

# JAMES TOBIN

## O EL KEYNESIANISMO CERCADO

Jaime Requeijo Gonzalez

### INTRODUCCION

Las señas de identidad de un economista surgen de una triple circunstancia: los problemas que vive, las ideas que combate y la visión que predica. Adam Smith queda marcado por haber vivido los espasmos de la economía inglesa en los albores de la revolución industrial, por haber rechazado los presupuestos y recomendaciones del mercantilismo, por haber defendido la importancia de la libre competencia en tanto que institución necesaria para incrementar la riqueza de las naciones. Ricardo se definirá por haber sido testigo de las luchas entre los terratenientes y la burguesía industrial de la Inglaterra de principios del siglo XIX, por haber combatido el proteccionismo asociado a los intereses de los terratenientes, por haber llamado la atención sobre la distribución de la renta entre las clases sociales y la relación entre esa distribución y los problemas del crecimiento. Marx vivirá las consecuencias sociales del impulso industrializador en la Europa de mediados del siglo XIX y la miseria de la clase obrera, negará la capacidad del capitalismo para crear un orden social perdurable y anunciará su derrumbamiento y la llegada del socialismo. Keynes contemplará el desempleo masivo derivado de la fractura producida en el tejido económico europeo por el tratado de Versalles y, posteriormente, por la Gran Depresión; negará los presupuestos de la ley de Say y el automatismo propio de la escuela neoclásica; propugnará el manejo de la demanda agregada de una economía para evitar la depresión y el paro.

James Tobin, el último Premio Nobel de Economía, queda también enmarcado en esa triple dimensión. Vive los problemas derivados de la aplicación de los presupuestos keynesianos a la economía norteamericana de los años sesenta —colabora, en muy buena medida, a diseñar la correspondiente política económica— y el nacimiento y persistencia del fenómeno de la estanflación; combate la hidra de

tres cabezas del neoliberalismo: lo que él mismo denominará «las tres contrarrevoluciones»; defiende la necesidad de aplicar una política económica activa que favorezca el crecimiento. Consiguientemente, nuestro resumen de la obra de Tobin —obra de la que ofrecemos tres artículos muy representativos— va a seguir cada una de las dimensiones anunciadas: se trata, por lo tanto, de examinar el contexto real en el que se mueve, de explicitar la esencia de esas tres contrarrevoluciones y su crítica de las mismas y, finalmente, de precisar su propia visión del acontecer económico.

### FULGOR Y DERROTA DE LA NUEVA ECONOMIA

Las ideas de Keynes, especialmente las contenidas en su *Teoría General*, condujeron, tras la Segunda Guerra Mundial, a una transformación del pensamiento económico dominante en el occidente sajón, compuesto por aquel entonces por la mezcla del equilibrio parcial de raíz marshalliana y las proposiciones del equilibrio general walrasoparetiano reformuladas por Hicks y Allen. Los postulados keynesianos van a constituir, frente a la ortodoxia vigente, una revolución, una revolución con las cinco características que Johnson requiere de toda revolución en el pensamiento económico: ataca el eje central del paradigma dominante —la tendencia al pleno empleo de la economía capitalista— por una vía analítica que resulta aceptable en los medios académicos; la nueva teoría absorbe, sin embargo, muchas de las proposiciones de la anterior ortodoxia; se trata de un conjunto de enunciados teóricos de cierta complejidad; ofrece una metodología atractiva para los estudiosos de la economía y, finalmente, permite toda una serie de verificaciones empíricas (1).

¿Cuáles son, en forma sucinta, las bases de esa revolución keynesiana? A nuestro entender son cuatro las piezas que la definen.

En primer lugar, la no aceptación de la tendencia automática al pleno empleo del capitalismo al negar la ley de Say y la supuesta neutralidad del dinero. Como señala Angel Rojo, Keynes puso de manifiesto que el sistema capitalista no es una máquina de funcionamiento suave y armonioso sino un artefacto cargado de rigideces y tensiones que es necesario dominar; que, a corto plazo, el nivel de actividad económica dependerá de la demanda efectiva del sistema y, por lo tanto, también el nivel de empleo; finalmente, que, a largo plazo, el desarrollo de una economía, y el mantenimiento del pleno empleo, dependerán asimismo del mantenimiento de un elevado ritmo de demanda (2).

En segundo lugar, la importancia atribuida a la macroeconomía, al estudio de la composición y comportamiento de las variables agregadas. Más aún, el objetivo de la macroeconomía es la búsqueda de un ritmo alto de crecimiento, frente a la microeconomía, preocupada por la asignación de recursos. El aliento normativo de la macroeconomía es, pues, la consecución de un nivel elevado de producción y empleo (3).

En tercer lugar, la necesidad de diseñar una política económica activa que permita lograr los objetivos reseñados. En palabras de Franco Modigliani: «... la recomendación fundamental de la *Teoría General* es que una economía de libre empresa, con dinero fiduciario, necesita ser estabilizada, puede ser estabilizada y, en consecuencia, debe serlo mediante el empleo de las medidas adecuadas de política monetaria y fiscal» (4). El keynesianismo no va a olvidar, por lo tanto, el papel que puede desempeñar la política monetaria para apoyarse, exclusivamente, en la política fiscal —error en el que se incurre muy a menudo; lo que define el pensamiento keynesiano es el manejo activo de la economía, vía demanda agregada, manejo en el que la política monetaria se dedica a mantener las condiciones que estimulan la inversión privada al tiempo que se le asigna a la política fiscal la tarea primordial de estabilizar la actividad económica en el nivel de pleno empleo (5).

Y, finalmente, la existencia de una correspondencia entre desempleo e inflación. La curva de Phillips (1958) que, en su versión más depurada, configura una relación funcional estable negativa entre el nivel de desempleo y el de inflación, constituye una pieza que debe incluirse en el conjunto de

proposiciones keynesianas dado que amplía, notablemente, el horizonte de las políticas de estabilización: las autoridades encargadas de diseñar la política económica pueden elegir la tasa deseable de paro de la economía; deben, tan sólo, aceptar el nivel de inflación correspondiente.

Esa revolución keynesiana, que había tomado carta de naturaleza en muchos países europeos en los años posteriores al término de la Segunda Guerra Mundial, va a impregnar el pensamiento económico y la acción política norteamericanos a partir de 1960, de la mano de Kennedy y del Consejo de Asesores Económicos del Presidente. Y uno de los miembros distinguidos de ese Consejo, miembro influyente aunque su permanencia en el mismo fuera breve, es precisamente James Tobin. Una revolución keynesiana que va a ser rebautizada en los Estados Unidos con un nombre un tanto pomposo: La Nueva Economía.

¿Cuáles eran las principales guías de acción de esa Nueva Economía? El propio Tobin las enumerará (6):

La primera de ellas es que las fluctuaciones cíclicas pueden evitarse, manteniendo por lo tanto la economía en constante crecimiento y a una tasa también constante de desempleo. De esa convicción nace el concepto de Producto Nacional Bruto Potencial, es decir el que resultaría de la plena utilización de los recursos productivos; en el caso de la fuerza de trabajo esa utilización plena supone un 4 por 100 de desempleo. De ahí nace también el concepto de brecha o distancia porcentual entre el producto potencial y el real y la denominada Ley de Okun: cada punto porcentual de desempleo supone tres puntos de brecha.

La segunda es que es preciso liberar la política fiscal del tabú del déficit. También en este caso se da vida a un nuevo instrumento analítico: el presupuesto de pleno empleo. Se trata de un rasero que permite distinguir los déficit que resultan de una débil pulsación del ritmo de actividad económica de los que emanan de los cambios en los programas federales de gasto o en la legislación fiscal. Lo que se pretende, en última instancia, es modificar el rumbo de la política fiscal: el presupuesto federal no debe limitarse a compensar las fluctuaciones cíclicas; es preciso que sea coherente, a corto y largo plazo, con el objetivo de pleno empleo y resulta necesario evitar la rémora fiscal o tendencia del sistema

fiscal a contraer el ritmo de actividad en ausencia de medidas destinadas a aumentar el gasto público o a reducir los ingresos.

La tercera es que también resulta preciso utilizar la política monetaria con idéntico fin: alcanzar el pleno empleo. Para lo cual se hace necesario combatir tres usos tradicionales: que las operaciones de mercado abierto sólo deben realizarse con bonos del Tesoro; que la Reserva Federal no debe intervenir nunca con miras a fijar los tipos de interés, ni siquiera durante breves períodos; que las tasas de interés no deben situarse a muy bajos niveles para evitar las salidas de capital y su efecto negativo sobre las cuentas exteriores. En suma, se trata de poner en tela de juicio el papel que venía desempeñando el Sistema de la Reserva Federal: mantener la buena salud financiera de los mercados de capitales, proteger la calidad del crédito y evitar los vaivenes especulativos.

La cuarta es la preocupación por el crecimiento, médula espinal de la política económica a partir de 1961, la preocupación por evitar los frenos derivados de la existencia de un nivel insuficiente de demanda agregada. Ese crecimiento continuo debe lograrse a través de una política mixta destinada, principalmente, a estimular la inversión.

La última guía de acción radica en fijar, como tasa de desempleo deseable a corto plazo, el 4 por 100, si bien, las reformas estructurales pueden, a medio y largo plazo, reducir ese porcentaje. ¿Por qué ese porcentaje y no otro? Porque la curva de Phillips de la economía americana de mediados de los años cincuenta señalaba que al

4 por 100 de desempleo correspondía un 4 por 100 de inflación y, para los arquitectos de la Nueva Economía, una tasa de inflación superior hubiese resultado políticamente intolerable y hubiera hecho tambalear el paquete global de medidas económicas.

Esas cinco definiciones de la Nueva Economía, de inspiración, como puede verse, rotundamente keynesiana, van a gestar una época dorada de la economía norteamericana, una época que Tobin recordará con nostalgia (7):

«Desde el punto de vista de la economía, volver a Camelot es volver a una época en la que la palabra crecimiento era una buena nueva, era en realidad la buena nueva; una época en la que era impensable la devaluación del dólar; en la que la automatización constituía, a la vez, una mezcla de esperanza y temor; en la que apenas se pensaba en la desigualdad o en la contaminación. Por entonces el proteccionismo constituía un vicio pecaminoso, la curva de Phillips comenzaba a gozar de cierta difusión, el déficit presupuestario era aún un problema importante —la marca de 12.500 millones alcanzada por Eisenhower constituía un límite máximo— y la teoría cuantitativa del dinero una doctrina primitiva que sólo se explicaba en los cursos de historia del pensamiento económico.»

Esa época dorada puede calibrarse a través de los dos indicadores económicos que se exponen en el cuadro adjunto.

El todavía elevado desempleo que se registra en el período 61-64 va a provocar el recorte fiscal de 1964, que supuso un 20 por 100 aproximado en el impuesto general sobre la renta y un 8 por 100 en el de sociedades, re-

#### LA NUEVA ECONOMIA EN CIFRAS

AÑOS	1961	1962	1963	1964
Inflación (variación del índice de precios al consumo) ... ..	1,0	1,1	1,2	1,3
Desempleo (en porcentaje de la población activa) ... ..	6,7	5,5	5,7	5,2

  

AÑOS	1965	1966	1967	1968	1969
Inflación (variación del índice de precios al consumo) ... ..	1,7	2,9	2,9	4,2	5,4
Desempleo (en porcentaje de la población activa) ... ..	4,5	3,8	3,8	3,6	3,5

Fuente: R. Dornbusch y S. Fischer: *Macroeconomics*. MacGraw-Hill, 1978, pág. 297.

corte destinado a activar, mediante una dilatación del consumo y la inversión privados, el ritmo de crecimiento de la economía. Puede advertirse su efecto sobre el empleo a partir de 1965; en 1966 el objetivo del 4 por 100 de desempleo se había superado ligeramente. Sin embargo la amenaza inflacionista del bienio 1965-66 dará lugar a la astringencia monetaria de 1966 —la Reserva Federal redujo el crecimiento de la masa monetaria y provocó un alza notable de los tipos de interés— que no tuvo un claro reflejo en el índice de precios. La inflación, a partir de 1966, comienza su carrera ascendente y, en 1969, es cinco veces superior a la del bienio 61-62. Más aún, en 1970, 1973 y 1974 la curva de Phillips muestra una pendiente positiva: ha aparecido la «estanflación». La Nueva Economía es puesta en tela de juicio desde múltiples ángulos. El ataque neoliberal se desencadena en una triple dirección que resumimos siguiendo su orden cronológico.

#### **LA CONTRARREVOLUCION MONETARISTA: TOBIN *VERSUS* FRIEDMAN**

La posición monetarista queda permanentemente asociada a la figura de Milton Friedman aunque, evidentemente, el monetarismo no se agota con su obra ni presenta, en todos los casos, idénticos perfiles. Es más, las dos contrarrevoluciones subsiguientes —el enfoque de expectativas racionales y la economía de la oferta— son, en buena medida, también monetaristas, aunque no cumplan todos los requisitos de la ortodoxia de Friedman.

Si bien la obra del profesor de Chicago es amplia y, por lo tanto, difícil de resumir, debemos plasmar aquí sus ideas centrales para, a renglón seguido, señalar las razones por las que Tobin no las comparte. Esas ideas centrales pueden quedar clasificadas de la forma siguiente: *a)* rechazo de las principales relaciones del modelo keynesiano; *b)* importancia de las variaciones de la cantidad de dinero respecto de la evolución económica e inestabilidad de la relación que liga a las dos variables; *c)* inconveniencia de la política fiscal activa; *d)* inoperancia de las políticas de estabilización: existencia de una tasa natural de desempleo dependiente de factores reales, y *e)* recomendaciones básicas de política económica.

Ya hemos señalado que el punto de

partida del análisis keynesiano es la posibilidad de que existan situaciones de equilibrio con paro forzoso, lo que obliga a actuar sobre la demanda efectiva del sistema para expandirla y, de esta forma, dilatar la demanda derivada de trabajo. Esa demanda efectiva está formada por dos grandes sumandos: la demanda de consumo y la demanda de inversión. Para Keynes la demanda real de consumo es, en cada período, una función estable de la renta real disponible del período. Esa estabilidad de la función de consumo implica que la variable clave para alcanzar el nivel de renta deseado sea la demanda de inversión que depende, a su vez, de los tipos de interés y las expectativas empresariales —cuya vaporosidad deja un corto margen de maniobra a la política monetaria y otorga primacía a la política fiscal—, demanda de inversión que se relacionará con la renta a través del multiplicador de inversión (8). Friedman va a arremeter contra las características de esas dos funciones. En primer lugar, señalando que, si bien la función que liga el consumo con la renta es estable a largo plazo, no lo es a corto: los individuos ajustan sus pautas de consumo a la renta a largo plazo —teoría de la renta permanente— y no al volumen corriente de la misma, lo que hace que la propensión marginal a consumir a corto plazo sea inferior a la propensión a largo (9). En segundo lugar, tratando de demostrar estadísticamente que tampoco la relación inversión-renta es estable (10). Ese ataque a los presupuestos básicos del modelo keynesiano simple encierra algo más que una pura crítica académica y constituye un importante hito del pensamiento monetarista. Si las relaciones fundamentales del modelo no son estables, la conclusión es inmediata: su capacidad predictiva y operativa es nula.

A través de un sólido análisis empírico, Friedman llega a la conclusión de que las variaciones de la masa monetaria se correlacionan estrechamente con las fluctuaciones económicas, lo que supone concluir que la inestabilidad monetaria corre pareja con la inestabilidad económica (11). Sin embargo, y pese a considerar que las variaciones en el *stock* de dinero influyen, decisivamente, en la tasa de inflación a largo plazo y en la renta real a corto (12), Friedman desconfía de esas relaciones por dos razones: primera, porque el reflejo de las variaciones monetarias se produce con retardos, largos y variables, en el producto real; segunda, porque no es

posible determinar en qué medida las variaciones de la masa monetaria se bifurcan en variaciones de precios y variaciones del producto real: es la ecuación perdida de los modelos a corto plazo (13). Por otro lado, toda política monetaria que tenga por objetivo fijar los tipos de interés incorpora, de por sí, elementos desestabilizadores. De un lado, porque los agentes económicos se fijan en los tipos de interés real y no en los nominales, lo que puede dar lugar a que las medidas monetarias contractivas generen una respuesta expansiva si el ritmo de inflación es alto. Del otro, porque, supuesto el objetivo de lograr bajos tipos de interés nominal, las actuaciones de mercado abierto destinadas a inyectar liquidez en el sistema se verán compensadas por un tirón de la demanda de inversión que elevará los tipos de interés y obligará de nuevo, a las autoridades monetarias, a operar, expansivamente, en el mercado abierto; y todo ello, toda esa secuencia, con el efecto consiguiente sobre el nivel de precios (14).

Para Friedman el Estado es, por antonomasia, un gran despilfarrador: utilizará todos sus ingresos, sea cual sea la recaudación impositiva, e incurrirá en déficit con suma facilidad. La política fiscal no tendrá especiales efectos, a corto plazo, sobre la actividad económica general pero puede tenerlos sobre la evolución de las variables monetarias, alterando, por lo tanto, los objetivos perseguidos a través de las mismas (15).

No existe posibilidad, para Friedman, de fijar, de manera estable, la tasa de desempleo ya que ésta no deriva de factores monetarios sino de factores reales. La eficacia de los mercados laborales, las rigideces institucionales, el grado de monopolio existente en el sistema son los verdaderos determinantes del nivel de empleo y los que producirán la «tasa natural de desempleo», término que, como el propio Friedman indica, recuerda a Wicksell. Esa tasa natural de desempleo crece con el tiempo, por lo menos en la economía estadounidense, por dos razones. La primera de ellas es el aumento del empleo juvenil y femenino, y también del empleo parcial, todos ellos con mucha mayor movilidad que los trabajos tradicionales. La segunda radica en que los mecanismos asistenciales, cada vez más amplios, permiten alargar los períodos de desempleo. Esa tasa natural de desempleo creciente explica, de un lado, la inope-

rancia de la curva normal de Phillips como brújula de política económica y, unida a las políticas expansivas, permite iluminar la estanflación hoy reinante: la inflación aumenta por el manejo inadecuado de la demanda global y el desempleo por la acción de los factores reales e institucionales (16).

A partir de esas consideraciones la política económica propuesta, con insistencia, por el monetarismo es muy simple. Dada la importancia de las variaciones de la cantidad de dinero y su impacto sobre el ritmo de actividad económica a corto plazo y el nivel de precios, y habida cuenta de la imposibilidad de prever en qué medida se proyecta la primera variable sobre las otras dos, la política correcta, desde el ángulo monetario, consiste en hacer crecer la masa monetaria a un ritmo constante y acorde con el incremento previsto del Producto Nacional Bruto: normalmente de un 3 a un 5 por 100 anual. Es preciso, por otro lado, reducir el tamaño del sector público: no solamente por su carácter despilfarrador sino, además, para restar importancia a la política fiscal en tanto que factor de desestabilización del conjunto del sistema. Por último, y teniendo en cuenta la importancia de las variables reales y la inquebrantable fe del monetarismo en la estabilidad del sector privado, procede, en opinión de Friedman y sus discípulos, reducir la intervención pública al mínimo para permitir que los mecanismos estabilizadores del capitalismo hagan sentir su peso y logren un suave funcionamiento del sistema. En suma, como señala el propio Tobin, para los monetaristas la regulación activa de la demanda, el *fine tuning* y las políticas compensatorias anticíclicas son, precisamente, las causas de la inestabilidad. Con una política estable la economía se mantendrá en una senda estable (17).

La respuesta de Tobin al ataque monetarista se va a producir desde un triple ángulo: el de la contrastación empírica, el teórico y el ideológico.

La política de corte monetarista aplicada en Estados Unidos desde 1970 no ha logrado, según Tobin (18), los resultados deseados: por una parte, la inflación ha acelerado su ritmo y su comportamiento errático (medido a través de la desviación típica) y, por otro lado, se han producido, en la década de los setenta, tres recesiones ocurridas después de un período anterior, la década de los sesenta, sin fenómenos depresivos. Cierto que han existido desequilibrios en los merca-

dos de productos (IS) y en los monetarios (LM), pero las actuaciones correctoras, a través de la política monetaria aplicada por la Reserva Federal, han sido, a veces, estabilizadoras y, a veces, desestabilizadoras. Sobre este punto Tobin concluirá: «Los resultados no han sido buenos y hubieran sido peores aún de haber aplicado las autoridades monetarias medidas menos compensatorias y acomodantes» (19).

El monetarismo, al menos el monetarismo de Friedman, considera que la respuesta de la oferta a los impulsos monetarios no es previsible precisamente porque se desconoce la relación entre las variaciones monetarias y las correspondientes a precios y cantidades: la ecuación perdida de los modelos a corto a la que ya hemos hecho referencia. Pero, precisamente, esa relación constituye el eslabón crucial sin el cual no es posible evaluar las consecuencias reales de la política macroeconómica; un eslabón que los neomonetaristas han obviado —los adeptos al enfoque de expectativas racionales— señalando que la política monetaria esperada no tendrá efecto alguno sobre la marcha de la economía.

Pero, además de esa cesura analítica, que emborrona considerablemente la explicación monetarista sobre los ciclos, Tobin sostiene que el monetarismo contempla las variables monetarias, a las que atribuye tanta importancia, con una exasperante simplicidad. ¿Qué hemos de entender por «dinero»? ¿Qué pasivos designados en unidades de cuenta son, esencialmente, monetarios? ¿Cómo fijar sus características principales? No existe, en el arsenal monetarista, un modelo monetario estructural en el que, de verdad, puedan asentarse las recomendaciones de política monetaria. No es posible, concluirá Tobin sobre este punto, transformar sistemas de ecuaciones referidos a activos múltiples en una única y simple ecuación (20), lo cual equivale a decir que el monetarismo, a fuerza de insistir en la importancia del dinero en tanto que palanca fundamental de la economía, no sabe, en realidad, de lo que está hablando.

Sin embargo, y pese a las críticas anteriores, Tobin se mostrará especialmente incisivo frente al aspecto ideológico del monetarismo. Porque, a su juicio, ese sustrato es el que, verdaderamente, cuenta en la postura de Friedman: su defensa, a ultranza, del capitalismo sin trabas. Partiendo de una constatación empírica —que, en la actualidad, reducir en un punto la

inflación en Estados Unidos supone aumentar el desempleo en dos o tres puntos— el profesor de Yale no considera aceptable mantener una política de signo fuertemente contractivo en espera de que los grupos cedan en sus pretensiones. Toda política antiinflacionista asentada en la contracción de la demanda global debe ir acompañada de una política de rentas consensuada que evite los terribles costes de la desinflación monetaria a secas; y esa política concertada no puede descartarse, como hace el monetarismo, por la simple razón de ser poco eficaz desde el punto de vista de la asignación de recursos (21). Porque, apuntará Tobin, lo que importa al monetarismo no es defender o atacar determinadas medidas en función de su eficacia y a través de un análisis coste-beneficio sino apuntalar su preferencia ideológica por el sistema de libre empresa, en su versión decimonónica, independientemente de sus resultados (22).

#### **LA CONTRARREVOLUCION DE LA NUEVA MACROECONOMIA CLASICA: TOBIN VERSUS LUCAS**

Vinculada al monetarismo, de la que extrae su inspiración y su horizonte, ha ido apareciendo, en los Estados Unidos y desde principios de los años sesenta, otra corriente de pensamiento que se opone a los postulados keynesianos. Tobin la denominará la Nueva Macroeconomía Clásica (23), y en ella hay que resaltar dos ejes analíticos básicos: las expectativas racionales y el equilibrio continuo de los mercados.

Las expectativas o, mejor dicho, los mecanismos de formación de las mismas han despertado siempre el interés de los economistas; al fin y al cabo los agentes económicos necesitan otear el futuro, puesto que deben tomar decisiones cuyos resultados no pueden ser inmediatos sino que se esparcirán en un largo mañana. La incertidumbre es, pues, un rasgo determinante de la vida social y de los comportamientos económicos. Ahora bien, para los creyentes en la hipótesis de expectativas racionales, los agentes económicos conforman sus expectativas a partir de toda la información disponible, incluyendo en la misma las relaciones fundamentales de la teoría económica (24). Podríamos, pues, determinar la formación de expectativas ra-

cionales referidas a la variable  $\pi$  en el momento  $t$  de la siguiente manera (25):

$${}_{t-1}\pi_t^e = E(\pi_t / \Omega_{t-1}) = \pi_t + \varepsilon_t$$

siendo  $\Omega_{t-1}$ , el conjunto de la información disponible en el momento  $t-1$ ;  $E(\pi_t / \Omega_{t-1})$  la esperanza matemática de  $\pi_t$  condicionada a  $\Omega_{t-1}$  y  $\varepsilon_t$  una perturbación aleatoria.

Como pone de manifiesto Ignacio de Miguel (26) debemos tener en cuenta, al hablar de las hipótesis de expectativas racionales, las siguientes consideraciones:

- 1) No se trata de predicciones perfectas y, consecuentemente, no están exentas de errores en su predicción del valor futuro de las variables. Ahora bien, la perturbación ( $\varepsilon_t$ ) ha de ser ruido blanco, es decir no tener autocorrelación.
- 2) Los agentes no conocen todos los valores presentes y pasados de todas las variables relevantes, dado que algunos de los mismos se incorporarán al conjunto de la información con retraso.
- 3) Todos los agentes no generan, en un momento dado, las mismas predicciones sobre la misma variable, pero esas predicciones estarán distribuidas en torno al valor  $E(\pi_t / \Omega_{t-1})$  o, representándolo de otra manera,  $E_{t-1}(\pi_t)$ .
- 4) La formación de expectativas racionales supone un proceso de aprendizaje por corrección de errores; lo que significa que, tras un cambio inesperado de alguna de las relaciones básicas de una economía, las expectativas tardarán algún tiempo en ser racionales.

En última instancia, y como señalarán Sargent y Wallace, el empleo de la hipótesis de expectativas racionales es consistente con la incapacidad de muchos modelos macroeconómicos para explicar los cambios estructurales, permite identificar las restricciones que deben introducirse en tales modelos y, además, nace del supuesto, aceptado en el análisis de los comportamientos económicos, de que los agentes actúan en su propio y mejor beneficio (27).

Al supuesto de expectativas racionales la Nueva Macroeconomía Clásica agregará la proposición walrasiana fundamental: que la libre competencia permite solucionar un sistema de ecuaciones simultáneas que equilibran los mercados; sólo que, para esta variante del monetarismo, se trata de un equi-

librio continuo. En la base de las variaciones de la actividad económica —de los ciclos— se encuentran, fundamentalmente, los cambios de los gustos y de la tecnología, cambios continuos que suponen variaciones de los precios relativos y que, para los agentes económicos, implican la necesidad de respuestas también continuas de índole adaptativa. Esos agentes generarán respuestas optimizadoras a los movimientos de precios observados —provocados, en parte, por alteraciones de la cantidad de dinero (generales) y, en parte, por alteraciones de los gustos y de la técnica (relativos), mediante variaciones de los niveles de empleo, consumo e inversión—, pero no hay nada que impida considerar esa oscilación de los mercados como una expresión de equilibrio continuo de los mismos, de la capacidad de la demanda para retirar la oferta global de bienes y servicios (28).

Tanto el supuesto de expectativas racionales como la hipótesis de equilibrio continuo configuran un mismo haz de medidas de política económica. Los esfuerzos del gobierno para forzar el rumbo de la economía serán plenamente descontados por los agentes económicos; el único camino para modificar el comportamiento de esos agentes radica en la posibilidad de que el gobierno goce de mejor información que el público en general, supuesto inconsistente con la propia definición de expectativas racionales. Por otro lado, ¿por qué intentar modificar el rumbo de la economía si ésta mantiene su propio equilibrio, un equilibrio apoyado en las decisiones optimizadoras de los agentes económicos? Toda intervención es, por lo tanto, desestabilizadora y no alcanzará, salvo en muy excepcionales ocasiones, los objetivos perseguidos. En consecuencia, la política económica debe tratar de interferir mínimamente con la acción del sector privado. «El principal objetivo de la política monetaria fiscal debe consistir en crear un marco previsible y estable para el sector privado de la economía» (29).

Tobin no cree en la operatividad del supuesto de expectativas racionales ni tampoco en el equilibrio continuo de los mercados.

No cree en el supuesto de expectativas racionales por varias razones, que podríamos agrupar de la siguiente manera: excesiva simplificación, alejamiento de la realidad y limitación del modelo (30). Es posible —dirá Tobin—

que cada agente establezca una distribución de probabilidad, de índole subjetiva, sobre los valores futuros de una variable y que exista un valor medio de las distintas distribuciones, pero ese valor medio será escasamente relevante. Más aún, tropezaremos siempre con la enorme dificultad que supone estimar las expectativas futuras de los otros agentes, expectativas que, sin embargo, tendrán influencia en el precio de los activos de vida presumiblemente más larga que la de sus propietarios. El comportamiento real de los agentes económicos pone de manifiesto que las conclusiones a las que se llega utilizando el enfoque de expectativas racionales no son válidas. A partir de la misma información los agentes económicos adoptan decisiones distintas, que son precisamente las que posibilitan las transacciones: en los mercados financieros son las expectativas de los compradores y vendedores marginales las que determinan los precios en los mercados de contado y de futuro; pero es que, además de ello, esos operadores marginales no son los mismos cada día, ni tan siquiera puede decirse que representen la opinión media de los participantes y no participantes en tales mercados. Y tampoco hay que olvidar que las actitudes de los individuos, apoyadas en idéntica información, pueden diferir claramente en su grado de aceptación del riesgo. En realidad el mecanismo real de formación de expectativas contempla, en muchos casos, los valores presentes y pasados de las variables. Finalmente, Tobin pondrá de manifiesto que ni los encargados de construir un modelo, ni los econométricos, ni los agentes económicos pueden estar seguros del grado en que sus observaciones quedan influidas por perturbaciones exógenas difíciles de identificar, perturbaciones que pueden originarse bien en medidas de política económica, bien en otro entorno distinto. Por ello, concluirá Tobin, y pese a reconocer la importancia de las expectativas en la vida económica y la agudeza demostrada por los partidarios del supuesto de expectativas racionales, debe prestarse mucha mayor atención a los datos reales, referidos a expectativas pasadas, y a la manera en que esas expectativas se formaron, que a su dimensión futura, es decir, a cuándo y cómo deben formarse.

Para Tobin el equilibrio continuo de los mercados, preconizado por la Nueva Macroeconomía Clásica, va mucho más lejos que el pensamiento neoclási-

co que, en suma, suponía la existencia de movimientos hacia situaciones de equilibrio: el lago agitado por el viento de Walras (31). Pensamiento neoclásico que ya soslayaba toda una serie de supuestos de desequilibrio: demandas que no se materializan, *stocks*, operaciones realizadas a precios distintos de los de equilibrio... Soslayaba, en última instancia, el entorno real de los mercados. Pero, además de ello, aceptar la igualdad continua de oferta y demanda implica, desde la óptica de Tobin, establecer varias proposiciones de considerable alcance. La primera de ellas es la no existencia de situaciones de desempleo; el nivel de desempleo existente será, en suma, un nivel de pleno empleo —habida cuenta del equilibrio continuo del mercado de trabajo— y la tasa de desempleo no será otra cosa que la tasa natural de paro. La segunda nos llevará a no poder responder a preguntas del siguiente tenor: ¿por qué se apunta la gente al seguro de desempleo si lo que sucede es que, al nivel de salarios existentes, prefiere una mayor dosis de ocio?, ¿por qué, cuando la tasa de desempleo es alta, la gente se aferra a su puesto de trabajo mucho más que cuando es baja?, ¿por qué los salarios reales y la productividad media del factor trabajo suelen moverse en la misma dirección que el ciclo? La tercera pone de relieve que los determinantes fundamentales de la economía prevalecerán siempre sobre cualquier medida de política económica: la tasa de interés será, siempre, la tasa natural de Wicksell; la relación real de intercambio no se verá alterada sea cual fuere la política de cambios seguida.

Por todo ello, la hipótesis del equilibrio continuo es, para Tobin, solamente una hipótesis, sin verificación empírica, hipótesis que nos sitúa en un mundo irreal. Ahora bien, el mensaje de esta segunda contrarrevolución sí está claro para Tobin: la intervención del gobierno en la vida económica no es que sea desequilibradora, es que no sirve apenas para nada. Lo que, evidentemente, equivale a predicar la no intervención —la economía se regula automáticamente— y la bondad del mercado en su versión más libre.

## LA CONTRARREVOLUCION DE LA ECONOMIA DE LA OFERTA: TOBIN *VERSUS* SAY

La más moderna de las contrarrevoluciones es la denominada economía de la oferta, es decir la reafirmación de la Ley de Say: toda oferta crea su propia demanda. Ante todo, pues, niega la necesidad de regular la economía desde el lado de la demanda, uno de los pilares del keynesianismo, dado que la válvula de funcionamiento se encuentra, precisamente, en el lado opuesto. Algunos de sus más entusiastas defensores llegan, inclusive, a descubrir en la Ley de Say toda una serie de ideas fuerza que, a su entender, el keynesianismo recoge y desvirtúa al mismo tiempo (32). Por ejemplo, que dos de los conceptos empleados por Keynes en su construcción teórica —la eficacia marginal del capital y la demanda efectiva— dependen, en última instancia, de los beneficios futuros que los empresarios esperen alcanzar; lo que viene a suponer que es la capacidad de oferta de esos empresarios la que determina el valor de tales variables. Por ejemplo, que la afirmación que hace Galbraith sobre la creación continua de necesidades, con objeto de facilitar la retirada de los mercados de los bienes y servicios producidos, equivale a poner de manifiesto que es la oferta lo que verdaderamente impulsa la actividad económica. O bien, que la búsqueda empresarial de situaciones monopolísticas, que permitan acrecentar los beneficios al eliminar la competencia, es consecuencia natural del poder creador de la oferta. La economía de la oferta cuenta entre sus seguidores con más profetas que científicos; apela, por lo tanto, mucho más directamente a los instintos —a los *animal spirits* keynesianos— que a la razón.

Entendemos que las proposiciones fundamentales de la economía de la oferta son tres: reducir la presión fiscal, impedir la doble imposición que resulta de la progresividad fiscal y la inflación, y disminuir el tamaño del sector público.

Al reducir la presión fiscal, muy especialmente la que afecta a los estratos de rentas más elevadas y a los beneficios de las sociedades, se insufla un nuevo aliento al conjunto del aparato productivo y los resultados deben ser un aumento de la oferta de trabajo, mayores cuotas de ahorro e inversión y mejora general de la productividad del sistema.

El juego de la progresividad impositiva y de la inflación da como resultado una creciente presión fiscal real, al producirse continuamente deslizamientos hacia tipos de gravamen más elevados. Lo cual supone apretar continuamente el corsé fiscal de la economía.

La oferta a la que se refieren los partidarios de esta contrarrevolución es la oferta privada de bienes y servicios, dado que el gobierno no tiene la misma capacidad de respuesta que el empresario privado y es, por definición, un insaciable despilfarrador de recursos. En la medida en que se reduzca el tamaño del sector público se permite una mayor presencia de las decisiones privadas en todas las esferas de la economía y, consecuentemente, una más fuerte pulsación de la actividad económica conducida desde el lado de la oferta.

Tobin, que habitualmente utiliza una esgrima contundente en los debates económicos, endurece aún más su crítica, la hace más afilada, cuando se ocupa de esa última variante del pensamiento económico conservador (33).

En primer lugar, comienza por señalar que aunque la economía de la oferta sea, hoy en día, la más popular de las contrarrevoluciones es también la más amorfa. Tras de ella no se encuentra la capacidad reflexiva y analítica de un Friedman o un Lucas, ni tampoco un texto sagrado que la ampare. De ahí que su esencia sea, fundamentalmente, espiritual e ideológica; se trata mucho más de una actitud que de la aplicación de unas doctrinas basadas en el análisis económico.

En segundo lugar, Tobin ataca los fundamentos de la reducción impositiva, si bien está de acuerdo en que los efectos conjuntos de un sistema fiscal progresivo y de la inflación deben ser corregidos. De un lado, el análisis empírico no demuestra, hasta el momento —Tobin se refiere a la política económica norteamericana—, que el ahorro y la inversión privados aumenten al reducirse la presión fiscal. Del otro, pone de manifiesto que los que fervorosamente creen en los efectos sinérgicos del recorte fiscal olvidan que esa acrecentada disponibilidad de fondos por parte de los agentes económicos privados se desdobra en efectos renta y efectos de sustitución y que sólo estos últimos se moverán en la dirección deseada: es decir, es probable que un aumento de la renta disponible de las familias, o por lo menos

de algunas familias, no genere una mayor tasa de ahorro sino un consumo acrecentado. No es posible, pues, predecir qué efectos van a producir una medida de ese tipo. Y, finalmente, ese tipo de medidas olvidan la complementariedad existente entre el sector público y el privado: un aumento de los ingresos privados va acompañado de unos menores ingresos públicos; el incremento de la inversión privada reducirá la inversión pública, etc.

En tercer lugar —y debemos insistir en que las críticas de Tobin se dirigen, de forma muy particular, a la política económica de Reagan—, no es posible casar un conjunto de medidas fiscales que se proponen impulsar la economía del lado de la oferta, incentivar en suma la producción, con una política monetaria restrictiva que no permitirá retirar del mercado los bienes y servicios producidos a menos que aumente espectacularmente la velocidad de circulación del dinero, fenómeno de casi imposible cristalización. Lo que viene, en última instancia, a poner de relieve que el binomio perseguido por la política económica norteamericana de la hora presente —el crecimiento económico y la reducción de la inflación— no puede ser alcanzado por el conjunto de medidas apoyadas en los postulados de la economía de la oferta (34).

Finalmente, Tobin insistirá en que reducir el tamaño del sector público significa, para los entusiastas de esa tercera contrarrevolución, comprimir la actividad redistribuidora del gobierno, recortar las transferencias a los sectores más necesitados de la sociedad. Ese tipo de política de oferta, que David Stockman sintetiza en la reducción de la presión fiscal de los estratos más ricos de la población, con la esperanza de que el impulso dimanante de esa reducción estimule el mecanismo económico en su conjunto y se derrame sobre todas las capas de la sociedad (35), encierra, para Tobin, un mensaje muy simple: la redistribución en sentido inverso: del sector público al privado, del obrero al capitalista, de los pobres a los ricos. Bajo la bandera de la economía de la oferta quedará roto un principio fundamental de la vida social norteamericana: el de la igualdad de oportunidades, el sutil vínculo que, en una democracia, liga la libertad y la igualdad.

## EL IDEARIO BASICO DE JAMES TOBIN

---

Evidentemente el último Premio Nobel es un sólido teórico de la economía, en sus planos más diversos, y un especialista destacado en problemas monetarios y financieros, problemas que ha logrado introducir en modelos macroeconómicos de gran utilidad para analizar el funcionamiento de una economía moderna (36). Pero no es éste el lugar para adentrarnos en las aportaciones de Tobin a la teoría económica; de lo que se trata es de resumir su visión del mundo económico, de entresacar de su obra las ideas principales que se esfuerza por defender, en suma, de perfilar su ideología. Y, bajo ese prisma, nos atrevemos a definir su pensamiento a partir tan sólo de cuatro rasgos básicos: su apoyo sin trabas al crecimiento económico, su condición de fiscalista, su creencia en el pacto social como fórmula adecuada para resolver determinados problemas que afectan a la totalidad de los agentes económicos, su compromiso ético —a partir de las tres claves anteriores— con los problemas de su país y de su tiempo.

Para Tobin el crecimiento es el objetivo fundamental de la actividad económica, al que deben subordinarse todos los demás, la producción de bienes y servicios para su consumo presente y futuro. Los diferentes temores que se blanden —temor a la inflación, al déficit de balanza de pagos, etc.— no pueden ni deben ocultar la necesidad de utilizar al máximo los recursos humanos y materiales de una sociedad (37). Existen argumentos extraeconómicos en favor del crecimiento: el prestigio nacional se acrecienta cuando una economía es capaz de aumentar, año tras año, su corriente de bienes y servicios a un ritmo alto; la capacidad de crecimiento, en un mundo polarizado como el actual, en el que los dos sistemas principales pugnan por aumentar su área de influencia, supone un claro atractivo para los países del Tercer Mundo que deben ver, en la expansión de una economía como la norteamericana, la prueba de que el sistema capitalista está dotado de superior energía económica que su contrario; la defensa nacional depende estrechamente de la expansión económica; la sociedad se torna menos conflictiva en un ambiente de crecimiento rápido y esa propia expansión desempeña el papel de catalizador de las energías nacionales (38). Pero, por

encima de tales consideraciones, privan, para Tobin, las razones económicas. El crecimiento permite alcanzar cotas muy elevadas de empleo. El crecimiento resuelve un problema fundamental de la economía: decidir entre el presente y el futuro. Los períodos depresivos, como el iniciado en 1929, no solamente tuvieron consecuencias inmediatas, en la medida en que redujeron las posibilidades de consumo de muchas sociedades; tuvieron, también, consecuencias diferidas, trasladadas a otras generaciones en forma de un menor capital productivo y, por lo tanto, de una menor capacidad expansiva. A los ojos de James Tobin, el crecimiento es el sustrato básico sobre el que se asienta la vida de una sociedad.

En el gran debate que enfrenta a los economistas, tanto norteamericanos como de otros países del área occidental, sobre los objetivos e instrumentos de la política económica, reciben el calificativo de *fiscalistas* aquellos que se muestran partidarios de una política fiscal beligerante, destinada a regular el funcionamiento de la economía. Monetarismo-fiscalismo es, inútil decirlo, otra manera de identificar a los actores de esa polémica. Pues bien, Tobin es un fiscalista. Ello no significa, en modo alguno, que no sea consciente de los peligros que entraña el empleo de los instrumentos fiscales y el alcance y riesgo de un déficit continuo y creciente. Significa, tan sólo, que procura valorar el déficit en cada caso —algunos encierran, simplemente, una acumulación de activos reales (39)— y que antepone, a las consideraciones de índole financiera, el objetivo de crecimiento de la economía.

En su opinión, el coste real del conservadurismo fiscal se mide en términos de desempleo, capacidad ociosa, pérdida de producción y lento crecimiento (40). La superación del déficit no se alcanza, las más de las veces, aumentando los impuestos y reduciendo el gasto público, porque el resultado de esas medidas puede ser una contracción de la actividad económica que no sólo no suavice el déficit sino que, por el contrario, lo agrande pero, además, con un empeoramiento general de la marcha de la economía.

Con respecto a la financiación del déficit —tema abordado en varios de sus escritos— Tobin, aunque huye de las medidas inflacionistas, no siempre se muestra partidario de las emisiones públicas. Esas emisiones, desde el punto de vista del equilibrio a largo plazo y en condiciones de pleno empleo, sa-

turan los mercados de capitales y, consecuentemente, recortan las posibilidades inversoras del sector privado. Pero cuando existen recursos ociosos considera que, a corto plazo, la apelación del sector público a los mercados de capitales puede estimular el consumo corriente y, como resultado del tirón de la demanda global, aumentar el nivel de producción y empleo (41). En tanto que fiscalista, pues, Tobin salta por encima de las recomendaciones de Micawber (42), que sintetizan el pensamiento conservador en materia fiscal, para propugnar una política fiscal activa que, sin olvidar los peligros que entraña todo desequilibrio fiscal, atiende, primordialmente, al nivel de producción y empleo de la economía.

El liberalismo moderno, en sus tres versiones ya analizadas, defiende una política antiinflacionista que se basa en un crecimiento lento de la masa monetaria, lento y decreciente. Entiende que esa política monetaria contractiva, siempre que se mantenga contra viento y marea, hará comprender a trabajadores y empresarios que no pueden seguir aumentando sus precios sin correr el riesgo del desempleo inmediato. Contra esa política económica, que pasa por alto las diferentes respuestas sociales de los agentes económicos y su graduación en el tiempo, Tobin protestará enérgicamente. Protestará, en primer lugar, por estimar que no es lícito suavizar la inflación a través de un aumento del nivel de paro, tanto más cuanto que, en la actual economía norteamericana, un punto de inflación cuesta varios puntos de empleo (43). Pero protestará, sobre todo, por entender que esa costosísima política de lucha contra la inflación puede no dar los resultados apetecidos: en primer lugar, porque existe una inercia en los movimientos de precios y salarios difícil de romper, sobre todo si se tiene en cuenta que un distinto gobierno surgido de unas elecciones puede variar de parecer; en segundo lugar, porque toda economía recibe, en la actualidad, una constelación de perturbaciones de origen externo que necesitan ser absorbidas y no pueden serlo con el automatismo deseado por el mecanismo monetarista; y en tercer lugar, porque la lucha contra la inflación necesita de la responsabilidad de todos los sectores, no es sólo un camino que deba ser recorrido por el gobierno (44). De ahí que Tobin considere que la solución adecuada tenga que sumar a la política monetaria de corte restrictivo una política de rentas que suavice la resis-

tencia de los distintos grupos a perder su parte correspondiente del producto social. Y propugna, además, el empleo de incentivos fiscales para premiar los comportamientos antiinflacionistas (45). La sociedad, a través de esa política pactada, debe ser capaz de alcanzar un acuerdo sobre la división del producto social; si no es así, quedará claro que los males que la aquejan son de tal gravedad que no podrá resolverlos ningún tipo de política monetaria, pero sobre todo no podrá resolverlos la que, casi necesariamente, dará como resultado una reducción del pastel que debe ser repartido (46).

La ciencia económica no es una ciencia exacta, no es una ciencia física; es una ciencia social, ligada a percepciones valorativas, una ciencia con una dimensión moral. James Tobin no olvida esa razón ética que le llevó, en su día, a diseñar y defender la Nueva Economía como vehículo necesario para aumentar el bienestar de la sociedad norteamericana (47) y que le lleva, en las actuales circunstancias, a combatir la política económica de Reagan, inspirada en los principios de la Economía de la Oferta. Es evidente que Tobin no confía en las excelencias técnicas del programa de Reagan, en su capacidad para lograr los objetivos previstos en ese mismo programa: el crecimiento sin inflación. Es evidente, también, que Tobin no postularía hoy la misma política económica que defendía a principios de los años sesenta, porque no ignora que las bases de partida son distintas, que los tirones indiscriminados del lado de la demanda servirán de poco si no se tienen en cuenta las alteraciones ocurridas en los precios relativos de los factores de producción, si no se estimula la capacidad productiva de la economía; inclusive hay, en sus últimos trabajos, referencias a medidas encaminadas a impulsar la oferta de determinados sectores (48). Pero no es menos evidente que la razón última que convierte a Tobin en un oponente decidido de la actual política económica norteamericana es su desacuerdo con el tipo de crecimiento que se derivaría de esa política, un crecimiento a espaldas de las necesidades de los segmentos menos favorecidos de la sociedad norteamericana, un crecimiento unido a una distribución regresiva de la renta global, un crecimiento ajeno a la formación de capital humano y a la creación de un entorno físico y social menos conflictivo. Es ese convencimiento el que lleva a este keynesiano de la hora presente, a este keynesiano cercado por

las tres contrarrevoluciones monetaristas, a librar su personal combate en pos de una sociedad más justa. Y ahí radica, probablemente, su mayor grandeza.

## NOTAS

(1) Véase *The Shadow of Keynes*, de Elizabeth y Harry JOHNSON, Basil Blackwell, Oxford, 1978, págs. 183 y ss.

(2) *Keynes y el pensamiento macroeconómico actual*, Tecnos, Madrid, 1965, capítulo 5.

(3) Como señalan BUCHANAN, J., y WAGNER, R., *Democracy in Deficit*, Academic Press, Nueva York, 1977, págs. 27-28.

(4) «The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilization Policies?», *American Economic Review*, marzo 1977, página 1.

(5) Véase FUENTES QUINTANA, E., «Friedman versus Keynes», *Información Comercial Española*, enero 1969, pág. 42.

(6) *The New Economics One Decade Older*, Princeton University Press, Princeton, 1974, págs. 6-18.

(7) *Ibidem*, pág. 3.

(8) Véase KEYNES, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt, Brace & World, Nueva York, 1964, cap. 18; KLEIN, L., *The Keynesian Revolution*, MacMillan, Nueva York, 1964, capítulo VII; FUENTES QUINTANA, E., «Friedman versus Keynes», *Información Comercial Española*, enero 1969, págs. 60-61.

(9) En *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, 1957.

(10) Véase «A Statistical Illusion in Judging Keynesian Models», de FRIEDMAN, M., y BECKER, G., *Journal of Political Economy*, febrero 1957.

(11) FRIEDMAN, M., y SCHWARTZ, A., *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963.

(12) FRIEDMAN, M., «A Theoretical Framework for Monetary Analysis», *Journal of Political Economy*, marzo-abril 1970.

(13) Véase «A Theoretical...»; también WEINTRAUB, S., *Keynes, Keynesians and Monetarists*, University of Pennsylvania Press, 1978, págs. 20-22.

(14) Véase «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review*, marzo 1968.

(15) Véase «Higher Taxes? No», *Newsweek*, 23 enero 1967.

(16) Sobre este punto la explicación de Friedman está contenida en su «Nobel Lecture: Inflation and Unemployment», *Journal of Political Economy*, junio 1977.

(17) «The Monetarist Counter-Revolution Today-An Appraisal», *The Economic Journal*, marzo 1981, pág. 34.

(18) *Ibidem*, págs. 31-33.

(19) *Ibidem*, pág. 33.

(20) *Ibidem*, pág. 40.

(21) *Ibidem*, pág. 39.

(22) *Ibidem*, pág. 40.

(23) Véase, por ejemplo: «Policies, Expectations and Stabilization», incluido en *Asset Accumulation and Economic Activity*, Basil Blackwell, Oxford, 1980, y también «Are New Classical Models Plausible Enough to Guide Policy?», *Journal of Money, Credit and Banking*, noviembre 1980, parte 2.

(24) Recomendamos, en este punto, la lectura de los trabajos siguientes: MUTH, J., «Rational expectations and the theory of price movements», *Econometrica*, 29 julio 1961; LUCAS, R., «Expectations and the Neutrality of Money», *Journal of Economic Theory*, 4, 1972; SARGENT, T., y WALLACE, N., «Rational Expectations and the Theory of Economic Policy», *Journal of Monetary Economics*, 2, 1976; BARRO, R., y FISCHER, S., «Recent Developments in Monetary Theory», *Journal of Monetary Economics*, 2, 1976.

(25) Seguimos el trabajo de MIGUEL, Ignacio de, «Expectativas racionales y macroeconomía», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 16, 1981.

(26) *Ibidem*, págs. 10-11.

(27) *Rational Expectations and the Theory of Economic Policy*, pág. 179.

(28) La mejor exposición del tema figura en LUCAS, R., «Understanding Business Cycles», en K. Brunner y A. Meltzer (comp.), *Stabilization of the Domestic and International Economy*, Nort-Holland, Amsterdam, 1977.

(29) LUCAS, R., «Rules, Discretion and the Role of the Economic Advisor», en

*Rational Expectations and Economic Policy*, compilado por S. Fischer. The University of Chicago Press, Chicago, 1980, pág. 210.

(30) Resumimos aquí la argumentación contenida en *Policies, Expectations and Stabilization*, págs. 22-29, y *Are New Classical Models Plausible Enough to Guide Policy?*, páginas 795-797.

(31) La argumentación de Tobin está contenida en *Policies, Expectations and Stabilization*, págs. 35-44, y en *Are New Classical Models Plausible Enough to Guide Policy?*, págs. 788-789.

(32) Véase, a título de ejemplo, el capítulo 4 de la obra de GILDER, George, *Wealth and Poverty*, Basic Books, Nueva York, 1981. Gilder muestra, en ese capítulo, su entusiasmo místico por la capacidad creativa y reguladora de la oferta y también un cierto desconocimiento de la ciencia económica. Hay que decir, en su descargo, que no se trata de un economista profesional.

(33) Seguimos, en este caso, su artículo: «Supply-Side Economics: What Is It? Will It Work?», *Economic Outlook USA*, verano 1981, vol. 8, n.º 3.

(34) Sobre este punto, véase: «The Reagan Economic Plan-Supply Side, Budget and Inflation», *Economic Seminar*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1 mayo 1981.

(35) Véase, por ejemplo, «What Stockman Said», *Time*, 23 noviembre 1981, página 26.

(36) Léase, a título de ejemplo, su «Portfolio Choice and Asset Accumulation», incluido en *Asset Accumulation and Economic Activity*.

(37) Aunque Tobin se refiere, en numerosas ocasiones, al tema del crecimiento, tal vez su apoyo más rotundo a este objetivo de la política económica figure en el Prefacio a su *National Economic Policy*, Yale University Press, New Haven, 1966.

(38) Véase, por ejemplo, «Economic Growth as an Objective of Government Policy», en *National Economic Policy*.

(39) Léase su agudo trabajo «Deficit, Deficit, Who's Got the Deficit?», en *National Economic Policy*.

(40) *Ibidem*.

(41) Argumento contenido en «Government Deficits and Capital Accumulation», incluido en *Asset Accumulation and Economic Activity*, pág. 61.

(42) Micawber es el sombrío personaje del *David Copperfield* de Dickens, cuya norma económica es la siguiente: «Penique de gasto por encima de ingresos: quiebra; penique de ingresos por encima de gastos: solvencia.»

(43) Véase «The Monetarist Counter-Revolution...», pág. 38. También, sobre este tema: *Are New Classical Models...*, páginas 792-795.

(44) Véase «The Monetarist Counter-Revolution...».

(45) Sugerencia contenida en «The Reagan Economic Plan-Supply-Side, Budget and Inflation».

(46) «The Monetarist Counter-Revolution...».

(47) Los párrafos finales de *The New Economics One Decade Older* iluminan, adecuadamente, ese aspecto de su pensamiento.

(48) Como la referencia a las medidas fiscales destinadas a estimular la formación de capital fijo que figura en «The Reagan Economic Plan-Supply-Side, Budget and Inflation», pág. 12.

## BIBLIOGRAFIA

BARRO, R., y FISCHER, S., «Recent Developments in Monetary Theory», *Journal of Monetary Economics*, 2, 1976.

BUCHANAN, J., y WAGNER, R., *Democracy in Deficit*, Academic Press, Nueva York, 1977.

FRIEDMAN, M., *A Theory of the Consumption Function*, Princeton University Press, Princeton, 1957.

— «Higher Taxes? no», *Newsweek*, 23 enero 1967.

— «The Role of Monetary Policy», *American Economic Review*, marzo 1968.

— «A Theoretical Framework for Monetary Analysis», *Journal of Political Economy*, marzo-abril 1970.

— «Nobel Lecture: Inflation and Unemployment», *Journal of Political Economy*, junio 1977.

FRIEDMAN, M., y BECKER, G., «A Statistical Illusion in Judging Keynesian Models», *Journal of Political Economy*, febrero 1957.

FRIEDMAN, M., y SCHWARTZ, A., *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963.

FUENTES QUINTANA, E., «Friedman versus Keynes», *Información Comercial Española*, enero 1969.

GILDER, G., *Wealth and Poverty*, Basic Books, Nueva York, 1981.

JOHNSON, E. y H., *The Shadow of Keynes*, Basil Blackwell, Oxford, 1978.

KEYNES, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt, Brace & World, Nueva York, 1964.

KLEIN, L., *The Keynesian Revolution*, MacMillan, Nueva York, 1964.

LUCAS, R., «Expectations and the Neutrality of Money», *Journal of Economic Theory*, 4, 1972.

— «Understanding Business Cycles», en K. Brunner y A. Meltzer (comp.), *Stabilization of the Domestic and International*

*Economy*, North-Holland, Amsterdam, 1977.

— «Rules, Discretion and the Role of the Economic Advisor», en *Rational Expectations and Economic Policy*, compilado por S. Fischer. The University of Chicago Press, Chicago, 1980.

MIGUEL, I. de, «Expectativas racionales y macroeconomía», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 16, 1981.

MODIGLIANI, F., «The Monetarist Controversy or, Should We Forsake Stabilization Policies?», *American Economic Review*, marzo 1977.

MUTH, J., «Rational expectations and the theory of price movements», *Econometrica*, 29, julio 1961.

ROJO, L. A., *Keynes y el pensamiento macroeconómico actual*, Tecnos, Madrid, 1965.

SARGENT, T., y WALLACE, N., «Rational Expectations and the Theory of Economic Policy», *Journal of Monetary Economics*, a, 1976.

TIME, «What Stockman Says», 23 noviembre 1981.

TOBIN, J., «Prefacio», en su *National Economic Policy*, Yale University Press, New Haven, 1966.

— «Economic Growth as an Objective of Government Policy», en su *National Economic Policy*, Yale University Press, New Haven, 1966.

— «Deficit, Deficit, Who's Got the Deficit?», en su *National Economic Policy*, Yale University Press, New Haven, 1966.

— «Portfolio Choice and Asset Accumulation», incluido en *Asset Accumulation and Economic Activity*, Oxford, 1981.

— «Government Deficits and Capital Accumulation», incluido en *Asset Accumulation and Economic Activity*, Oxford, 1981.

— *The New Economics One Decade Older*, Princeton University Press, Princeton, 1974.

— «Are New Classical Models Plausible Enough to Guide Policy?», *Journal of Money, Credit and Banking*, noviembre 1980.

— «Policies, Expectations and Stabilization», incluido en *Asset Accumulation and Economic Activity*, Basil Blackwell, Oxford, 1980.

— «The Monetarist Counter-Revolution Today-An Appraisal», *The Economic Journal*, marzo 1981.

— «The Reagan Economic Plan-Supply-Side, Budget and Inflation», *Economic Seminar*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1 de mayo de 1981.

— «Supply-Side Economics: What Is It? Will It Work?», *Economic Outlook USA*, verano 1981.

WEINTRAUB, S., *Keynes, Keynesians and Monetarists*, University of Pennsylvania Press, 1978.