



UNA EVALUACION DE LA REAGANOMICS (*)

Paul A. SAMUELSON

ES posible que la aplastante victoria de Ronald Reagan en 1980 sea reconocida en el futuro por los historiadores como el segundo triunfo electoral más importante en los Estados Unidos durante el siglo XX, victoria precedida tan sólo por la de Franklin D. Roosevelt, en 1932, sobre Herbert Hoover, que culminó con el *New Deal* y con la definición del estado de bienestar. Triunfe o no el intento conservador en su proyecto de que los Estados Unidos vuelvan a ajustarse al modelo de capitalismo de mercado anterior al año 1929, con una intervención pública limitada, tanto en su función reguladora como de transferencia de rentas, lo que es evidente e innegable es que el programa de Reagan se inició como un desafío a la economía convencional dominante.

Esa historia aún no ha terminado. Sin embargo, ¿qué es lo que nos sugiere la *Reaganomics* hasta el momento? ¿Están obsoletos los economistas como yo? ¿Son ya fósiles que posiblemente no saben ni tan siquiera que lo son? ¿Ha sido la revolución keynesiana un formidable error? ¿En el mejor de los casos, una concesión temporal a pasajeras inquietudes populistas; en el peor, una desviación de casi medio siglo con respecto a la vía principal de la ciencia económica correcta?

Resulta difícil no ser partidista al juzgar los problemas políticos contemporáneos; los juicios de valor contaminan con facilidad las descripciones, interpretaciones y previsiones positivistas del economista que vive la realidad de su tiempo. No obstante, haré todo lo posible por mantener la máxima objetividad. Sin embargo, los lectores quedan advertidos, porque mis señas de identidad son claras como postkeynesiano, asesor en una ocasión de Adlai Stevenson y de John F. Kennedy, y como furibundo partidario de Franklin Delano Roosevelt.

Advierto ya, desde un principio, que mi tarea presente no es la de evaluar los méritos de un postkeynesianismo ecléctico frente a los de otros paradigmas opuestos, tales como el monetarismo, las expectativas racionales, el marxismo, el kennethgalbraithismo y otras tendencias existentes. Es ésa una tarea difícil, aunque sea una tarea que merece la pena realizarse. No obstante, se trata de un trabajo para sesiones de seminario y para realizarlo con la ayuda de ordenadores. Los tratados y las monografías, más que las palabras habladas en una conferencia pública, serán los medios para realizar esa ambiciosa tarea. Pero no es éste mi propósito en esta ocasión. Es la *Reaganomics* el objeto sobre el que se enfoca mi microscopio en este caso.

UNA MEZCLA DE PUNTOS DE VISTA

La *Reaganomics* no es un programa coherente. Ciertamente, no sería posible tumbar a Ronald Reagan en el sofá de un psicoanalista y, preguntándole por lo que cree, tratar de identificar con precisión el contenido verdadero de su doctrina.

Tampoco existe ningún asesor económico del Presidente cuyos puntos de vista se aproximen muy de cerca al núcleo o al corazón de la *Reaganomics*. Su último jefe de los asesores económicos, el profesor Martin Feldstein, de Harvard, no coincide con gran parte de la *Reaganomics*. Y, asimismo, el predecesor académico de Feldstein, cuyo nombre quizás no recuerden los lectores, también se encontraba incómodo con gran parte de lo que se escondía debajo del nombre de la *Reaganomics*.

Nos enfrentamos con una doctrina que es menos que la suma de sus partes, parcialmente opuestas entre sí. Todo cuanto podemos hacer es enumerar algunas de las propuestas que ha intentado plantear la política de Reagan. Es ésta una tarea que un periodista haría tan bien, o mejor incluso, que yo mismo. Pero quizás yo tengo la ventaja de poder relacionar las diferentes partes de la *Reaganomics* con las distantes doctrinas que integran la ciencia económica moderna.

- *Intereses empresariales.* Reagan, ideólogo del ala derecha del partido republicano, ha recibido desde el principio el apoyo de los intereses económicos de California y Tejas. Esos intereses juegan un papel político duro. Su ideología es mínima; el interés propio lo resume todo. El *laissez-faire* y la economía de mercado del estilo de Chicago es lo que fundamentalmente defienden. Sin embargo, no han tenido que leer a Hayek, Friedman o Knight —ni han tenido que ponderar las pérdidas de excedentes del consumidor de Harberger— para llegar a definir sus posiciones. Por otra parte, tratarán de conseguir un cupo o arancel del gobierno con la misma naturalidad con la que tratan de comprar barato y vender caro, y todo ello lo harán sin tomar conciencia de su inconsistencia ideológica.

No quiero afirmar con ello que sea anormal que un gobierno conservador responda a los

deseos e intereses de los ricos. Esa actitud está en la misma naturaleza del poder público. Cuando una administración demócrata está en el poder, los deseos específicos de los sindicatos y de los diferentes grupos de bajas rentas reciben una atención favorable. En conjunto, el récord de la Administración Reagan en cuanto a su capacidad de resistir las presiones proteccionistas no ha sido peor que el de los demócratas, y hasta es posible que lo hayan hecho algo mejor.

Cuando uno de los nombrados por Reagan —ya sea James Watt o Ann Burford— adquiere una terrible mala reputación ante el público en general, como consecuencia de alguna generosidad flagrante en favor de los intereses privados, no piensen ni por un momento en que el Presidente estuvo desafortunado en su nombramiento. Estos funcionarios, al igual que muchos del gabinete, del subgabinete y de la burocracia de las distintas agencias públicas independientes, fueron seleccionados para sus puestos, precisamente, porque se podía contar con ellos en favor de un cambio radical de las prácticas anteriores. Sólo cuando, al cumplir esas funciones, se sobrepasan las posibilidades del mercado político, comienza la prensa a darse cuenta de lo que está pasando a diario.

- *El ala de la Escuela de Chicago.* La economía académica americana se está volviendo crecientemente conservadora. Cualquiera que crea que la profesión de economista está salpicada de izquierdistas es que no ha asistido recientemente a una reunión de la Asociación Económica del Oeste, ni ha realizado un detenido análisis de nuestras principales revistas. Las preocupaciones por el óptimo de Pareto dominan la microeconomía. Lo que los estudiosos denominaban justicia distributiva no es el tema dominante en la actualidad.

Que alguien como Milton Friedman, opuesto a todo lo que no sea Reagan, esté de acuerdo con él no debe sorprendernos. Tal admiración, como suele suceder, es recíproca. Ambos se adhieren al principio filosófico de que una estricta limitación del papel del gobierno en el PIB es una buena cosa; una buena cosa en sí misma y al margen de la mejora en la eficiencia económica que esa limitación puede conseguir. La libertad personal, y en un grado importante ésta significa libertad del gobierno, es un bien final, posiblemente, incluso, el más importante de los bienes posibles.

El profesor Friedman, por supuesto, representa muchas cosas. Dejando a un lado el hecho de haber heredado elementos de la doctrina de Knight, constituye un exponente de ese paradigma especial de la macroeconomía denominado monetarismo. Aun cuando Ronald Reagan se pasa las horas sin pensar en la causalidad de Granger de M_1 y M_2 , su Departamento del Tesoro ha incorporado a un Beryl Sprinkel, y su Consejo de Asesores Económicos cuenta con un William Poole. Considerado en su conjunto, el equipo de Reagan ha otorgado sus vagas bendiciones a la Reserva Federal, cuando ha parecido que se estaba aproximando a una cierta versión de la regla monetarista de un crecimiento constante de la oferta monetaria, excepto cuando los defensores de las políticas de oferta, preocupados por la reelección de Reagan, se han disgustado por el estancamiento recesivo derivado del corsé del monetarismo.

El ala de los veteranos conservadores, que se muestran obsesionados por la restauración del patrón oro, se ha visto rechazada por los economistas de Reagan, quienes, en conjunto, defienden los tipos de cambio flotantes. También podría referirse a los economistas de oferta de Reagan, que ha apoyado los cambios estables de Robert Mundell; sin embargo, y como la contrarrevolución conservadora devora a sus propios hijos, esos defensores de la política de oferta fueron los primeros en marcharse.

• *Los economistas de oferta de la derecha dura.* Lo que recibió el mayor grado de publicidad como lo más nuevo en *Reaganomics* fue lo que se ha denominado economía del lado de la oferta. Los nombres más destacados son aquí los de Arthur Laffer, el congresista Jack Kemp, David Stockman, Paul Craig Roberts, Norman Ture y algunos más.

Estos defensores de las políticas de oferta no contaban con unas credenciales académicas muy distinguidas. El mismo Laffer accedió por primera vez a la fama pública cuando efectuó con David Ransom, y para el secretario del Tesoro de Nixon, George Schulz, una bien conocida predicción de 1,084 billones de dólares de Producto Nacional Bruto, que le pareció muy exagerada al jefe de los asesores económicos de Nixon, el economista conservador Paul McCracken. Esta previsión, que fue posiblemente la primera en emplear algunas de las técnicas de la escuela que denominamos en la actualidad de

las expectativas racionales, demostró ser tan excesiva como el consenso de los pronosticadores de la época había denunciado. (Posteriormente revisiones hicieron sus cifras menos ridículas, si bien sus implícitas *ganancias* no se vieron confirmadas por las cifras revisadas, y esto es lo que cuenta a la hora de opinar sobre una previsión).

Ya en ese primer intento de previsión, vía expectativas racionales, se daban las absurdas irracionalesidades que han sido características de la bola de cristal de esta escuela, en las contadas ocasiones en que se ha ofrecido a aventurarse en el peligroso terreno de las predicciones.

(El *Data Resources, Inc.* de Otto Eckstein ha presentado durante muchos meses previsiones económicas alternativas, basadas en el modelo de Robert Barro, que incluyen crecimientos prácticos de la oferta monetaria. Los errores cuadráticos de las predicciones han sido monumentales por su magnitud, e irracionales en su composición. Métodos de previsión afines elaborados por *Claremont Associates* de John Rutledge, y otros, fueron solicitados por la nueva Administración Reagan, si bien los resultados no provocaron ninguna pérdida de sueño ni de nervios por parte de los pronosticadores y sus antiguos macromodelos keynesianos. Menos desafortunado ha sido el grupo de H. C. Wainright, de Boston, que intenta sacar provecho de las expectativas racionales. Más adelante volveré sobre los promedios cualitativos de los principales defensores de las expectativas racionales).

La economía de la oferta no es un planteamiento nuevo; algunos keynesianos importantes como Robert Solow (que calculó las funciones econométricas de producción) y Arthur Okun, (formulador de la famosa Ley de Okun) trabajaron durante mucho tiempo en esta vía. Y una larga lista de estudiosos —incluyendo a Simon Kuznets, Colin Clark, John Kendrick, Moses Abramovitz, Edward Denison y Angus Maddison— han investigado qué contribución pueden realizar la formación de capital (humano y tangible) y la innovación técnica y el desarrollo a la producción total de una sociedad. Esa economía de la oferta tradicional trata de los largos y lentos procesos que conforman el progreso de una sociedad.

La economía de la oferta de Kemp-Laffer-Stockman es una cosa diferente. Sus autores

prepararon para el nuevo Presidente un documento inicial declarando que había heredado una situación de crisis (un «Dunkerke»), debido a un exceso de reglamentaciones gubernamentales y a una desastrosa sobreimposición. Un programa radical de desregulación y reducción tributaria sería el beso que devolvería la vida a la bella durmiente del capitalismo americano.

La famosa Curva Laffer, impresa no sobre tablas de piedra sino sobre el revés del menú de un restaurante chino, afirmaba el impecable silogismo lógico; en el caso de que los tipos impositivos sean cero, los ingresos tributarios totales serán igualmente cero; si los tipos impositivos son excesivamente altos, y amenazan con llevárselo todo, los ingresos tributarios serán, una vez más, cero. En algún lugar entre esos dos puntos, en el cénit del arco formado por dos ramas de la curva de imposición, los ingresos públicos alcanzarán su máximo.

A esta banalidad se vino a añadir la gratuita premisa de que América estaba situada, en 1980, de hecho, en un punto muy bajo de la curva descendente de los ingresos públicos. Por consiguiente, menos resultaba ser más; recortar los tipos impositivos durante tres años haría subir, más bien que bajar, las recaudaciones impositivas. Reduciría los déficit keynesianos heredados, en lugar de sumarse a ellos.

Cualquiera que sean sus méritos y sus realizaciones, la *Reaganomics* comenzó forzando, a través del Congreso, unos recortes impositivos masivos: recortes Kemp-Roth en el impuesto sobre la renta durante tres años, amortizaciones aceleradas, y otros beneficios e incentivos en el impuesto sobre sociedades.

¿Podría prevalecer la lógica del lado de la oferta? Los socialdemócratas keynesianos, como yo mismo, testificamos ante las comisiones del Congreso en el sentido de que no existía ninguna prueba convincente en la historia de la economía, ni presunción analítica plausible que apoyaran las afirmaciones de los economistas de oferta de la derecha radical. Economistas conservadores convencionales, tales como Alan Greenspan, Herbert Stein y Arthur Burns, hicieron causa común, por una vez, con los Solow, Modigliani y Tobin, al advertir de los peligros de unas bruscas y súbitas reducciones masivas en los impuestos, aprobadas antes de que se supieran cuáles serían las condiciones económicas

en 1981-84. Incluso el profesor Feldstein, tan ilusionado como estaba con los favorables efectos de sustitución de los incentivos que se seguirían de las reducciones del impuesto sobre sociedades y sobre los grupos de rentas altas, testificó a favor de un aplazamiento de los recortes fiscales de los años posteriores a 1981.

Todo esto no bastó. ¿Por qué? ¿Porque la lógica de Laffer era convincente? Dudo que su lógica económica sea capaz de explicar el problema.

Wall Street, a principios de 1981, suspiraba por las reducciones de impuestos, simplemente por sus favorables efectos sobre la *renta*.

Los estrategas de la Casa Blanca sabían que la abrumadora victoria del Presidente todavía no constituía un mandato. Golpea mientras el hierro está caliente, fue su consigna.

LAS DUDAS DE WALL STREET Y LA RECESION DE REAGAN

Algunos economistas, como Friedman, han creído que los recortes de los impuestos siempre venían bien. Creían en la vigencia de una ley de la política: todo lo que se conceda a los bribones de Washington en forma de ingresos tributarios se lo gastarán. Recortemos, entonces, lo que se les da, y contaremos con un freno con el que reducir a la fuerza lo que gastan. A partir de esa creencia, es fácil colegir que Friedman podía opinar que la argumentación de Laffer era errónea en 180 grados y, no obstante, unirse a los partidarios de la economía de oferta para favorecer las reducciones impositivas trianuales de la enmienda Kemp-Roth.

El talón de Aquiles de esta propuesta, consistente en reducir los tipos de gravamen para limitar compulsivamente el gasto público, reside en el hecho de que una nación soberana puede financiar sus gastos por medio de déficit públicos. Utilizando de nuevo la frase que Paul Volcker me tomó prestada, podría afirmarse que la *Reaganomics* equivale al juego de la ruleta rusa. En el caso de que los recortes de ingresos tributarios indujeran otros recortes iguales en los gastos de bienestar no destinados a defensa, un conservador podría argumentar que el juego tendría un resultado favorable. No obstante, si,

como ocurrió realmente, los ingresos tributarios eran diezmados desafiando la ley de Laffer y ese déficit no lograba que un Congreso de un país demócrata llevase a cabo los deseados recortes del gasto público propugnados por Reagan y Friedman, entonces se dispararía la bala asesina.

Cuando Wall Street vio satisfechos los deseos de su corazón, extrajo rápidamente las consecuencias. Los recortes tributarios significaban unos tremendos déficit estructurales en el futuro. Significaban unos tipos de interés nominales y reales altos. Significaban la expulsión financiera de una parte de los inversores nacionales por la necesidad de financiar la deuda pública (bonos del Tesoro). Significaban unos tipos de interés lo suficientemente altos aquí como para atraer la inversión exterior, proceso que es probable que pujara al alza un dólar americano ya supervalorado, atendiendo a los indicadores de la balanza por cuenta corriente. Con un dólar caro en relación con el marco y el yen, los puestos de trabajo en nuestras industrias de exportación resultarían incluso más difíciles de mantener que en períodos típicos de recesión y lucha contra la inflación.

Desde mediados de 1981, y adoptadas las medidas fiscales, Wall Street actuó inmediatamente de un modo natural. Inundó con sus bonos el mercado, haciendo aumentar los tipos de interés en ese proceso, y barriendo, como consecuencia, a la industria de la construcción (que, en cualquier caso, apenas si se había recuperado de la recesión de 1980, abierta durante el mandato de Carter).

De este modo, la *Reaganomics* provocó en Estados Unidos la recesión Reagan de 1981-82. El nuevo Presidente había heredado una economía que se recuperaba de la corta recesión de 1980. En tan solo un año —un período de vida excepcionalmente corto para una expansión de postguerra—, la *Reaganomics* fue capaz de ahogar la recuperación. Para asegurar la operación, la Reserva Federal de Volcker la ayudó y la incitó. Ahora bien, lo hizo con las bendiciones del equipo de Reagan. Los únicos que protestaron fueron los partidarios de la economía de oferta, que sobrepasaron a los ultrakeynesianos en su obsesión por la expansión.

JUSTIFICACIONES DEL FRACASO PREMATURO

Hacia el otoño de 1981 se hizo evidente que las promesas y anuncios del *lafferismo* no iban a materializarse a la hora de liquidar, y que un gran déficit estructural sería la cosecha de los recortes tributarios de Reagan. Los tres principales paradigmas de la macroeconomía reaccionaron de muy distinta manera a la hora de ofrecer una interpretación de cuáles serían los efectos del inminente déficit público.

El punto de vista keynesiano simple es que un déficit mayor significará, manteniendo igual las restantes condiciones, un paro menor y una producción real mayor. Desde el momento en que se reconoció la existencia de una recesión, los postkeynesianos como yo opinamos, al comparecer ante las comisiones del Congreso en los primeros días de 1982, de acuerdo con las siguientes líneas de razonamiento:

1. Como ya dijimos, la *Reaganomics* no podía funcionar como prometió. Los acontecimientos nos dan la razón.

2. Puesto que la economía ha pagado y pagado ya los efectos de los déficit de Reagan sobre los tipos de interés, vamos, por lo menos, a disfrutar de los beneficios del programa en cuanto al empleo. Por consiguiente, promúlguese los recortes impositivos de 1982, pero aplácese la decisión sobre los recortes impositivos de 1983.

Los monetaristas (Beryl Sprinkel era su portavoz típico) defendieron los déficit de Reagan de acuerdo con las líneas siguientes. Todo lo que importa a efectos de la demanda total es la magnitud y la tasa de crecimiento de la oferta monetaria. Por consiguiente, el déficit y la deuda pública, como tales, no importan, siempre que la Reserva Federal haga las cosas bien. Hacer las cosas bien significa, por supuesto, seguir una *regla* estricta de crecimiento monetario, que no admita la menor concesión a la financiación del déficit público mediante incrementos acomodantes en la oferta monetaria.

Este argumento del monetarismo sigue fielmente las ideas y opiniones sobre dinero y demanda efectiva de Milton Friedman, expresados, por ejemplo, en la *International Encyclopedia of the Social Sciences*. Sin embargo, lo que

es buen monetarismo es mala economía neoclásica.

El secretario del Tesoro, Donald Regan —hecho sorprendente en una persona procedente de Merrill Lynch—, se apuntó a la línea, expuesta por el equipo del Tesoro, de que no se produciría ningún «efecto expulsión» a consecuencia de mayores déficit públicos. Si la política fiscal no tiene efectos sobre el tipo de interés y la oferta monetaria está controlada por la Reserva Federal, entonces no deberían existir razones para que los déficit públicos incidieran sobre la demanda total.

Pero ¿en qué argumento monetarista puede apoyarse un defensor de esa escuela para negar que los déficit continuos afectan a los tipos de interés que equilibran la inversión y la menor propensión total a ahorrar? En ninguno. Incluso Milton Friedman cree que unos grandes déficit públicos afectarán a la combinación de inversión y consumo totales al nivel determinado por la tasa natural de paro.

Un monetarista que admite que existe un efecto expulsión y un encarecimiento del tipo de interés debería reconocer, sobre una base neoclásica, que la velocidad de circulación del dinero se acelerará cuando el coste de oportunidad de retener saldos de caja se eleve en términos del rendimiento al que se renuncia al no adquirir activos alternativos rentables. Por consiguiente, tal monetarista debería reconocer, después de todo, que un déficit público elevado tiende a incrementar el producto nacional bruto.

Sin embargo, ¿cómo podría diferenciarse ese monetarista sensato de un postkeynesiano ecléctico? El fallecido Harry Johnson, que mantenía una posición estocástica sobre el monetarismo —algunos meses lo criticaba y otros lo defendía—, afirmaba en el Congreso Mundial de Econometría de 1970, en Cambridge, Inglaterra, que el monetarismo había aportado, al menos, unos análisis sutiles y sofisticados, y mediciones de la demanda de dinero. James Tobin, aprovechando la oportunidad, replicó con la cita de una docena de estudios sobre la demanda de dinero, todos los cuales, excepto uno, encontraban una correlación positiva y sistemática entre la velocidad de la circulación del dinero y el tipo de interés. El único académico excepcional que proclamó que no era capaz de encontrar

una correlación positiva de ese tipo entre ambas variables fue Milton Friedman.

Una tercera corriente de argumentación defensiva sobre los efectos de los déficit públicos fue la alegada por el paradigma de las expectativas racionales de Robert Barro, Thomas Sargent y Robert Lucas. Utilizando un argumento atribuido a Barro, que había sido expuesto anteriormente en la tesis doctoral de Robert Hall en el MIT, algunos defensores de la *Reaganomics* negaron la existencia de efectos expulsión provenientes del tipo de interés, provocados por los déficit públicos estructurales. Los agentes económicos racionales, sostenían estos autores, serían capaces de prever unos impuestos futuros más elevados, que se les exigirían a ellos mismos o a sus herederos para el pago de los servicios de la deuda pública derivada de los déficit, lo cual les llevaría a aumentar su frugalidad privada en la misma cuantía en que la falta de frugalidad pública se alentaba vía déficit. David Ricardo había utilizado un argumento semejante para afirmar que si las personas viviesen eternamente se darían cuenta de que no son ni un penique más ricos por ser propietarios de deuda pública. Aun cuando Ricardo fue bastante utópico al confundir las posibilidades prácticas a corto plazo con las posibilidades teóricas a largo plazo, resultó ser mucho más cauto que los modernos defensores de Barro y fue muy prudente a la hora de aceptar la plena aplicación práctica de su argumento.

Desde el momento en que muchos de los contribuyentes que yo conocía no estaban disminuyendo su consumo en cuantía igual a su participación en el déficit, con objeto de dejar a sus herederos en tan buena posición como si no existiera deuda pública en el futuro, me parecía increíble que economistas respetables tomaran este argumento en serio. Rompí a reír cuando uno de los *macroeconomistas* más jóvenes y capaces me adujo esa argumentación.

—Usted no creerá en eso —le indiqué.

—Por supuesto que sí lo creo, y también lo creen todos los economistas menores de cuarenta años —me contestó.

Acostumbrábamos a esperar que los estudiantes, al graduarse, perdieran todo su buen sentido práctico en sus primeras manifestaciones y no nos sentíamos alarmados por este comportamiento, ya que contábamos con la confor-

table seguridad de que, más adelante, esas utopías se abandonarían. Por una vez, sin embargo, me sentí viejo; se reafirmaba la duda de que, posiblemente, en esta generación, la pérdida de conocimiento práctico podría ser permanente e irreversible.

De cualquier manera, esta idea caprichosa de un horizonte temporal infinito se ha ganado la mala reputación y el olvido. Los déficit de Reagan, en lugar de verse acompañados de aumentos en la tasa de ahorro personal, han coexistido en 1982-84 con unas tasas de ahorro personal históricamente bajas. Los experimentos controlados nunca son posibles en economía, aunque el grueso de las experiencias no parecen coincidir con la rebuscada hipótesis de Barro-Hall-Ricardo.

LA DESILUSION CON LAS EXPECTATIVAS RACIONALES

Los defensores de la economía de oferta de Washington, a los que ya he hecho referencia, apelaron a las expectativas racionales en sus ataques contra el keynesianismo. Estudiosos más respetables que los partidarios de la economía de oferta afirmaron que si Washington seguía una política adecuada de lucha contra la inflación, el coste de esa actuación sería sorprendentemente bajo.

En 1980, cuando asistía a una conferencia en Minneápolis en honor del sesenta y cinco aniversario del nacimiento de Walter Heller, un discípulo de Sargent me entregó, en el Banco de la Reserva Federal de Minneápolis, un estudio realizado por Sargent sobre lo fácil que había sido en 1923 acabar con las hiperinflaciones alemana, austríaca y polaca. Se me indicó que la moraleja de esta archiconocida y vieja historia es que en los años ochenta resultaría más fácil aún reducir las tasas de inflación de dos dígitos a unos niveles de precios razonablemente estables.

Mi respuesta fue, en aquellos momentos, que el experto en explosiones de minas no puede esperar aprender mucho de los experimentos con bombas atómicas. Como indiqué entonces, la supersabida historia de Sargent quizás me hizo confiar un poco más en la posibilidad de hacer algo respecto a una inflación parecida a

la de Israel. No obstante, el hecho histórico de que las variaciones a corto plazo en el PIB nominal, en $P \times Q$, hayan tendido por lo general a dividirse entre aumentos cercanos a los dos tercios para Q y un tercio para P , nos sugería que la extrapolación de la historia de Sargent conduciría a un grave error.

Ahora, cuatro años más tarde, podemos examinar el testimonio de la experiencia. Nos habla, creo yo, en contra de los puntos de vista de Sargent, Lucas y William Fellner. Apoya las predicciones de Robert J. Gordon y George Perry.

La reducción alcanzada en las tasas de inflación de Estados Unidos no ha sido ni fácil ni barata: los costes, en términos de pérdidas de producto y de puestos de trabajo fueron casi los que un Okun, un Gordon o un Perry habrían pronosticado en 1980. (Sospecho que los pronósticos de Fellner y Lucas tuvieron un efecto saludable con anterioridad; es decir, a la hora de influir para que Gordon y Perry disminuyeran sus cálculos de costes un poco por debajo de sus previsiones anteriores, más pesimistas).

Los seguidores del enfoque de las expectativas racionales, como Lucas, se mostraron muy prudentes a la hora de arriesgar la credibilidad de su teoría en favor de las rosáceas predicciones de los partidarios de la economía de oferta. Cuando pareció que los acontecimientos económicos empezaban a moverse en la dirección de sus oponentes keynesianos, tanto ellos como Fellner afirmaron que las medidas de la Administración no habían sido «creíbles» por parte del público.

Esta es, precisamente, la posición que yo había anunciado *ex ante*. Jamás sería posible prueba concluyente alguna, ni tan siquiera útil, de la hipótesis de la credibilidad. A pesar de que la recesión derivada de las medidas de Reagan había excedido en amplitud y duración a cualquier previsión realizada por los mejores pronosticadores, no existía ninguna definición formulable y significativa de la credibilidad que pudiera someterse a comprobación empírica. Resulta increíble, para cualquier observador racional del proceso democrático, que un banco central anuncie por adelantado un ritmo de desaceleración de la oferta monetaria y que consiga hacer creer que no se desviará de esa política

en absoluto. De todo lo anterior se deduce que muchas de las discusiones de los defensores de las expectativas racionales constituyen una especulación semejante a una discusión sobre cuántos ángeles pueden caber en la punta de un alfiler. Cuando la novedad de la nomenclatura de la credibilidad fue perdiendo fuerza, el aburrimiento fue tomando cuerpo lentamente.

En algún otro pasaje de mi conferencia de Jerusalén, expuse ya cómo y por qué los acontecimientos de primeros y finales de los años treinta me hicieron reconocer la necesidad de una teoría cuasikeynesiana de la demanda efectiva, que es, precisamente, la clase de teoría no soñada en la filosofía de los paradigmas neoclásicos del dinero neutral. Tales paradigmas son consistentes con la Ley de Say y con las macroortodoxias clásicas. En fechas recientes, la escuela de las expectativas racionales de Lucas-Sargent ha revivido, precisamente, este punto de vista. A la luz de la experiencia de América en el período 1979-84, ¿han conservado de hecho los paradigmas keynesianos I-S y L-M alguna utilidad en nuestros días y en nuestra era?

Los acontecimientos y las interpretaciones que he presentado de la era de *Reaganomics* sugieren que necesitamos disponer de una teoría no clásica de la demanda efectiva con objeto de poder comprender los movimientos contemporáneos del PIB nominal y real, así como las fluctuaciones en la velocidad de circulación del dinero.

¿Cómo podía ser, en otro caso —cuando las conclusiones de Gordon siguen siendo verdaderas hasta el último minuto—, que las fluctuaciones intermedias en la $P \times Q$ normal estén todavía divididas en las proporciones respectivas de cerca de un tercio y dos tercios? Los formalismos equilibradores de mercado de Lucas no pueden explicar estos modernos fenómenos como podían hacerlo con respecto a la Gran Depresión. Desde el momento en que las historias de Sargent sobre las estabilizaciones monetarias de 1923 resultaron tener tan escasa relación con la historia de coste-beneficio de nuestra más reciente cruzada contra la inflación, parece que todavía existe la necesidad de un modelo teórico que pueda intentar explicar las oscilaciones sistemáticas en la producción total.

No quisiera que se me entendiese mal. No

estoy colocando una cuña en favor del keynesianismo estilo 1936, ni del keynesianismo del estilo de 1959, del tipo representado por el grueso de la Comisión Radcliffe de 1959 en el Reino Unido. Como tampoco es mi intención arrojar dudas sobre las muchas e importantes conclusiones acerca de la eficiencia de los mercados especulativos. Sí, el arbitraje funciona bien para mantener los precios de opción cercanos a las fórmulas teóricas de Black-Scholes y otras similares; sí, las perturbaciones son absolutamente blancas para diferencias de precios de los *stocks* de productos básicos y de sus futuros contratos. Sí, los trabajadores y empresarios se dan cuenta de cuanto está ocurriendo con mayor rapidez que en los años treinta y cuarenta.

Por consiguiente, Robert Lucas y Thomas Sargent han hecho bien al subrayar la diferencia existente entre políticas económicas no anticipadas y anticipadas. No obstante, es mucha la distancia que existe entre admitir estos hechos y llegar a creer en el dinero neutral a corto plazo, o mantener la expectativa de que un modelo útil es aquel que supone que los principales mercados se encuentran siempre equilibrados y que la pérdida de peso muerto originada por el ciclo económico es escasa.

A la escuela de las expectativas racionales se le han atribuido unos honores indebidos a causa de los méritos acumulados por la teoría de mercados eficientes. Afirmar esto no equivale a decir que las expectativas racionales no sean merecedoras de honores ceremoniales; queremos decir, simplemente, que debemos identificar claramente cuáles son los honores que han ganado.

He aquí un ejemplo importante. Puedo suponer de forma clara y segura que un precio estacional del trigo se formará de acuerdo con los precios racionalmente esperados. Y es que, en caso de que no ocurra así, algunas gentes bien informadas pueden adoptar posiciones cortas en la venta o largas en la compra y ganar dinero a espuestas, al reducir diferencias con los precios de equilibrio de Muth. ¿Justifica esto mi suposición de que los 500 grandes empresarios de la revista *Fortune* actúan como un econométra bien informado que puede calcular los valores esperados del PIB y del nivel de precios? No. No hay ninguna necesidad de que exista ningún analista bien informado entre la multitud de los ejecutivos americanos. Concretamente,

a la hora de emitir algún pronóstico, la unanimidad de la multitud puede ser muy buena, incluso en el caso de que no se pueda confiar en ningún pronosticador. (Recordemos la historia, absolutamente respetable, de las apuestas en las carreras). Sin embargo, lo que estoy ahora afirmando es que puede ocurrir que ese conjunto unánime esté equivocado, y que siga equivocado durante largos periodos de tiempo, respecto a lo que va a ocurrir con los datos globales de la economía. Incluso en el supuesto de que Dios me dijera por anticipado que la multitud estaba equivocada, no hay ninguna posibilidad de que yo pudiera ganar dinero a corto plazo apostando correctamente contra la opinión de la multitud.

Una cuestión distinta son los casos de los precios al contado del trigo o al de las opciones de compra de acciones de la General Motors. En este caso, ni siquiera resulta necesario si, a lo largo de varios ciclos, es posible lograr un acuerdo que no resulte ni demasiado lábil ni demasiado corto. A largo plazo, la posición unánime del grupo habrá muerto, ya que entrarán en juego nuevas generaciones que sólo recordarán de modo imperfecto.

LA SINTONIZACION POR PARTE DE LA RESERVA FEDERAL

Todo esto no es académico. A mediados del año 1982, la primera recesión desencadenada por Reagan se resistía a tocar a su fin. El paro superó el 10 por 100. El mercado de valores se hundía. La popularidad del Presidente caía como el plomo. Las regresiones de la demanda en relación con la M_1 presentaban grandes desviaciones. La Reserva Federal se vio acusada en público por muchos por su corsé de monetarismo, y también lo hicieron unos cuantos en la Administración Reagan (por ejemplo, por la dirección del Tesoro, Reagan el hombre práctico, y todos los fanáticos de la economía de oferta). Tres proyectos destinados a frenar la independencia de la Reserva Federal como banco central fueron sometidos al Congreso, dos por parte de los republicanos (incluyendo uno por Jack Kemp).

No hay que extrañarse de que la Reserva Federal se viera tentada a deshacerse del corsé de

monetarismo que había estado imponiendo sobre sí misma desde 1979. Tanto la sensibilidad política como su percepción de que la liberalización del sistema financiero había alterado el significado de las relaciones entre M_1 y el PIB, conspiraron para motivar un cambio fundamental favorable a mayores facilidades de crédito.

¿Qué debería esperarse como reacción racional? Los monetaristas aconsejarían: siga la misma dirección. Yo mismo creía entonces que, independientemente de las expectativas racionales, la Reserva Federal tenía abierta una posibilidad para dar la vuelta a la economía. Por mi parte, reconocía que existía el riesgo de que tales acciones despertaran temores de inflación, como consecuencia de la posibilidad de que Wall Street reaccionase adversamente a los síntomas de mayor expansión por parte del banco central. Si eso ocurría, la desviación del comportamiento de la Reserva Federal del monetarismo aumentaría, de hecho, los tipos de interés nominales y reales.

De hecho, históricamente, la maniobra del FED fue absolutamente satisfactoria. La gente de Wall Street disfrutó con la maniobra de la Reserva Federal. Aumentaron los precios de los bonos. Inmediatamente, las acciones ordinarias tomaron el relevo a los bonos. El índice de Dow Jones se disparó en agosto de 1982. Una vez más, en octubre de 1982, los tipos de interés reales y nominales bajaron. Durante el año que siguió a agosto de 1982, los precios de las acciones subieron en un 60 por 100.

Esta masiva reducción de los tipos de interés real y nominal hizo revivir al sector de la construcción de viviendas. Bienes duraderos tales como los automóviles comenzaron a venderse bien de nuevo. De acuerdo con el modelo estándar descrito en los libros de texto, el programa de mayor facilidad monetaria de la Reserva Federal acabó con la recesión de Reagan de 1981, en noviembre de 1982.

Fue una recuperación alentada por el consumo. Como de costumbre, las inversiones en instalaciones y equipo se quedaron en series cronológicas retrasadas. Como de costumbre también, la eliminación de existencias ayudó a terminar con la recesión.

Visto de otro modo, el colosal déficit presupuestario produjo, por fin, sus estimulantes efectos keynesianos, una vez que los altos tipos de

interés real, ocasionados por los temores a futuros déficit, se vieron compensados por la política de crédito más fácil de la Reserva Federal.

UNA RECUPERACION SORPRENDENTEMENTE FUERTE

Excepto los monetaristas ortodoxos, todo el mundo era feliz: los especuladores, los inversores, quienes buscaban trabajo, los empresarios que buscaban beneficios, los políticos de la Casa Blanca. Los expertos pronosticadores, ponderando los datos existentes a primeros de 1983, tan sólo predijeron una modesta recuperación el primer año. Martin Feldstein, presidente del Consejo de Asesores Económicos, comenzó con un pronóstico pesimista, que se situaba por debajo de lo que la evidencia hacía pensar a la inmensa mayoría. Pronto los acontecimientos le forzaron a unirse a la multitud.

Hacia mediados del tercer trimestre de 1983, la economía real estaba creciendo a la exuberante tasa anual de un 8 a un 9 por 100. En otoño, la Reserva Federal, como si estuviera decidida a irritar a los monetaristas de la línea dura, redujo la tasa de crecimiento de M_1 por debajo de su exultante ritmo de la primavera. (No se dispone de ninguna garantía, específica, ofrecida por la teoría moderna de la economía, ni basada en la experiencia histórica, respecto del punto de vista promulgado por los monetaristas de que una alta desviación estándar del crecimiento de M vaya a deprimir, como tal, a la economía. Por consiguiente, su explicación de por qué el intento de monetarismo de la Reserva Federal con posterioridad a 1979 había producido la recesión de 1981 es, por decir lo menos, problemática. Igualmente problemática es una ingenua identificación de la causa de una alta variación de M como una estupidez o una duplicidad por parte de las autoridades de la Reserva Federal. Cuando las funciones de demanda de las diversas definiciones del dinero — $M_1, M_2, M_3, M_0, \dots, M_{99}$ — pueden cambiarse, no puede resultar sorprendente que la política monetaria registrara unas desviaciones estándar elevadas en sus tasas de crecimiento. Tal como observó Arthur Burns, la experiencia no indica que el mercado monetario no sea capaz de ajustarse a las aberraciones temporales en las tasas de crecimiento de M).

Justamente cuando los modelos monetaristas (sofisticados) incurrieran en grandes errores de estimación, los discursos de Milton Friedman y las columnas del *Newsweek* advertían contra una recesión inflacionista hacia mediados de 1984. Karl Brunner, más cautamente, expresaba una desconfianza similar. Encuentro difícil la construcción de un macromodelo aceptable, en el que unos canales de causación separados operen en paralelo, de acuerdo con lo cual el retraso entre: dp/dt y dM/dt , sea mayor que un retraso independiente entre dQ/dt y dM/dt . Por consiguiente, sobre una base *a priori*, a principios de 1984, las probabilidades tanto de una inflación como de una recesión me parecían bajas. Pensando sensatamente, la tendencia de dM/dt no me parecía muy inquietante. Sin embargo —y éste es mi principal punto de vista—, cuando se tiene debidamente en cuenta la gran cantidad de datos relevantes que no son M , un no-monetarista apostaría con una gran ventaja en contra de una posible recesión antes de las elecciones de noviembre.

RESUMEN DEL REFLUJO KEYNESIANO

Los lectores habrán podido reconocer ahora que el título de este trabajo fue elegido con cuidado. He utilizado la «Evaluación de la *Reaganomics*» como un método para probar los diferentes macroparadigmas contra la evidencia de la experiencia reciente. He aquí el veredicto:

Un estudiante tipo Hamlet, situado en un equilibrio neutral entre un postkeynesianismo ecléctico, el monetarismo y las expectativas racionales, se vería empujado en la dirección del postkeynesianismo en función de la áspera experiencia americana a mediados de los años ochenta.

Este es mi mensaje. Estos son mis hallazgos. La economía no es una ciencia exacta, de modo que no puedo demostrar lo correcto de este resultado al modo como se demuestra el teorema de Pitágoras o se confirma la constancia de la velocidad de la luz.

Permítaseme afirmar también que en los Estados Unidos de los años ochenta existen conductas económicas que requieren aún nuevas

teorías explicativas y que exigen alguna mezcla ecléctica de las escuelas de pensamiento en competencia. Realmente, no comprendemos por qué el tipo de interés real a corto plazo se mantiene tan alto en estos días, o, lo que es lo mismo, por qué los tipos de interés reales a largo plazo se mantienen más altos que en la mayor parte de las últimas décadas. (¿Y por qué, por otra parte, esos tipos reales de interés elevados no asfixian al sector de la vivienda? Una razón de menor importancia parece ser la miopía del público: en el caso de que los prestamistas hipotecarios ofrezcan a los compradores préstamos a tipo de interés flotante, y los estructuren de modo que inicialmente supongan unos bajos pagos mensuales en efectivo, aparentemente, los compradores adquirirán viviendas nuevas y viejas).

El hecho de que el dólar no flote a la baja continúa siendo todavía un rompecabezas. La fortaleza de la cuenta de capital de la balanza de pagos podría utilizarse como una explicación plausible, una explicación que permite predecir el futuro.

Cuando afirmo que el postkeynesianismo ha recibido cierto apoyo por parte de la experiencia, estoy afirmando igualmente que algunas de las hipótesis de la macroeconomía neoclásica también habrían sido apoyadas por la experien-

cia. En este sentido, una economía de oferta formulada con buen sentido debería esperar que los recortes tributarios, que reducen la diferencia existente entre los rendimientos antes y después de impuestos, podrían muy bien reforzar —*ceteris paribus*— la demanda de inversión. Creo que los antecedentes históricos apoyan esta afirmación. Ajustando las variaciones coyunturales, y teniendo en cuenta el nivel de los tipos reales de interés, nos parece que se observaron unas demandas de bienes de equipo más elevadas que las que cabría esperar a partir de regresiones referidas a épocas pasadas. Me atrevería a suponer que los recortes impositivos de Reagan explican en parte este comportamiento.

¿Deberíamos los economistas sentirnos satisfechos de que, por una vez, al menos, nuestras principales teorías casi parezcan correctas? Posiblemente, sí. Sin embargo, me recuerdo a mí mismo que la ciencia resulta tanto más excitante cuanto más numerosos son los logros que se alcanzan. Y en este sentido, son todavía muchos los estímulos —demasiados, dirían quizás algunas personas— que existen en el campo de la economía política.

NOTA

(*) «Evaluating Reaganomics», *Challenge*, noviembre-diciembre 1984.