metzler), están mejor especificados y son menos eclécticos. En su inicio todavía ignoraban las imperfecciones, algo que muchos macroeconomistas ven como central a la hora de explicar las fluctuaciones macroeconómicas. Sin embargo fueron capaces de proveer una estructura sólida en la cual las imperfecciones podían ser introducidas.

### II.3. De los modelos a los datos

A partir de los 40 la investigación económica fue radicalmente transformada por el desarrollo de la contabilidad (y por lo tanto la existencia de mejores datos) y por el desarrollo de métodos econométricos y los ordenadores. Pero otro elemento jugó un papel principal en lo que respecta a la macroeconomía, la coincidencia entre las implicaciones de los

---

<sup>4</sup> Al principio el hecho de introducir el supuesto de expectativas racionales fue tomado como un ataque al cuerpo mismo de la macroeconomía. Pero en retrospectiva, se ve mucho más como una evolución natural que como revolución.



modelos dinámicos lineales y las series temporales que representaban a variables económicas.

La vieja Teoría del Ciclo Económico se había dirigido hacia modelos cíclicos endógenos y no lineales, modelos en los cuales la expansión creaba las condiciones para la recesión siguiente, la cual creaba las condiciones para la siguiente expansión. A comienzo de 1933 Ragnar Frisch argumentó, que sistemas mucho más simples, sistemas lineales con shocks podían proporcionar un informe mejor de las fluctuaciones. En una economía descrita por dichos sistemas, uno podía pensar en las fluctuaciones como el resultado de una combinación de impulsos y mecanismos de propagación. Este punto de vista fue reforzado por Samuelson (1939) analizando un multiplicador el cual mostraba como un impulso al gasto podía generar una dinámica de respuesta en la producción. Estas propuestas, pronto condujeron al predominio de modelos lineales con shocks, como el acercamiento básico hacia las fluctuaciones, mientras otros modelos no lineales poco a poco fueron quedando fuera de juego.

El primer modelo macroeconómico americano fue desarrollado por Laurence Klein a principios de los años 50. Era una relación IS ampliada con 16 ecuaciones.

Gracias al acceso de mejores datos y del desarrollo de nuevos métodos los modelos se amplían rápidamente. La labor más importante fue la construcción del modelo MPS (MPS es la abreviatura de MIT-Penn-SSR, las dos universidades y el instituto de investigación que participaron en su elaboración) desarrollado durante la década de los 60 por un grupo de personas encabezadas por Franco Modigliani. Su estructura seguía siendo el modelo IS-LM ampliado más un mecanismo de la curva de Phillips. Pero todos sus componentes, el consumo, la inversión y la demanda de dinero reflejaban los enormes progresos teóricos y empíricos que se habían realizado desde Keynes.

Pero a finales de los 70 cambia el objetivo, por lo menos en lo referente a lo académico, a modelos más pequeños. El sentimiento era que el tremendo esfuerzo de construcción de enormes modelos había sido demasiado ambicioso e incluso dudoso. Por lo que se vuelve a modelos más pequeños, más transparentes que tienen además la ventaja adicional de que al ser más pequeños se podían solucionar bajo expectativas racionales.

## II.4. El tratamiento casual de las imperfecciones

Ya desde Keynes existía el amplio consenso de que algunas imperfecciones jugaban un papel esencial en las fluctuaciones<sup>5</sup>. Las rigideces nominales jugaron un papel principal en la mayoría de las formalizaciones, fueron cruciales a la hora de explicar cómo cambios en el dinero y otros cambios en la demanda de bienes afectaban a la producción, por lo menos en el corto plazo.

Pero, mientras los modelos más tempranos fueron mejorados en muchos aspectos, el tratamiento de las imperfecciones permaneció sorprendentemente fortuito. El ejemplo más obvio fue la determinación de los salarios en el mercado de trabajo, en los modelos más tempranos simplemente se asumía que los salarios eran fijos y que la demanda de trabajo estaba en función de la producción y no de los salarios. Más tarde estos supuestos fueron remplazados por la curva de Phillips, que unía la inflación con el desempleo, pero no se explicaba cómo y porque los salarios estaban determinados de esa forma, y porque existía una aparente relación entre los salarios reales y el desempleo.

Por lo tanto los modelos desarrollados en 1960 y 1970 tenían una sensación opuesta: por un lado una modelización cuidada del consumo, la inversión y las decisiones de demanda, y por otro una especificación sin base teórica sobre la fijación de precios y de salarios.

A mediados de los 70 la macroeconomía tuvo que hacer frente a una tremenda crisis, por dos motivos principalmente:

Los hechos → A mediados de 1970 la mayoría de los países padecían estanflación (elevado desempleo y elevada inflación) y los macroeconomistas no la habían previsto.

Las ideas → A principio de 1970 un pequeño grupo de economistas encabezaron un duro ataque contra la macroeconomía convencional, este grupo, dirigido por Lucas y Sargent, decían que la economía keynesiana había pasado por alto todas las implicaciones del efecto de las expectativas racionales.

Con lo cual, a finales de 1970 quedó consolidada una diferenciación entre:

- Neokeynesianos, los cuales creían que un incremento en la cantidad de dinero conduce a un incremento de la producción debido a la existencia de rigideces (el ajuste de precios y de salarios) y que la política monetaria puede afectar a la producción por la existencia de tales rigideces. Tratan de darle más importancia a las imperfecciones y a sus implicaciones en la macroeconomía.

---

<sup>5</sup> Blanchard define las imperfecciones como desviaciones en el modelo de competencia perfecta

- Neoclásicos, que asumen la neutralidad del dinero, y le dan importancia a los factores tecnológicos en la relación con las fluctuaciones. Tratan de ver lo lejos que se puede llegar en el tratamiento de las fluctuaciones sin introducir las imperfecciones.

### III. POST 1980. ANALIZANDO LA TEORIA CUANTITATIVA.

A la hora de discutir el papel de las imperfecciones en la macroeconomía es útil dividir las preguntas en dos grupos:

- Preguntas sobre la “vieja” Teoría Cuantitativa: ¿Por qué afecta el dinero a la producción? ¿Cuáles son los orígenes y el papel que juegan las rigideces nominales en el proceso?

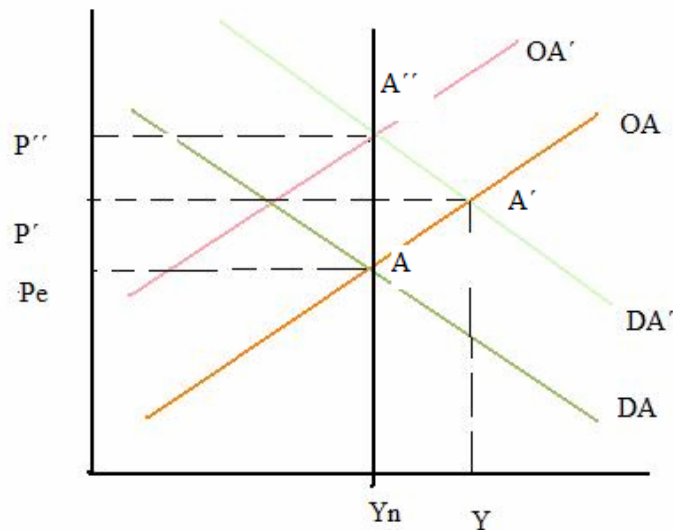
- Preguntas sobre la “vieja” Teoría del Ciclo Económico: ¿Cuáles son los principales shocks que afectan a la producción?, ¿A través de qué medios se propaga?, ¿Cuál es el papel de las imperfecciones en el contexto?

En esta sección Blanchard se ocupa del primer tipo de preguntas y en la siguiente del segundo.

La mayoría de los economistas, están de acuerdo hoy en día de lo que ocurre en respuesta de un aumento en la cantidad de dinero nominal

Paso a explicarlo:

- Dado un nivel de precios, un aumento de la cantidad de dinero nominal conduce a un aumento en la demanda agregada (pasamos de  $DA$  a  $DA'$ , en el gráfico a continuación). Con unos precios nominales dados, y precios relativos (al igual que los salarios), esto se traduce en un incremento de la demanda para cada mercancía.
- Un aumento en los costes, debido al aumento de la producción necesaria para hacer frente a las nuevas necesidades de demanda, implica un aumento en los precios (pasamos de  $A$  a  $A'$ ).
- Esto se traduce en las expectativas sobre los precios. Los trabajadores al ver que aumentan los precios pedirán aumentos de salarios, con lo que los precios vuelven a aumentar (pasamos de  $A'$  a  $A''$ ).
- Mientras la producción esté por encima de su nivel natural ( $Y_n$ ), la curva de  $OA$  aumentará. El proceso de ajuste se detiene cuando la economía vuelve a su nivel natural.
- El aumento de los precios va a ser igual al aumento inicial en la cantidad de dinero nominal. Con lo que a largo plazo ni la cantidad de dinero real ni el nivel de producción se ven afectados por políticas monetarias expansivas, pero en el corto plazo, sí que se consigue el efecto deseado.



Todo esto no es muy diferente de lo que decían los teóricos cuantitativos. Lo que se ha hecho ha sido clarificar varias partes del argumento y apuntar una serie de cuestiones sin resolver.

1. Tambaleos y ajustes en el nivel de precios: Los ajustes en los precios individuales conducen a un lento ajuste en el nivel de precios. Cuando aumenta la cantidad de dinero nominal no se produce un ajuste sincronizado y repentino de todos los salarios y precios, sino que probablemente este será un proceso lento en el que se ajusten en cadena al nuevo nivel de dinero. El lento retorno de la producción a su nivel natural es compatible con la existencia de expectativas racionales en el mercado de trabajo
2. Rigideces reales y nominales: Si los precios individuales cambian poco a poco, el nivel de precios sólo aumentará si algunas empresas deciden incrementar su precio relativo en relación a otras ( $RMS = P_i/P_j$ ). Una vez que aumenten los precios en la misma proporción q la cantidad de dinero nominal, los precios relativos van a ser otra vez iguales a largo plazo. Las rigideces nominales se refieren al ajuste de los precios frente a cambios en la cantidad de dinero nominal, y las rigideces reales se refiere a q estos cambios dependen de la elasticidad (a mayor elasticidad precio de los bienes más querrán las empresas aumentar su precio y más rápido será el ajuste de los precios a la cantidad de dinero).
3. Demanda vs producción: Supongamos que el nivel de precios responde lentamente, de forma que un incremento de la cantidad de dinero produzca un aumento en la demanda de mercancías durante una temporada. No hay garantía de q este aumento de la demanda

produzca un incremento en la producción. Será así solo si los oferentes tanto de mano de obra como de mercancías están dispuestos a aportar más (incluso al precio existente). En mercados donde los fijadores de precios son monopolísticamente competitivos si se podría dar el caso. En el equilibrio inicial el precio es superior al coste marginal, esto implica que incluso con los mismos precios podrían satisfacer un aumento de la demanda, por lo menos mientras los costes marginales permanezcan menores q el precio. Bajo esta estructura de mercado los cambios en la demanda, mientras no sean demasiado grandes, llevaran a un aumento en la producción. Pero la suposición de competencia monopolística en el mercado de trabajo es menos atrayente, y la cuestión de si podríamos sacar la misma conclusión para los fijadores de salarios permanece abierta.

4. El dinero como numerario y medio de cambio: Los argumentos que subrayan la no neutralidad se basan en dos propiedades del dinero, el dinero como medio de cambio y como numerario. Estos dos factores combinados suponen que los cambios en el stock de dinero nominal, conduce a cambios en el valor del stock de dinero en términos de mercancías, conduciendo a su vez a movimientos en la tasa de interés, la demanda de mercancías y la producción.

#### IV. POST 1980: EL PAPEL DE OTRAS IMPERFECCIONES

Dejando de lado las rigideces nominales a un lado, los macroeconomistas que trabajan con fluctuaciones deberían tener cuidado con las imperfecciones porque:

- Las imperfecciones conducen a diferentes niveles de eficiencia y bienestar y de esta forma modifica la manera en q pensamos sobre las fluctuaciones y el papel de la política.

- Las imperfecciones pueden conducir a diferentes mecanismos de la propagación de shocks. Por ejemplo pensemos en el papel de las interacciones de las rigideces nominales y reales a la hora de determinar cómo afectan cambios en el dinero en la producción.

Estos son algunos de los motivos por los que se ha investigado sobre la imperfección y la macroeconomía q ha evolucionado en los últimos 20 años. Esta fase todavía está en exploración.

Líneas importantes sobre las que se han logrado progresos.

## 1. Desempleo y mercado laboral

Durante mucho tiempo el obstáculo básico fue simplemente como pensar en un mercado en el cual, incluso en el equilibrio, había algunos vendedores insatisfechos (había desempleo).

La respuesta básica fue dada por Phelps en 1970. Uno podía pensar en el mercado de trabajo como un mercado descentralizado en el cual había trabajadores buscando empleo y empresas buscando trabajadores. En dicho mercado siempre habría, incluso en el equilibrio, desempleo y puestos sin cubrir.

Se empezó a investigar con ahínco en 1980 basándose en una serie de contribuciones teóricas, tratando los mercados descentralizados. La estructura que surgió se conoce como “*flujo de aproximación al mercado laboral*”:

1. El mercado laboral es un mercado descentralizado, en cualquier tiempo, un número de relaciones de empleo se terminan y un número de nuevas relaciones laborales comienzan. Por lo que en cualquier momento hay tanto trabajadores buscando empleo como empresas buscando trabajadores.
2. Cuando un nuevo trabajador y una empresa se ponen de acuerdo, se pueden sacar ventajas por ambos lados. El salario entonces dependerá de las condiciones del mercado laboral. Si la tasa de desempleo es alta, y los puestos vacantes son escasos, la empresa sabe que podrá encontrar trabajadores con facilidad, y al trabajador sin embargo le resultará difícil. Esto probablemente se traduce en un salario bajo y viceversa.
3. El nivel de salarios afecta tanto a la evolución de vacantes como al desempleo. Salarios altos significan más finalizaciones (se cubren menos puestos de trabajo) y menos comienzos y así una bajada en las vacantes y un aumento en el desempleo. Y viceversa. Con esta dinámica la economía converge en un equilibrio entre vacantes y desempleo. Se puede pensar en la tasa natural de desempleo como el valor al que converge la tasa de desempleo.

En una economía así siempre habrá algo de desempleo y algunas vacantes.

Hoy en día conocemos mejor el papel y los determinantes de las creaciones y destrucciones de empleo, los efectos de las instituciones en el mercado laboral (desde los beneficios por desempleo a la protección de empleo y desempleo). Esta línea de investigación ha demostrado por ejemplo que a mayor protección de empleo menores movimientos en el mercado laboral, pero también duración de desempleo más alta algo que cambia la naturaleza del desempleo.

Hasta ahora, sin embargo, nuestra mejor comprensión de los determinantes de la tasa natural de desempleo no se ha traducido en una “mucho mejor” comprensión de la dinámica de las relaciones entre los salarios y condiciones de mercado de trabajo. En otras palabras no hemos progresado mucho desde la curva de Phillips.

## 2. Ahorro, Inversión y crédito

De los intermediarios financieros, solo los bancos, debido a su importancia en la afluencia de dinero, eran tratados específicamente en el modelo IS-LM y en la mayoría de sus descendientes.

El punto de comienzo cuando pensamos en créditos debe ser la separación física entre prestamista y prestatarios.

¿Cuánto pueden pedir prestado los prestatarios?, dependerá de cuánto dinero o activos financieros tengan para comenzar y de cuanta garantía.

Este hecho tiene unas implicaciones en las fluctuaciones macroeconómicas:

- La distribución de la renta y la riqueza entre prestamistas y prestatarios tiene gran importancia a la hora de invertir.

- Los futuros esperados importan menos que el pasado y el presente para la inversión, debido a su efecto en la acumulación de activos vendibles por las empresas. Grandes beneficios hoy llevan a mayores flujos de caja y de esta manera a más inversión hoy y más producción en el futuro.

- Los shocks  $q$  afectan al valor de los activos pueden afectar la inversión incluso cuando no tienen un efecto directo en los beneficios futuros.

En un mundo así la importancia de tener activos comercializables lleva a su vez a una demanda por activos líquidos o fácilmente convertibles por parte de los consumidores y empresas. Los consumidores ahorran como una precaución contra shocks adversos. Y lo mismo se le puede aplicar a las empresas.

En los dos temas restantes, se han hecho menores progresos, en el primer caso la evidencia sigue siendo elusiva y en el segundo queda mucho por hacer

## 3. Rendimientos crecientes

La importancia potencial de los rendimientos crecientes para las fluctuaciones es otro viejo tema de macroeconomía. El argumento es muy directo

Hay dos razones por las cuales puede interesar incrementar la producción con rendimientos crecientes:

- 1) Los rendimientos crecientes indican que a mayor producción menores costes por lo que a la empresa le puede interesar producir más.
- 2) Los rendimientos crecientes están ligados a la competencia monopolística y por lo tanto a un nivel de producción en el cual los precios superan al coste marginal. Por lo tanto, como expliqué antes, las empresas pueden estar interesadas en aumentar la producción aunque sea al mismo precio, por lo menos mientras siga existiendo un margen positivo entre el precio y el coste marginal.

#### 4. Las expectativas como fuerzas conductoras

Este último tema de que movimientos en las expectativas son una fuente importante de fluctuaciones, es un tema antiguo.

Fue un tema dominante en la macroeconomía anterior a 1940, también lo fue para Keynes y más allá. Pero con la introducción de las expectativas racionales en los 70, estas se hicieron endógenas y el tema se perdió.

La investigación ha tenido lugar en dos frentes

- 1) La forma en que la gente se forma sus expectativas: Un grupo importante de evidencias empíricas, ha documentado que la mayoría de la gente forma sus expectativas de modos que no son consistentes con la definición económica de racionalidad.
- 2) El hecho de no tener expectativas racionales puede llevar a los inversores a que no valoren los activos en función de sus fundamentos económicos.

## V. LA MACROECONOMÍA EN UN FUTURO CERCANO

Retomando el argumento de éste artículo, en relación con Fisher y Wicksell, la macroeconomía hoy en día está asentada sólidamente en una estructura de equilibrio general. Los equilibrios modernos caracterizan la economía como en un equilibrio temporal dadas las implicaciones del pasado y la anticipación del futuro. No da una interpretación de las fluctuaciones como resultado de shocks que se abren camino a través de mecanismos de propagación. Muchos trabajos actuales están enfocados en el papel de las imperfecciones.

Política y bienestar: Una sorprendente implicación de los modelos recientes es que las implicaciones de la política de bienestar son mucho



más complejas. Por ejemplo en un modelo de competencia monopolística, el aumento de la producción debido a las interacciones del dinero y de las rigideces nominales mejora el bienestar en gran manera. Debido a que los costes marginales son menores al nivel de precios y el incremento de la producción reduce el espacio entre los dos.

El medio plazo: Tradicionalmente se ha dividido la macro en el corto plazo (el estudio de los ciclos económicos) y el largo plazo (el estudio del crecimiento). Una división mejor puede estar entre el corto plazo, medio plazo, y el largo plazo. Muchos fenómenos no encajan con facilidad ni en los ciclos económicos ni en el crecimiento. (Fenómenos como los largos periodos de alto desempleo en Europa en los últimos 25 años)

Macroeconomía e instituciones: La presencia de imperfecciones conduce a la emergencia de instituciones diseñadas, con más o menos éxito a corregirlas. Que instituciones emergen es claramente importante para comprender el medio plazo (piense en las instituciones del mercado laboral al explicar el desempleo en Europa). Las instituciones también son importantes para las fluctuaciones a corto plazo. Por ejemplo un artículo de Johnson en 1999, discute que durante la crisis asiática aquellos países que tenían instituciones gubernamentales más débiles fueron también los que sufrieron las mayores disminuciones del tipo de cambio.

Debates actuales: Al principio de los 80 la investigación macro parecía dividida con grandes diferencias tanto metodológica como ideológica entre Neo keynesianos y Neoclásicos. Hoy, según Blanchard, la división ideológica ha desaparecido, no en el sentido de que las diferencias ideológicas subyacentes hayan desaparecido, sino en el sentido de que tratar de organizar las contribuciones recientes en líneas ideológicas no funcionaría, debido a que la mayoría de las investigaciones actuales se centran en la implicación macroeconómica de las imperfecciones, y este campo se mantiene sorprendentemente sin ideología ninguna.

Ya para concluir tratar de responder a la siguiente pregunta: ¿Cómo de útil ha sido la investigación macroeconómica, a la hora de comprender, y ayudar a resolver, por ejemplo la crisis asiática de finales de los 90?

Cuando la crisis empezó, se cometieron errores macroeconómicos (políticas fiscales restrictivas, o aplicar las recetas que habían funcionado en crisis anteriores), pero rápidamente se conoció mejor la naturaleza y los errores fueron corregidos. Además, la mayoría de las herramientas ya estaban allí para analizar los hechos y diseñar políticas.

Desde entonces, más investigaciones han tenido lugar, llevando a una mejor comprensión del papel de la intermediación financiera en las crisis de tipo de cambio. Se han hecho propuestas para una regulación más

prudente de las instituciones financieras, para restricciones en algunas formas de flujos de capital y para una redefinición del papel del Fondo Monetario Internacional