

LA ECONOMÍA DE LA OFERTA: CONCEPTO Y POSIBILIDADES OPERATIVAS(*)

James Tobin

En economía son escasas las revoluciones y las revelaciones. Por lo general, suceden a intervalos de treinta-sesenta años y pasan muchas décadas antes de que influyan en la opinión pública y en la política económica. La revolución keynesiana, que comienza con la publicación, en 1935, de una obra teórica no demasiado bien acogida en principio, se abrió paso muy gradualmente desde los medios académicos especializados hasta los otros ámbitos: los intelectuales, los grandes medios de comunicación, los dirigentes empresariales y sindicales, los burócratas y los políticos profesionales. Cuando, tras vencer considerables resistencias y sufrir no pocas revisiones, las ideas de Keynes se convirtieron en guías de la política económica norteamericana del período 1961-65, la prensa las denominó la *Nueva Economía*.

DE LAS RECIENTES CONTRARREVOLUCIONES ECONÓMICAS

¿Debemos pensar que el ritmo de innovación de las ideas económicas se ha hecho más rápido? Desde 1965 nuestra profesión ha visto nacer tres contrarrevoluciones, tres contrarrevoluciones a las que los medios de comunicación han prestado particular atención y que han influido considerablemente en la opinión pública y en la política económica. La primera es el *monetarismo*, vieja doctrina restaurada y transmitida, con gran poder de persuasión, por Milton Friedman a partir de 1950. Cuando la Nueva Economía parecía ser incapaz de explicar o controlar la inflación del final de los años sesenta y setenta, la alternativa de Friedman acrecentó enormemente el número de sus seguidores. La segunda contrarrevolución, conectada con la primera, es la denominada *Nueva Macroeconomía Clásica*, basada en la teoría, a un tiempo elegante y atractiva, de las expectativas racionales. En los años setenta, y de la mano de Robert Lucas y otros economistas, ese cuerpo de doctrina hizo que muchos especialistas rechazaran la posibilidad, ofrecida por el keynesianismo, de suavizar las fluctuaciones cíclicas mediante la aplicación de medidas fiscales y monetarias (1).

La tercera es la *Economía de la Oferta* que, en muy pocos años, se ha convertido no solamente en un reclamo obligatorio sino también en la filosofía del Gobierno federal. Aunque las tres contrarrevoluciones sean diferentes, comparten toda una serie de puntos de vista que gozan de gran popularidad en el clima político actual: la intervención pública, por bienintencionada que sea, no produce sino perjuicios; ha desencadenado procesos inflacionarios y de su mano han llegado la inestabilidad, la ineficiencia y la falta de productividad; la política de corte keynesiano ha fracasado, con lo que ha quedado desacreditada su base teórica.

La Economía de la Oferta, en la actualidad la más popular de las contrarrevoluciones, es también la más amorfa. No cuenta entre sus filas con un Keynes o un Friedman o un Lucas y, por lo tanto, carece de un texto sagrado que explique sus fundamentos teóricos. Está mucho más apoyada en opiniones, actitudes y concepciones ideológicas que en un concepto doctrinal coherente; de ahí que sus entusiastas constituyan una abigarrada multitud. Sin embargo, comparten generalmente una idea: que, durante cuarenta años, el análisis económico y la política económica, al olvidarse de los problemas de la oferta —bajo la maligna influencia de la preocupación keynesiana por la demanda—, han recorrido un camino equivocado. La creencia más común es que el trabajo, la productividad, el ahorro, la inversión y el espíritu de empresa son enormemente sensibles al nivel de renta disponible. Los defensores más fervientes de la economía de la oferta —el economista Arthur Laffer y el diputado Kemp— esperan que la reducción de la presión fiscal dé lugar a verdaderos milagros en materia de producción y crecimiento de la economía. Pero inclusive los más sobrios arquitectos de la política económica del Gobierno Reagan, los que no prometen que las reducciones impositivas vayan a compensarse con un aumento de los ingresos federales, predicen una recuperación notable y duradera de la vitalidad de la economía estadounidense.

OFERTA, DEMANDA Y EQUILIBRIO

Como están hartos de saber generaciones y generaciones de estudiantes, toda teoría económica equilibra la oferta y la demanda; la teoría económica keynesiana no constituye excepción alguna. Tomar partido por cualquiera de las opciones constituiría tan sólo un entretenimiento inocuo si no fuera por la importancia que se le atribuye. Está claro que los niveles de producción y de consumo se ven limitados por la oferta de trabajo, de equipo capital, de otros recursos productivos y de conocimientos técnicos. Casi todos los economistas, sean keynesianos o clásicos o eclécticos, están de acuerdo en que, a la larga, los factores que operan del lado de la oferta son los predominantes y que la demanda termina por adaptarse a los mismos. También solían estar de acuerdo en que los ciclos cortos son, principalmente, fluctuaciones del lado de la demanda; impulsos, diluidos por toda la economía, que generan cambios lentos y suaves. Keynes puso de manifiesto que, cuando el trabajo y otros recursos productivos están subutilizados, la oferta responde a la demanda. La Nueva Economía de los años sesenta concedió importancia no sólo a las políticas de demanda, encaminadas a recuperar y mantener el nivel de pleno empleo, sino también a las correspondientes a la oferta y cuyo objetivo era acelerar el crecimiento a largo plazo. Entre las últimas se encontraban la desgravación por inversiones, la amortización acelerada y el sucesivo reciclaje de la mano de obra.

El punto de vista sostenido por la Nueva Macroeconomía Clásica, según el cual una economía de mercado competitiva, como la de los Estados Unidos, mantiene continuamente el equilibrio de los mercados, constituye un rechazo importante de la síntesis keynesiana, de índole neoclásica, que acabamos de resumir. El desempleo y la capacidad ociosa no constituyen, desde ese ángulo, síntomas patológicos sino preferencias voluntarias al nivel existente de precios e impuestos. Los remedios, si es que se necesita alguno, no vendrán dados por los estímulos a la demanda, de raíz keynesiana, sino por la mejora de los incentivos: es decir, un seguro de paro menos generoso, mayor renta disponible para los trabajadores, empresarios e inversores. Nada de preocuparse por el nivel adecuado de demanda o de aplicar medidas monetarias o fiscales de carácter anticíclico. Establezcamos el adecuado marco de incentivos y precios y el mercado, preferentemente libre de intervenciones, se ocupará tanto de la estabilización a corto plazo como del crecimiento a largo. Desde ese ángulo conceptual, un economista de evidente talla, como Rudolf Penner, afirma que la economía de la oferta

es, pura y simplemente, una sólida teoría microeconómica (2). Todo ello, naturalmente, supone minimizar o compensar las distorsiones que los impuestos, las subvenciones y las intervenciones provocan en el funcionamiento normal de los mercados —el trabajo está sujeto a impuestos pero el ocio no, se grava dos veces la renta ahorrada y tan sólo una la consumida, etcétera— y, posteriormente, aceptar los efectos a corto y largo plazo que dimanen de esa política.

EFFECTOS RENTA Y SUSTITUCION

Como bien saben los estudiantes de economía, no es posible predecir esos efectos, ni tan siquiera la dirección de los mismos. Las variaciones de precios e impuestos producen efectos renta y efectos sustitución (incentivos) y, a menudo, los dos tipos de efectos se contraponen. Un aumento de la renta disponible real constituye un incentivo para trabajar más horas al año pero, dado que mejora la situación económica de los trabajadores, puede también hacer que aumente su preferencia por el ocio. Un incremento de los beneficios empresariales netos de impuestos constituye también un incentivo para incrementar el ahorro, pero esa mejora de la situación económica de los estratos de altas rentas puede dar lugar a un mayor consumo actual o futuro. A pesar de lo que diga el Subsecretario del Tesoro, Norman Ture, no hay, en la teoría microeconómica prevaleciente, nada que permita suponer que son los efectos de sustitución los que dominan y, por supuesto, nada que permita olvidarse de los efectos renta (3).

La posibilidad de que la Economía de la Oferta, apoyada en recortes presupuestarios, reducciones de impuestos y otras medidas insufle, tal y como se viene diciendo, nuevos impulsos en la economía norteamericana y acabe con el binomio estancamiento-inflación para adentrarla en una nueva era de prosperidad, productividad y crecimiento, depende de los valores que adopten los efectos de sustitución y renta, valores que no pueden predecirse. El diagnóstico que la Economía de la Oferta hace de nuestros males económicos no se corresponde con la realidad.

LA PARTICIPACION DEL GOBIERNO

Una de las razones que se alegan con más frecuencia es que el sector público absorbe una parte excesiva del producto nacional para lograr sus propios objetivos y deja al sector privado una proporción demasiado baja del mismo. En realidad, la proporción del producto nacional bruto absorbida por el gobierno federal durante los

años setenta fue progresivamente declinando: en 1980 fue del 7,5 por 100, frente al 10 y 11 por 100 correspondientes a los años cincuenta y sesenta. Detrás de esas cifras se encuentra la reducción de los gastos de defensa, en tanto que proporción del producto nacional bruto, tendencia que ha invertido el actual gobierno. Las compras de las administraciones públicas, apoyadas en las transferencias federales, compensaban la diferencia, pero la proporción pública total fue, en 1980, el 20 por 100 del PNB: igual que en 1965, antes de que se intensificara la guerra del Vietnam. Tan pronto se efectúan las correcciones necesarias para tomar en consideración el aumento del coste relativo de los bienes públicos —más densos en trabajo—, se observa que las compras del sector público son, en proporción a las privadas, menores que en los años cincuenta y sesenta.

Lo que de verdad ha sucedido desde 1965, gracias a la Gran Sociedad de L. B. Johnson —camino seguido por los Presidentes de los dos partidos y por los congresos de mayoría demócrata desde 1970—, es que se ha producido una explosión de transferencias debida, fundamentalmente, a la ampliación de las pensiones y seguros de invalidez, al *Medicare* y al *Medicaid*. Y, pese a ello, los impuestos federales son hoy menores que en 1969 y tan sólo dos puntos superiores a los de 1956 y 1965. La presión fiscal total de las administraciones públicas es la misma de 1969 y 4 ó 5 puntos por encima de la de 1956 y 1965, como resultado de los aumentos de impuestos estatales y locales. Los impuestos que se pagan en los Estados Unidos son bajos si se los compara con los de otras democracias capitalistas (4).

PRESION FISCAL Y OFERTA LABORAL

Los partidarios de la Economía de la Oferta deploran, en especial, que hayan aumentado los tipos marginales del impuesto federal sobre la renta de las personas físicas a consecuencia del efecto conjunto de la inflación y de los tipos impositivos crecientes. Es evidente que, desde 1977, así ha sucedido, pese a la reducción de tipos impositivos acordada por el Congreso. Según los cálculos efectuados a partir de los datos facilitados por la Brookings Institution, el tipo medio que se aplica a cada nuevo dólar de renta de un asalariado con esposa y dos hijos —tipo medio que corresponde al impuesto sobre la renta federal y al impuesto sobre las nóminas— ha sido de 18 por 100 en 1960, 15,9 por 100 en 1965, 18,2 por 100 en 1970, 18 por 100 en 1975 y 21,6 por 100 en 1980 (5). Sea cual sea la opi-

nión que se tenga sobre el recorte fiscal propuesto en la actualidad al Congreso, es hora de llevar a cabo otra reducción impositiva que frene esos saltos de escala y compense la rémora fiscal.

Con todo, no hay pruebas de que disminuya la oferta de trabajo. Las cifras sobre empleo, horas extraordinarias, pluriempleo y horas trabajadas se ajustan a las tendencias y efectos cíclicos correspondientes a las pasadas décadas. Les va a resultar difícil a los economistas encontrar una relación que ligue la renta real disponible y la oferta de trabajo (6). Encontrarán solamente la que corresponde a los trabajadores marginales, pertenecientes a los estratos de renta más bajos, y cuyos incentivos disminuirán por el efecto conjunto de los recortes propuestos en los niveles de impuestos y transferencias.

PRESION FISCAL, AHORRO E INVERSION

Los partidarios de la Economía de la Oferta también acusan a la elevada presión fiscal, magnificada por la inflación, de deprimir las tasas de ahorro e inversión en los Estados Unidos. La discusión pública de los efectos que produciría la reducción del impuesto general sobre la renta en el ahorro nacional ha sido confusa y difusa. Los contribuyentes gastarán más y ahorrarán más. En virtud de la propuesta hecha por el Gobierno, el nivel de gasto se verá, en cierta medida, compensado dado que los aumentos de renta disponible serán proporcionales a los niveles de riqueza; es decir afluirán, fundamentalmente, a los contribuyentes con mayor propensión marginal al ahorro. Pero evidentemente, la tendencia no se invertirá. El ahorro de las economías domésticas aumentará en una fracción del recorte presupuestario, pero los ingresos del Gobierno disminuirán en la misma proporción que ese recorte. Lo cual supone que la reducción de impuestos, por sí misma, disminuye la propensión nacional a ahorrar: suma de la de los sectores público y privado. Sin embargo, en el programa económico de Reagan, las reducciones de impuestos se ven aproximadamente compensadas por reducciones presupuestarias y por los aumentos de recaudación debidos al efecto de la inflación y del crecimiento económico. Si el programa se cumple, pues, lo que se producirá es un ligero aumento del ahorro nacional en tanto que proporción del PNB.

Como sucede con la oferta de trabajo, no existen pruebas econométricas suficientes del efecto que producen esos incentivos en el ahorro de las economías domésticas (7). Las medidas fis-

cales propuestas para estimular el ahorro se ven desvirtuadas no solamente por los efectos renta usuales, que impulsan el consumo, sino también porque sólo son aplicables a determinados tipos y niveles de ahorro. Lo que harán muchos contribuyentes, favorecidos por esas medidas, es dedicar esos mayores ingresos a adquirir bienes de consumo. Ese fenómeno ya se ha producido, al multiplicar el Congreso las exenciones o aplazamientos de impuestos correspondientes al ahorro destinado a completar la jubilación, a adquirir una vivienda o legar una herencia; lo cual hace que sea difícil creer que exista una relación entre la elevada presión fiscal y el menor ahorro de las economías domésticas.

Pese a lo que pueda deducirse de la retórica actual, la inversión no residencial se comportó mucho mejor en los años setenta. Es evidente su baja pulsación en algunos años de esa década, 1970-72 y 1975-78, pero ese descenso queda perfectamente explicado por las recesiones, restricciones crediticias y perturbaciones energéticas. Con un 11,6 por 100 del PNB en 1979, la inversión en plantas y equipo sobrepasó los máximos cíclicos de años anteriores. Y, sin embargo, por diferentes razones, unas económicas y otras fiscales, se considera que la inversión neta fue inferior.

ERRORES EN LA POLITICA ECONOMICA

A caballo de la Economía de la Oferta, el Gobierno y los dos partidos del Congreso compiten por canalizar hacia el mundo empresarial y los estratos superiores de renta recortes impositivos y subsidios, disfrazados de incentivos para la inversión. Se trata de propuestas insuficientemente analizadas que producirán muchos más efectos negativos que positivos en la asignación de recursos y en los niveles de justicia social. No cabe duda de que ya hubiese debido llevarse a cabo la reforma encaminada a reducir las distorsiones generadas por los tipos fiscales y la inflación; ahora bien, ni el plan de amortizaciones de Reagan ni la alternativa demócrata constituyen soluciones adecuadas, como por ejemplo lo sería indiciar las amortizaciones y las deudas. Ambos planes proponen soluciones costosas, subsidios que se mantendrán cuando remita la inflación. Cierto es que la inflación erosiona el valor real de las deducciones impositivas correspondientes a las amortizaciones al precio de coste, pero no es menos cierto que aumenta el valor real de las deducciones impositivas por intereses de deudas. Estas últimas se compensan parcialmente a través del impuesto general sobre la renta que se aplica a tales intereses pero, en

buena medida, esos ingresos no aparecen nunca en la base imponible (8). Las propuestas dificultan la tarea de seleccionar las inversiones, por tipos y períodos de maduración, y reducen los ingresos presupuestarios al desgravar las rentas generadas por el capital ya existente y por inversiones que se realizarían en todo caso. Con todo ello, no es fácil que se consiga el objetivo perseguido por el Gobierno: lograr que el porcentaje que supone la inversión privada en el PNB crezca en dos o tres puntos. Y una de las razones de ese posible fracaso radica en que los incentivos del lado de la oferta tropezarán contra un clima macroeconómico desfavorable, dominado por la política monetaria de corte restrictivo.

La estrategia antiinflacionista consiste en frenar el crecimiento de la masa monetaria al tiempo que los nuevos incentivos incrementan la oferta de bienes. La confianza en que tal estrategia reducirá la inflación y aumentará el ritmo de crecimiento, en lugar de impulsar el binomio estancamiento-inflación, deriva de las otras dos contrarrevoluciones: la monetarista y la Nueva Macroeconomía Clásica. Los keynesianos, los eclécticos y los conservadores tradicionales son mucho más escépticos respecto a la posibilidad de que los actuales y persistentes niveles de inflación disminuyan con tanta facilidad. La favorable coyuntura por la que atraviesan los precios del petróleo, la producción de alimentos y los tipos de cambio da lugar a que los índices de precios sean, por el momento, prometedores, pero no habrá mejoras duraderas hasta que se inviertan las tendencias en los niveles de costes y salarios (9).

EL SIGNIFICADO ULTIMO DE LA ECONOMIA DE LA OFERTA

Los únicos resultados que, de verdad, producirán las medidas derivadas de los postulados de la Economía de la Oferta serán redistribuciones de renta, riqueza y poder: del Gobierno a las empresas privadas, de los obreros a los capitalistas, de los pobres a los ricos. Existe, por supuesto, una revolución en marcha, una revolución mucho más social y política que económica. Buena muestra de ello es el gran entusiasmo que se observa en Washington por hacer desaparecer del sistema fiscal federal, cualquier impuesto que afecte a las transferencias intergeneracionales de riqueza. La democracia capitalista nunca se ha preocupado por la igualdad de los resultados pero sí lo ha hecho respecto de la igualdad de oportunidades. Y durante más de cuarenta años hemos sido capaces de demostrar que una economía básicamente capitalista puede prosperar

y crecer al tiempo que el sector público suaviza las situaciones extremas de riqueza y pobreza, privilegio y desamparo, poder e inseguridad, auge y depresión. Keynes y sus seguidores pensaban que el capitalismo era lo suficientemente fuerte como para florecer y hacer frente a esos compromisos con la democracia y la igualdad. Tanto los marxistas, a la extrema izquierda del espectro político, como los conservadores, a la extrema derecha, lo han puesto siempre en duda y esa misma duda constituye el significado último de la contrarrevolución de la Economía de la Oferta.

NOTAS

(*) TOBIN, J., «Supply-Side Economics: What Is It? Will It Work?», *Economic Outlook USA*, verano de 1981. Traducción de Jaime Requeijo González.

(1) La esencia de esta contrarrevolución y la crítica correspondiente figuran en «Rational Expectations», publicación correspondiente al seminario patrocinado por el American Enterprise Institut for Public Policy Research, *Journal of Money, Credit and Banking*, noviembre 1980, parte 2. Véanse, en especial, los trabajos de B. McCallum, R. Lucas, J. Tobin y A. Okun.

(2) Véase su «Policies Affecting Saving and Investment», trabajo presentado en el *Coloquio sobre Opciones de la Política Económica*, Washington, 10-12 de junio de 1981. De próxima publicación.

(3) «Supply-Side Analysis and Public Policy», trabajo no publicado y presentado en la *Mesa Redonda sobre Política Económica*, Instituto Lehrman, 12 de noviembre de 1980.

(4) Con respecto a estos temas véase mi artículo «Reflections Inspired by Proposed Constitutional Restrictions on Fiscal Policy», de próxima publicación en la compilación de K. Boyer y W. Shepherd, *Economic Regulation, Papers in Honor of James R. Nelson*, East Lansing, Michigan State University Press, 1981. El razonamiento no varía aunque las series de trabajo se extiendan hasta 1980.

(5) Agradezco a J. Pechman el haberme facilitado esos cálculos.

(6) Véase el trabajo de HAUSMAN, J., «Labor Supply», en la compilación de H. Aaron y J. Pechman, *How Taxes Affect Economic Behavior*, Washington, Brookings Institution, 1981, páginas 27-84.

(7) Véase «Saving», de G. M. VON FUSTENBERG, en la obra citada de Aaron y Pechman, págs. 327-402.

(8) Véase STEUERLE, E., *Is Income from Capital Subject to Individual Income Taxation?*, U.S. Department of the Treasury, Office of Tax Analysis, paper 42, octubre 1980.

(9) En mi artículo «The Reagan Economic Program: Budget, Money and the Supply-Side», de mayo de 1980, que se publicará próximamente en la *Federal Reserve Bank of San Francisco Quarterly Review*, examino la política económica del Gobierno Reagan y su estrategia antiinflacionista.