

Expectativas racionales y estabilización

Hugo J. Contreras Sosa*

"Realicé mis primeros estudios de macroeconomía cuando la curva de Phillips comenzaba a desplazarse y la explicación común de este desplazamiento era el cambio de las expectativas inflacionistas. Recuerdo mi pesimismo acerca del futuro de la economía cuando parecía que los fenómenos psicológicos eran esenciales para la misma. Las expectativas racionales son una respuesta, aunque no un completo antídoto, a ese pesimismo" Sheffrin, Steven M.¹

"Las políticas macroeconómicas deberían intentar, sin duda, estabilizar las expectativas respecto a la evolución de la economía, una labor difícilmente separable de la de estabilizarla evolución real. Esto no puede realizarse mediante la introducción de reglas de política que la aislen de las retroalimentaciones de información sobre la economía o de las observaciones y expectativas de otros choques. El que pueda realizarse mejor que en el pasado es una cuestión que continúa mereciendo la atención de los teóricos de la economía y de los econométricos. Pero no debemos dejarnos apartar del tema por la nueva macroeconomía clásica, una construcción intelectualmente ingeniosa que no describe las sociedades en las que vivimos" Tobin, James.²

Introducción

La tentativa de conciliar *competencia* y *solidaridad* en un esquema social único, vía la injerencia del Estado, puede valorarse desde muy diversos puntos de mira. Desde uno histórico, por ejemplo, tal y como ocurre con muchas otras cuestiones, "no reviste novedad básica, sino meramente circunstancial": la socialdemocracia europea, ya a principios del presente siglo, logró hacerse de una propuesta de gobierno para la

* Profesor del Seminario de Economía Internacional y miembro del Proyecto de Finanzas Internacionales de la División de Estudios de Posgrado. Facultad de Economía, UNAM. El autor agradece los comentarios de Jaime Puyana Ferrei

Sheffrin, Steven M. *Expectativas racionales*, Alianza Editorial, Madrid, 1985 (Alianza Universidad).

² Tobin, James. *Acumulación de activos y actividad económica*, Alianza Editorial, Madrid, 1986, pp.65-66 (Alianza Universidad).

restauración capitalista teniendo ambos ingredientes en muy alta estima. Desde un punto de mira científico social, no obstante, resulta en extremo intrincada la búsqueda de convergencia entre principios vertebradores de proyectos civilizatorios antagónicos: en cuanto ética del capitalismo, la competencia choca frontalmente con la solidaridad, en cuanto ética del comunismo.

Pero cuando se considera el asunto desde un punto de vista político práctico, sobre todo al interior de la esfera decisional del poder, toda objeción de índole analítica suele debilitarse en aras de logros más inmediatos y prosaicos por parte de quienes saben su negocio. Entonces la funambúlica dupla competencia-solidaridad puede ser no sólo defendida sino, en el límite, convertida en bandera, al integrarse planes estabilizadores con programas nacionales *ad hoc* y al presentarse al Estado y al mercado (los dos verdaderos grandes males de la sociedad contemporánea) como el foco controversial de moda: más de éste o más de aquél. Este es el seudodilema.

Con birlibirloques tales consagrados como opinión dominante, la desmesura toma carta de naturalización. La entelequia tecnocrática puede desdeñar la proyectualidad política, dado su carácter no demostrativo (en sentido fuerte), y erigir a los métodos cuantitativos como su tótem para la correcta estabilización, mientras la entelequia pragmática puede operar, a manos libres, sobre la *res publica* con su sedicente solidaridad hacia los pobres y hacia los sin trabajo. Y con los mejores pretextos cuando, con la apropiada sincronización de reformas institucionales, de un lado, y políticas de ingresos (al estilo del pacto mexicano), del otro, la estabilización heterodoxa promete control sobre procesos inflacionarios sin altos niveles de desempleo.

Después de más de una década de convulsiones sociales y de espectaculares registros estadísticos positivos para el régimen político-social, la fundamentación técnica y los axiomas de política conectados a toda esta visión del mundo parecen seguir ajenos, más allá de los denominados "públicos atentos". De modo que la sonora tragedia del trabajo y el éxito ambiguo de las matemáticas habrían de llevar al pensamiento crítico no a una reflexión puramente moralizadora, tantas veces presa de la falacia naturalista, sino a tratar de comprender, como explicara Manuel Sacristán, "en qué consiste lo científico en materia de filosofía social: en la claridad de la consciencia política". Quizá por ensayo y error.

La controversia

La escuela de las expectativas racionales, también conocida como "nueva macroeconomía clásica", ha suscitado un intenso debate teórico con correlato empírico entre los más reputados economistas del mundo industrializado. A raíz de un trabajo seminal de John Muth: "Rational

Expectations and the Theory of Price Movements", publicado el año de 1961 en la revista *Econometrica* núm. 29, páginas 315-335, un pequeño grupo de académicos asentado en Carnegie-Mellon desarrolló todo un planteamiento que desafía las bases mismas del análisis estándar al poner en cuestión tanto los fundamentos microeconómicos del comportamiento agregado, como la capacidad predictiva de modelos que no operan "en un contexto probabilístico complejo, comerciando con un nutrido conjunto de valores contingentes [...] con una gran variedad de tecnologías, estructuras de información y perturbaciones estocásticas posibles".³

El impacto de esta controversia en la macroeconomía latinoamericana, aunque difuso e insuficientemente sistematizado, no se ha hecho esperar, sobre todo en relación con el expediente de los planes estabilizadores heterodoxos que algunos gobiernos del subcontinente han hecho suyo. Si bien resulta difícil sostener que la escuela de las expectativas racionales ha adquirido responsabilidad directa por estos o aquellos resultados en tal o cual país, no cabe duda que el proceso de jibarización del Estado —en lo tocante a su política pública— hoy en curso tiene que ver con la ofensiva doctrinal de dicha corriente y con la respetabilidad científica imputada a quienes, como ella, trabajan variables agregadas y abanicos de respuestas individuales mediante sofisticados aparatos matemáticos y probabilísticos.

Lejos de pretender seguirles por vericuetos tales, aquí tan sólo se intenta una exposición sumaria de los aspectos que han resultado más fuertemente polémicos. Partiendo de su crítica a la curva de Phillips, se atenderán los postulados básicos y las implicaciones políticas asociadas; como colofón se desarrollan algunas observaciones sobre la implausibilidad de tomar o rechazar en bloque lo que no constituye sino la sólita amalgama de una hipótesis que funciona como clave metodológica y una posición de fines que, al inocularse en los supuestos mismos, arroja determinadas prescripciones en materia de regulación estatal.

1. Las reconstrucciones de la curva de Phillips

No es precisamente, pequeña la lista de autores que, en la historia del pensamiento económico, han afirmado la existencia de una relación inversa entre la tasa de incremento de los precios y la tasa de desempleo en una sociedad dada. David Hume (1752), Henry Thornton (1802), Irving Fisher (1926), Jan Tinbergen (1936), Lawrence Klein y Arthur Goldberger (1955), A.J. Brown (1955) y Paul Sultan (1957), por lo menos, precedieron al famoso artículo del profesor neozelandés que en 1958 encontró una relación estable, en el largo plazo, entre la tasa de desempleo y

³ Lucas, R. *Modelos de ciclos económicos*, Alianza Editorial, Madrid, 1988, p. 16 (Alianza Universidad 529).

las variaciones del salario nominal en Inglaterra para el período que va de 1861 a 1913. La asociación entre esa relación y A.W. Phillips parece deberse al artículo publicado en mayo de 1960 por Paul Samuelson y Robert Solow en la *American Economic Review*. "Analytical Aspects on Anti-inflation Policy", donde formalmente se le confirió dicho nombre, bajo ese influyente patrocinio a dúo.

De cualquier modo, lo relevante para los fines de esta exposición es que "en el corazón de la macroeconomía moderna se encuentra una versión u otra de la famosa curva de Phillips que relaciona la inflación con el desempleo [...] De hecho, pocas cuestiones de política macroeconómica son discutidas sin al menos alguna referencia a un marco analítico que pudiera ser descrito en términos de alguna versión de la curva de Phillips".⁴ Puesto que los tres indicadores más importantes de la salud de una economía son el producto, la inflación y el desempleo, la curva de Phillips proporcionó también a los políticos profesionales una justificación elegante para la dicotomía a la que de continuo deben responder: crecimiento (pleno empleo) con inflación *versus* estabilidad de precios con deflación (desempleo). Más allá de los errores cometidos en la esfera decisional de la política económica, la incapacidad para conseguir crecimiento con precios estables estaba así justificada por elementos de naturaleza sistémica.

En realidad, la curva de Phillips original establecía una relación inversa no entre el desempleo y la inflación, según la interpretación más socorrida, sino entre el desempleo y el salario monetario, y hubo de efectuarse el cambio incorporando el supuesto de que los precios se relacionan con el alza de los costos laborales unitarios —y de los salarios, por lo tanto— De modo que el aumento de los precios (p), la demanda excedente en los mercados de bienes y de trabajo ($x(U)$) y el coeficiente de reacción de precios (a) quedaban interconectados y eran útiles, bajo la forma de una sola ecuación, como sigue:

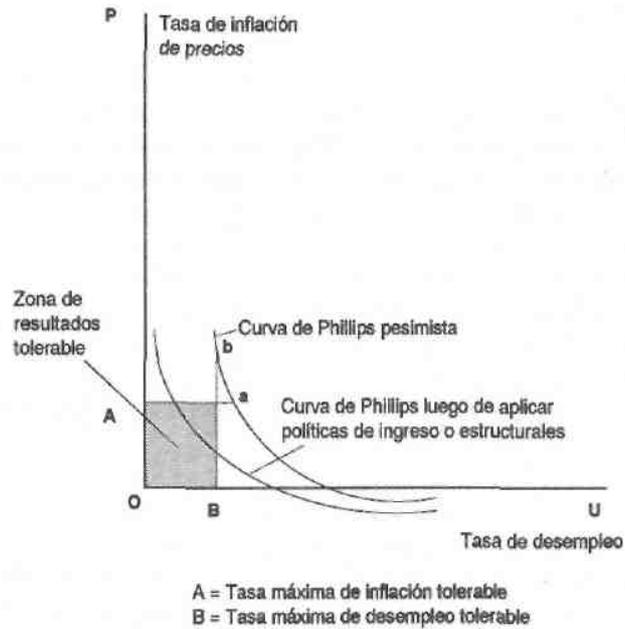
$$(1)p = ax(U)$$

La política macroeconómica tendrá que ser capaz, únicamente, de conseguir una correcta administración de la demanda agregada, sin perder de vista las restricciones implicadas en los desplazamientos a lo largo de la curva: una cierta tasa de inflación correspondía a un cierto nivel de desempleo, y mientras mayor fuese aquella menor era éste y viceversa (véase gráfico 1).

Es obvio que cuanto más cerca estuviera la curva de ser una paralela al eje horizontal, bajar unos cuantos puntos la inflación tendría un costo mucho mayor en términos de desempleo; y cuanto más cerca estuviera de ser una paralela al eje vertical, la situación se invertiría. Pero

⁴ Humphrey, Thomas. *Essays on Inflation*, 5a. edición, FRB of Richmond, Virginia, 1986, p. 98.

Gráfico 1



Fuente: Humphrey, 1986, p. 104.

también podría darse el caso de que la curva de Phillips de la economía considerada generase un "dilema cruel", es decir, una situación en la cual ninguna de las combinaciones posibles entre inflación y desempleo fuese tolerada por la sociedad. Esto condujo a la necesidad de llevar a cabo desplazamientos de la curva hacia la izquierda, hacia el origen, mediante la adopción de políticas de ingreso o de políticas estructurales: las primeras operarían tratando de que el valor de (a) fuese cero (congelando salarios y precios, por ejemplo), en tanto la demanda excedentaria abatía la desocupación; las segundas deberían alterar la estructura del mercado de trabajo, elevando los niveles de eficiencia, adiestramiento técnico, etc.

No obstante una cierta dosis de mecanicismo, el análisis de la curva resultaba compatible con diversas interpretaciones acerca de las raíces de la inflación, por lo que su integración a la

sabiduría económica convencional no se hizo esperar. Como tampoco se hicieron esperar los aspectos problemáticos, en la segunda mitad de los años 60, al estudiar las mismas variables en la economía estadounidense durante el período 1900-1958. Se encontró que la curva de Phillips no era estable como en Inglaterra debido, en parte, a factores como la productividad, la respuesta de las organizaciones sindicales, etc., comprendidos en un vector (z). Al añadirse este vector a (1) la ecuación quedaba como

$$(2) p = a x (U) + z$$

La inclusión de estas variables "marcó la segunda etapa del análisis de la curva de Phillips".⁵ Las expectativas de los agentes en cuanto al movimiento de los precios, poco después, serían también incorporadas.

En efecto, al iniciar los años 70 la demanda excedentaria dejó de ser considerada una función inversa de la tasa de desempleo ($x(U)$), y se redefinió como el diferencial entre la tasa de desempleo vigente (U) y la tasa natural (U_n), o ($U_n - U$). Enseguida se estipuló la inexistencia de ilusión monetaria, al estipularse que los agentes económicos firmaban contratos incorporando las posibles variaciones del sistema de precios relativos, es decir, la tasa anticipada de inflación (p^e) daba lugar a

$$(3) p = a (U_n - U) + p^e$$

Por último, se determinó un mecanismo de aprendizaje de los errores llamado "expectativas adaptativas", de acuerdo con el cual "las expectativas se ajustan (o adaptan) por alguna fracción del error del pronóstico, que ocurre cuando la inflación resulta ser diferente a la esperada"; el mecanismo se compuso, entonces, de un error de pronóstico o expectativas ($p - p^e$) y una fracción de ajuste (b) (que podría ser la unidad) que, en términos dinámicos, arrojarían las expectativas de precios:

$$(4) p^e = b (p - p^e)$$

Si se efectúa la sumatoria (Σ) de las tasas de inflación estables (p) en períodos pasados (i) y se relaciona con sus promedios ponderados, el mecanismo de aprendizaje de los errores se puede reescribir como

$$(5) p^e = \sum v_i p_{-i}$$

⁵ *Ibid.*, p.105.

lo cual se traduce en que una tasa de inflación estable en el tiempo y una suma de ponderaciones hacen que el miembro derecho de (5) equivalga tan sólo a (p) : cuando las expectativas son adaptativas cualquier tasa constante de inflación será, eventualmente, anticipada por completo, siendo ésta, por tanto, una segunda versión del mecanismo de aprendizaje. La combinación de ambas permitiría observar los impactos recíprocos entre la inflación actual, la inflación esperada y la demanda excedentaria.

La redefinición de la demanda excedentaria, la curva de Phillips aumentada por las expectativas y el mecanismo de aprendizaje de los errores consiguieron un lugar respetable en la teoría convencional y dieron sus frutos. "Estas tres innovaciones [...] constituyeron la base de las celebradas hipótesis de la tasa natural y la aceleracionista que modificaron, radicalmente, la opinión de los economistas y de los formuladores de política acerca de la curva de Phillips a fines de los años 60 y al principio de los 70".⁶ Es entonces cuando surgen dos importantes trabajos de Milton Friedman: "The Role of Monetary Policy", en la *American Economic Review* de marzo de 1968, y "Quantity Theory", en *International Encyclopaedia of the Social Sciences* publicada el mismo año; y aparecen también los trabajos de E.S. Phelps: "Money Wage Dynamics and Labor Market Equilibrium", en *Journal of Political Economy*, vol. 76, de 1968, y, en colaboración con otros, *The Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*, publicado en Nueva York dos años después.

La influencia de estos trabajos en la configuración de lineamientos en política monetaria fue mayúscula. Se rechazó la existencia de un intercambio (*trade-off*) entre la inflación y el desempleo hacia el largo plazo. Cuando la inflación sorprende a los agentes económicos puede estimular el nivel de empleo, pero el efecto será de carácter temporal pues, como vimos, la experiencia será asimilada por los agentes gracias a la existencia del mecanismo de aprendizaje. Así, sólo en el corto plazo la política macroeconómica activista surtirá efecto sobre las variables reales. La tasa de desempleo existente una vez que —a través del tiempo— se haya llevado a cabo el ajuste de precios, es lo que se denominó "la tasa natural de desempleo", es decir, cuando la ilusión monetaria desaparece, el desempleo regresa a su tasa natural o de equilibrio.

En términos matemáticos, si restamos los precios esperados en ambos miembros de la ecuación (3), obtendremos

$$(3a) \quad p - p^e = a (U_t - U)$$

que indica que el intercambio sólo puede darse entre la inflación no esperada, que es el ⁶

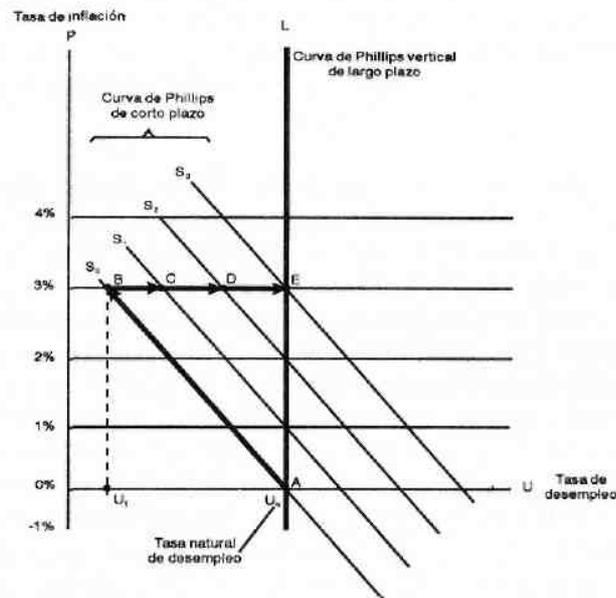
diferencial entre la inflación presente y la esperada, y el desempleo. Pero si la inflación es plenamente anticipada —como puede desprenderse de la ecuación (5) cuando las tasas de inflación son estables— una serie de curvas de Phillips de corto plazo, con una tasa natural de desempleo dada, originará una serie de puntos uno sobre el otro: la curva será *vertical* en el largo plazo. Cualquier intento de desplazar la tasa natural de desempleo hacia la izquierda (reducir el desempleo) provocará una mayor inflación y un retorno, en el largo plazo, a la tasa natural, esto es, el desempleo volverá *al punto de partida*, al nivel de equilibrio, pero la inflación se mantendrá en su nuevo y más alto nivel. En términos de política, esta conclusión (la inexistencia de un intercambio a largo plazo) sugiere la imposibilidad de que la autoridad monetaria pueda reducir el desempleo por debajo de su tasa natural acelerando la inflación (véase gráfico 2).

En sentido inverso pero con peores derivaciones, sólo acelerando continua y *sorpresivamente* la tasa inflacionaria será posible conseguir una desviación a la baja en la tasa natural de desempleo. Como muy bien señala Humphrey (1986): "el *trade-off* de largo plazo implicado en la hipótesis aceleracionista es entre el desempleo y el ritmo de aceleración de la tasa de inflación, en contraste con el *trade-off* convencional entre el desempleo y la tasa de inflación misma como se suponía (*implied*) en la curva de Phillips original". Si examinamos las implicaciones de (3) y (4) la resultante es que la única política antiinflacionaria sólida es aquella que *eleva* el desempleo en el corto plazo, puesto que baja las expectativas, creando capacidad instalada ociosa y elevando la oferta. Con estas orientaciones de política, y no sin fuerte oposición de parte de corrientes no monetaristas, se cerraba la tercera etapa de la curva de Phillips.

El enfoque de expectativas adaptativas se enfrentó pronto a toda una serie de evaluaciones estadísticas que minaron su capacidad explicativa, dejando libre el campo para el surgimiento de los nuevos macroeconomistas clásicos y las implicaciones de política con ellos identificadas. Según los nuevos clásicos los agentes económicos son racionales, es decir, utilizan siempre toda la información relevante que está disponible para hacer pronósticos sobre la evolución futura de los precios y, por ello, no cometen voluntariamente errores de predicción sistemáticos sino más bien aleatorios —debidos a la incertidumbre del propio sistema económico, a su falta inicial de conocimientos sobre la operación de ciertos regímenes de política pública, etc.—. El requisito para que dichos agentes sean plenamente racionales es que traten de reducir a cero el peso que tiene el conjunto de factores aludidos sobre sus pronósticos del comportamiento de los precios.

Si todos los agentes actuasen así tendería a cerrarse la brecha entre los precios esperados y el mecanismo que genera la inflación actual, esto es, las expectativas racionales evitarían que la economía saliese continuamente de su equilibrio de largo plazo y sólo choques fortuitos provocarían desviación en las expectativas de precios, puesto que no existirían mercados en desequilibrio. Y si la inflación no anticipada es la única que puede provocar cambios en las variables reales, en un contexto de mercados estables y en equilibrio, las posibilidades ya no

Gráfico 2
La hipótesis de la tasa natural
y el ajuste al equilibrio de estado estacionario



La línea vertical L que cruza la tasa natural de desempleo U_n es la curva de Phillips de estado estacionario en el largo plazo, a lo largo de la cual todas las tasas de inflación son plenamente anticipadas. Las líneas inclinadas descendentes son curvas de Phillips de corto plazo y corresponden, cada una de ellas, a una diferente tasa esperada de inflación. Los intentos por bajar el desempleo de la tasa natural U_n a U_1 al elevarse la inflación a 3% a lo largo de la curva de *trade-off* S_0 de corto plazo sólo inducirán cambios en la curva de corto plazo a S_1 , S_2 y S_3 cuando las expectativas se ajusten a la tasa de inflación más alta. La economía recorre la trayectoria $ABCDE$ hasta el nuevo equilibrio de estado estacionario, el punto E , donde el desempleo está a su tasa natural preexistente pero la inflación es más alta que al iniciar el proceso.

Fuente: Humphrey, 1986, p. 108

sólo predictivas sino de utilización para la política se ven restringidas casi hasta borrarse, tanto en el largo como en el corto plazo. El aserto monetarista fundado en Friedman-Phelps acerca de la posibilidad de influir en la *trade-off* en el corto plazo queda así privado de todo sustento.

Llevado a sus últimas consecuencias el planteamiento de expectativas racionales supone a) que ni las autoridades deben tener un poder discrecional —puesto que la inflación no anticipada que están en condiciones de generar rompe la certidumbre de los agentes, en un proceso que se amplifica—y b) que ni la adopción de reglas (de crecimiento monetario, por ejemplo) puede alterar la evolución de los precios y del desempleo —puesto que toda política sistemática será anticipada por agentes que se cubrirán frente a ella, nulificando los resultados que pretende generar—. De acuerdo a la racionalidad conferida a los agentes en este enfoque, es decir, su constante trabajo predictivo sobre el comportamiento de las variables agregadas, el descenso de la tasa de desempleo de la ecuación (3a) de la curva es imposible de conseguir, porque es imposible alcanzar la única condición que lo permite: alterar la inflación actual sin alterar la inflación esperada.

Esta neutralización de las políticas públicas alienta la pasividad de la autoridad monetaria. Si es verdad que ni el activismo ni la adopción de reglas influyen sobre las variables reales, sólo queda tratar de alterar —para determinados fines— sus valores nominales. Sin embargo, existe una variante radical de este enfoque, la representada por Neil Wallace y Thomas Sargent, que sostiene que bajo ciertas circunstancias ni siquiera los valores nominales pueden ser manipulados por la autoridad monetaria, como indica Rapping.⁷ El punto clave que orienta todos estos desarrollos y establece la diferencia con el enfoque de expectativas adaptativas es que las expectativas racionales suponen la inexistencia de rezago alguno entre la inflación actual y la esperada: el ajuste entre ambas es automático, se da en mercados que se equilibran y con individuos que no cometen sistemáticamente errores de pronóstico. Y al negar así que la autoridad influya sobre las variables reales niegan también la posibilidad de que instrumente, con efectividad, una política de estabilización o contracíclica: no hay relación explotable entre inflación y desempleo en el largo ni en el corto plazos, no hay política contracíclica efectiva y las regularidades empíricas, cuando las hay, se explican por choques aleatorios.

2. Postulados básicos y estabilización

Los postulados precedentes de esta corriente han conducido a ver en ellos el intento de lograr "la eutanasia de la macroeconomía", como tituló —no sin un dejo de ironía— Kevin Hoover el capítulo 5 de su libro *The New Classical Macroeconomics: A Sceptical inquiry* publicado en 1988. Para sus adherentes, en cambio, el dotar al análisis macro de fundamentos microeconómicos consistentes ha sentado las bases para constituir una nueva agenda de investigación, no

⁷ Rapping, Leonard A. "Review of *The New Classical Macroeconomics: A Sceptical Inquiry* by Kevin D. Hoover", *Journal of Economic Literature*, vol. XXVIII, núm. 1, marzo de 1990.

indiferente a la economía clásica pero dotada del instrumental técnico más moderno. De esa agenda tres planteamientos deben ser destacados: la credibilidad de la autoridad monetaria, las perturbaciones más importantes del ciclo económico y la reforma institucional.

El problema de la credibilidad consiste en que la autoridad monetaria realiza anuncios (de emprender ciertas políticas) que no siempre cumple, lo que dificulta en extremo el proceso de formación de expectativas racionales.

Supongamos que la Reserva Federal anuncia que va a reducir el crecimiento del dinero y que el público lo cree, y que los salarios aumentan con lentitud. En ese caso, la Reserva Federal llevará a cabo sus planes y las expectativas serían correctas. Supongamos que el público no lo cree y que los salarios continúan aumentando lo mismo que antes. En ese caso, si la Reserva Federal teme una recesión, no cortará la tasa de crecimiento del dinero y el público habrá tenido razón de nuevo. Este ejemplo ilustra el valor de la credibilidad.⁸

Aunque los nuevos clásicos no descartan los choques de oferta, conviene poner el énfasis en las perturbaciones del ciclo económico derivadas de disrupciones fiscales. La médula del problema estriba en que los aumentos del gasto público tienen un impacto más incierto sobre la economía que las reducciones tributarias. El aumento del gasto puede elevar el salario real y, eventualmente, si las tasas de interés real suben, elevar el ahorro. La disminución tributaria, en cambio, no necesariamente ha de elevar el consumo, porque la experiencia indica a los agentes que dicha disminución *hoy* será compensada por un incremento impositivo *mañana*. El tercer planteamiento apunta a un blanco más general: favorecer todo cambio institucional que dote de credibilidad a la autoridad monetaria o que dé certidumbre al contexto macroeconómico en su sentido más amplio. En otras palabras, aun sin un listado específico de recomendaciones de política, los nuevos clásicos suscribirían aquellas que contribuyesen a mejorar las expectativas de largo plazo de los agentes y a dar transparencia al proceso autorregulador del mercado.

La idea de la agenda de investigación puede también encontrar cobijo en el renacimiento de la teoría de juegos aplicada a la política monetaria y a la credibilidad. Esta investigación arrojó los ingredientes de un nuevo experimento monetario: administración financiera prudente, abstinencia de la intervención discrecional, definición de metas intermedias y anuncio previo tanto de estas como de cualquier otra política. "La evidencia de este programa y de sus efectos se encuentra en Europa, Norteamérica y Latinoamérica y suministra lecciones adicionales impor-

⁸ Dornbusch, Rudiger y Stanley Fischer. *Macroeconomía*, 4a. Edición, McGraw-Hill Interamericana, México, 1989, p. 737.

tantes en la administración antiinflacionaria".⁹ Merced a la asimilación de la hipótesis de las expectativas racionales se ha llegado a aceptar que la credibilidad de la política macroeconómica reduce los costos de abatir la inflación, al menos entre quienes comulgan con la relación de causalidad que va del método de formación de expectativas al proceso inflacionario. La teoría de juegos, conviene puntualizar, se ha centrado en los factores estratégicos que restringen o influyen la credibilidad, a partir del trabajo "Rules Rather Than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans" de Finn Kydland y Edward C. Prescott, publicado en junio de 1977 en el *Journal of Political Economy*.

En íntima relación con el problema de la credibilidad asociado a los costos deflacionarios, "una buena nueva para el Sur, que fluye del enfoque de las expectativas racionales, es que las políticas de estabilización no tengan necesariamente que ser recesivas".¹⁰ El problema surge porque los ajustes en el Sur, en las economías latinoamericanas, no son sólo de sintonía fina —como en cierto sentido se discutían en la curva de Phillips— sino que implican cambios generalizados de reglas a fin de trabajar problemas macroeconómicos más severos: "debido a la misma inestabilidad característica de la política económica del Sur, los anuncios de política gozan de poca credibilidad". Un buen ejemplo lo da el Plan Austral emprendido en 1985 en Argentina: las tratativas de congelamiento salarial y de precios eran cada vez más ineficaces y, cerrando la pinza, los rebotes inflacionarios no eran estables sino cada vez más fuertes, lo que obstruía la política de ingresos. Así, "cada intento fracasado de estabilización eleva el costo recesivo probable del siguiente",¹¹ a diferencia del mundo industrial, donde una mayor credibilidad relativa facilita la implementación de la política macroeconómica anunciada.

Otro obstáculo fundamental para la estabilización latinoamericana emana del supuesto implícito en los modelos de expectativas racionales, y no aplicable a Latinoamérica, acerca de la presencia de vigorosos mercados de capital capaces de potenciar la actividad productiva privada y cubrir los requerimientos de las finanzas públicas. Nuestros raquíticos mercados, con enorme movilidad hacia afuera, dan incluso mayor fuerza al llamado "*impasse* Sargent-Wallace". Por un lado, como señala Joseph Ramos, "la política monetaria del Sur se encuentra determinada básicamente por el déficit fiscal", tendiendo a borrar las fronteras entre ambas políticas. Por otro lado, una política monetaria restrictiva en nuestros países, como muestran diversas etapas de los planes estabilizadores en México, Brasil y Argentina, no necesariamente atrae capital externo o fugado; por lo que se prefieren políticas de desviación del gasto, es decir, devaluaciones o

⁹ Blackburn, K. y M. Christensen. "Monetary Policy and Policy Credibility: Theories and Evidence", *Journal of Literature*, vol. XXVII, marzo, 1989.

¹⁰ Ramos, Joseph. "La macroeconomía nekeynesiana vista desde el Sur", *Revista de la CEPAL*, núm. 38, Santiago de Chile, agosto de 1989, p.12.

¹¹ *Ibid.*

depreciaciones monetarias que permitan la obtención de divisas por el mejoramiento de las exportaciones netas. Esta asimetría se presenta también en sentido inverso: la disminución de las tasas de interés reales, antes que favorecer la inversión productiva, en la mayoría de los casos es leída por los poseedores del capital financiero como indicador de salida (fuga de capitales, dolarización, etc.), cuando el entorno es inestable.

Por lo que respecta al *impasse* Sargent-Wallace, expuesto en "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic" en 1986 (como ensayo en el libro *Rational Expectations and Inflation* editado por el propio Sargent), la significación del mismo permite afirmar la consideración precedente sobre los numerosos vasos comunicantes de las políticas fiscal y monetaria en América Latina. Los supuestos cruciales son tres: la autoridad monetaria no puede influir el déficit público, éste es constante y la tasa de crecimiento del producto es menor que la tasas de interés real.

Estos supuestos son relevantes para Brasil y para México. En ambos casos las tasas de interés real son extremadamente altas [...] La crisis de la deuda en Brasil y en México se manifiesta por sí misma, no solamente en el aumento de la inflación, sino también en el rápido crecimiento de la deuda interna, el cual se debe, en parte, al financiamiento del servicio de la deuda externa y de las altas tasas de interés real.

Una tasa de rendimiento real de los valores del gobierno, superior a la tasa de crecimiento de la economía, coloca a la autoridad monetaria en un *impasse*. Si la tasa real de interés excede la de crecimiento de la economía, entonces, para poder refinanciar una cantidad fija de la deuda gubernamental que devenga intereses, es necesario aumentar los ingresos para pagarlos. El gobierno debe hacer una de tres cosas: elevar el superávit presupuestal primario, emitir moneda o emitir deuda adicional para pagar los intereses de la deuda existente. Sin embargo, esta última opción implica un aumento real en la deuda gubernamental per cápita. Dicho crecimiento no puede ser permanente; se limitaría mucho antes de que los pagos de intereses igualaran el PNB total. De ello resulta que, sin la reducción de la carga de la deuda, la lucha contra la inflación con una política de escasez monetaria debe llevar, a la postre, a una inflación futura mucho más alta o a un desconocimiento de la deuda.¹²

Cardoso, Eliana. "Financiamiento del déficit y dinámica monetaria en América Latina", *Estudios Económicos*, vol. 4, núm 2, México, julio-diciembre, 1989, pp. 192-193.

Si bien la hipótesis de las expectativas racionales y su aparato de logística tienen estas diferencias y esta potencialidad en América Latina, ella recoge un supuesto absolutamente inaceptable para estas economías: el supuesto del vaciamiento de los mercados. Aceptar el supuesto del agente optimizador, tratándose de empresas o de consumidores que maximizan sus beneficios o minimizan sus costos, no conlleva la aceptación de mercados en perpetuo equilibrio. Por ejemplo, el Plan Cruzado indizó hacia adelante los salarios a los precios a fin de enfrentar rigideces estructurales en el mercado de trabajo, reconociendo con ello, de un modo explícito y directo, la existencia de equilibrio continuo en este mercado y la preeminencia en él de los intereses empresariales (como sostiene la teoría de los salarios de eficiencia). También deben subrayarse aquí "asimetrías" básicas en el manejo y costo de la información y —respecto de los modelos de expectativas desarrollados— en los incipientes mercados de futuros que permiten afinar la credibilidad de las políticas.

James Tobin ha sostenido que muchas de estas ideas del enfoque son ahora la ortodoxia en la mayor parte de Europa Occidental, que "los arquitectos de [tales] políticas probablemente no lean a los profesores Lucas, Sargent, Barro y otros apóstoles de la nueva macroeconomía clásica; estos nuevos monetaristas no son evangelistas tan populares como Friedman. Pero el espíritu de sus ideas está en el aire".¹³ Y cosa similar podría decirse sobre su influencia en América Latina, siempre que no se dejen de mencionar dos errores que se cometen continuamente: el de Tobin, que consiste en leer la obra de Lucas, Sargent, etc., como monetarismo renovado, y el más general en estas tierras, consistente en integrarlos sin un mínimo matiz o análisis al pensamiento neoliberal.

En cuanto al primer error, la posición monetarista se distingue por aceptar que los agentes cometen errores sistemáticos y que el equilibrio de los mercados se restaura con lentitud, ambos inaceptables como supuestos para quien ve el origen del ciclo en la información imperfecta, como es el caso del enfoque de expectativas.¹⁴ En el plano doctrinal Friedman suscribe la dicotomía marshalliana entre el corto y largo plazos, mientras Lucas se adscribe al método walrasiano de especificación plena de la optimización continua. A nivel de políticas Friedman asevera que la monetaria puede ser errónea, pero no inocua, porque amplifica las oscilaciones de la economía, aseveración que no tiene cabida en el marco analítico de las expectativas racionales. Y lo mismo sucede con el trade-off entre precios y desempleo: como la experiencia latinoamericana enseña, Friedman sí acepta bajas temporales de la tasa de desempleo a costa de alzas o de la aceleración de la tasa de inflación.

¹³ Tobin, James. *Folletoles for Prosperity. Essays in a Keynesian Mode*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1987, p. 272.

¹⁴ Dornbusch-Fischer, *op. cit.*, pp. 738-739.

El segundo error está claramente señalado por Rapping, él mismo un autor del nuevo enfoque:

a un lado de sus contribuciones a la teoría económica, Friedman y (Friedrich) Hayek escribieron poderosas defensas del capitalismo como sistema que promueve la democracia liberal y la libertad individual. Esto atrajo a sus ideas a muchos adherentes fuera del campo de la teoría económica. Los nuevos clásicos no tienen una agenda tal. Ellos operan en el mundo rarificado de la teoría económica y de la exposición matemática. Sus ideas fueron desarrolladas en los relativamente plácidos años 60 y 70. Están arraigados al razonamiento económico estándar enseñado y alentado en instituciones de investigación y docencia como Carnegie-Mellon y el MIT, donde las teorías se juzgan por su cientificidad, no por sus criterios políticos.

Sin entrar a debatir sobre la presunta neutralidad política de la teoría económica que se enseña en el Tecnológico de Massachusetts o en otros lugares de Estados Unidos (Lucas trabaja ahora en Chicago, Sargent en Minnesota, etc.) y en el ánimo de balancear adecuadamente la contribución de Tobin, uno de los principales economistas de nuestra época, puede tomarse instructivamente su crítica a la idea lucasiana sobre el mercado autorregulado, crítica que ciertamente evoca añejos programas de investigación chocantes para el ordenamiento impuesto por el capital:

El punto de vista de que el mercado posee, para conjuntos invariables de instrumentos de política del gobierno, mecanismos de autoajuste potentes que aseguran la estabilidad de su equilibrio de pleno empleo no se ve confirmado ni por la teoría ni por la larga historia de fluctuaciones económicas del capitalismo. Que las políticas del gobierno pueden ser fuente de inestabilidad es obvio, que han sido de hecho desestabilizadoras en muchas ocasiones también es innegable. Pero sólo aquellas personas que tienen fe ciega en sus propios modelos abstractos, o que padecen amnesia histórica, pueden afirmar que constituyen la única fuente de perturbaciones desestabilizadoras de un mecanismo intrínsecamente estable.¹⁶

¹⁵ Rapping, L. A., *op. cit.*, p. 73.

¹⁶ Tobin, J., *op. cit.*, p. 65.