

KEYNESIANOS VERSUS MONETARISTAS: DEBATE SOBRE LA POLÍTICA DE ESTABILIZACIÓN

Fátima Geada

Economista y Presidente de IIA Portugal (IPAI)

RESUMEN

Milton Friedman y otros economistas han venido defendiendo que la intervención de un Banco Central se debería realizar de una forma que no contraríe la tendencia natural del ciclo económico sino que se oriente al objetivo de garantizar un crecimiento de la masa monetaria según una tasa constante. Algunos economistas dudan de que el “lag” de la política monetaria sea realmente tan largo y variable de forma que una actuación anti-cíclica sea destabilizadora: Resulta generalmente aceptado que los “lags” originan que este tipo de actuaciones sean menos efectivas y que no reducen su efectividad significativamente. Según los argumentos que se presentan en este artículo cada vez parece que estamos más ante una situación en la que “cuando empieza a llover nos cierran el paraguas”.

1. LA REGULACIÓN MONETARIA Y SU EFICACIA

Milton Friedman y otros economistas defienden que la intervención de un Banco Central se debería realizar de una forma que no contraríe la tendencia natural del ciclo económico sino que se oriente al objetivo de garantizar un crecimiento de la masa monetaria según una tasa constante. Según los defensores de este argumento una tasa de crecimiento monetario constante determinaría una tasa relativamente estable de cambio del nivel de precios, y el hecho de que aquella variación sea más o menos significativa no es tan importante como su estabilidad. Un incremento estable de la oferta monetaria tendrá un efecto positivo en la inflación.

Los defensores de esta regla no alegan que sea perfecta sino que incluso con una regla de crecimiento monetario estable es posible tener algunas fluctuaciones en el nivel del PIB, pero dicen que esas fluctuaciones serían menos amplias que las tenidas en los últimos años, visto que normalmente los efectos destabilizadores de la política monetaria discrecional se suman a las fluctuaciones inherentes al comportamiento real de la economía.

Uno de los argumentos utilizados por Milton Friedman fue: los “lags” en los efectos de la política monetaria son muy variables y, de éste modo, aunque el Banco Central (BC) conociera perfectamente el “lag” medio, no sería capaz de llevar a cabo una política monetaria (discrecional) estabilizada.

Los defensores de la “perspectiva metodológica” de la regla podrían referir que a pesar de todo el BC podría estabilizar la economía en un período de tiempo relativamente breve si tuviera la posibilidad de conducir la política exclusivamente a ese fin, sin soportar presiones de cariz político.

Respecto a su posición en el debate con Franco Modigliani -defensor de la política discrecional- decía Friedman lo siguiente: “Mi gran discordancia de opinión con relación a Franco se sitúa en dos puntos: uno, en su posición de que sabe como hacer cambios en la demanda monetaria; y dos, en la

hipótesis que él asume que, si se adoptó una política de adaptación a esos cambios, aunque sea difícil obtener esa adaptación, habrá siempre una tendencia para esa adaptación.

2. ARGUMENTOS CONTRA LA REGULACIÓN MONETARIA

Algunos economistas dudan de que el “lag” de la política monetaria sea realmente tan largo y variable de forma que una actuación anti-cíclica sea desestabilizadora: Resulta generalmente aceptado que los “lags” originan que este tipo de actuaciones sean menos efectivas pero no reducen su efectividad significativamente.

La regla monetaria también ha sido criticada por olvidar la existencia de stocks de oferta. Por ejemplo, en 1973, cuando la OPEP y otros países productores elevaron el precio del petróleo, al BC le incumbía validar esos aumentos de precios provocando incrementos en la tasa de crecimiento de la masa monetaria, o mantenerla estable. En una situación de aceptación de la regla monetaria el BC no tendría ninguna opción. Aunque los defensores de la regla monetaria contra-argumentan diciendo que el BC respondería al incremento de los precios de materias-primas y productos energéticos adoptando una política restrictiva en la segunda mitad de 1974, eso sugiere que no mantuvo su actuación estrictamente confinada a la regla de crecimiento estable de la masa monetaria.

¿Estarán los defensores de la regla monetaria seguros de que una tasa de crecimiento estable del dinero resultará en una estabilidad de precios? ¿Han sido las reglas de crecimiento de la masa monetaria y del rendimiento realmente estables? ¿Y han generado estabilidad? Si no, podrán surgir efectos negativos en la fluctuación de los precios.

Aunque uno de los argumentos más comunes e invocados en la apología de la regla monetaria es el que considera la regla monetaria como punto esencial de una estabilidad de precios, podemos considerar que si la velocidad de circulación del dinero sube a una tasa inferior a la esperada, o el “*output*” potencial sufre una variación superior a la prevista, el aumento del empleo provocará una variación en los precios. Este análisis tiene subyacente un cierto *trade-off* entre desempleo e inflación. Y supone otro problema: partiendo de la premisa de que el BC pretende adoptar una regla monetaria, deberá considerar como objetivo predominante la inflación en detrimento del empleo.

Otro problema que la adopción de una regulación monetaria puede provocar es el de la “sustitución”: si el crecimiento del dinero es limitado, otras formas de dinero virtual tenderán a asumir cada vez más funciones habitualmente ejecutadas por la masa monetaria, así que la regla del dinero podrá volverse irrelevante, sobre todo hoy día en que existen múltiples productos sustitutos cercanos al dinero.

Otro aspecto, de un carácter más sustantivo es que el BC defina la tasa de crecimiento de la masa monetaria, teniendo como base una determinada concepción del dinero (excluyendo algunos “items” que podrán o no tener un carácter de menor liquidez) y esta situación tiene tanto más significado cuanto más nos situamos en un entorno con instrumentos financieros cada vez más diversificados. Así que será adecuada una definición particular del dinero que periódicamente deberá sufrir una actualización, acompañando la evolución del entorno de los mercados financieros. Este aspecto puede crear una situación que lleve a considerar las medidas tomadas como “políticas discrecionales”.

Considerando los argumentos pro y contra la aceptación de una regla de crecimiento monetario, es normal que algunos teóricos economistas busquen una situación de compromiso entre las dos posiciones opuestas.

Se han presentado algunos argumentos para la búsqueda de una situación de compromiso entre las dos posiciones:

- El hecho de que el BC considerara no un valor específico de cambio, sino un límite de variación porcentual para la masa monetaria, y poniendo la hipótesis de que ese límite en determinadas circunstancias específicas podría ser superado.
- La posibilidad de ajustar el crecimiento de la masa monetaria cada trimestre de acuerdo con las variaciones ocurridas en la velocidad de circulación registrada en el trimestre anterior.
- Otra metodología de consenso, la denominada semi-regla, que es una regla no para una tasa de crecimiento constante de la masa monetaria, sino para la adopción de una reacción constante ante alteraciones del rendimiento (el BC podría considerar una relación entre la tasa de crecimiento del stock de dinero y la tasa de cambio del rendimiento en el período anterior). Algunos estudios empíricos utilizando la formulación del modelo MPS y St Louis demostraron que esos modelos fueron una descripción precisa del funcionamiento de la economía, que existe una semi-regla que permite obtener mejores resultados que en la aplicación simple de la tasa de crecimiento monetario constante.

Así que, mientras que para los monetaristas la tasa más relevante es la que consiste en un crecimiento constante de la masa monetaria, la regla de la política fiscal correspondiente permite al gobierno mantener la economía en la zona de pleno empleo, a través de la determinación de un presupuesto promoviendo el empleo. Así, cuando la economía está por debajo del pleno empleo, los impuestos recibidos son inferiores a los obtenidos con el presupuesto de pleno-empleo, porque los individuos tienen rendimientos inferiores, por el contrario los gastos en apoyos sociales fondos (paro, seguridad social) serán superiores, lo que va a provocar un déficit presupuestario; cuando la economía está en pleno empleo, el supuesto contrario es verdadero. De acuerdo con esta regla, el gobierno deberá decidir cuánto gastan en bienes y servicios, cuánto cobrar en impuestos y cuánto transferir de ayudas, de forma que el presupuesto no esté desequilibrado y el nivel de pleno empleo no este muy alejado. Esta política deberá ser implementada independiente del comportamiento de la economía (a excepción de situaciones de emergencia), si el producto no asegura un nivel satisfactorio de empleo, la caída de ingresos de impuestos y el aumento de gastos con subsidios provoca automáticamente una compensación en el rendimiento disponible; si el rendimiento crece para allá del pleno empleo, el correspondiente excedente presupuestario vacía automáticamente una porción de la demanda.

Los defensores de esta regla recomiendan la utilización y manutención de déficits presupuestarios durante las recesiones. Sin embargo, solamente si el déficit ocurre por la caída de los impuestos y el incremento de los subsidios, no es aconsejable el incremento deliberado del déficit resultante de la disminución en las tasas de impuestos o aumento de los gastos, y tampoco es recomendable la regla de oro ancestral de la política de finanzas públicas, el presupuesto corriente equilibrado.

3. POLÍTICA DE ESTABILIZACIÓN: MEDIDAS DISCRECIONALES O REGLAS FIJAS

La respuesta a esta cuestión depende de varios factores, entre los cuales destaca el funcionamiento de los mecanismos auto-reguladores de la economía: ¿será que la economía sola puede superar los períodos de recesión e inflación de forma suficientemente, y adecuadamente rápida?

En ese caso, la justificación de la intervención es nula. Sin embargo, algunos economistas defienden que los mecanismos auto-correctores tardan y no son suficientemente eficaces, aún cuando sean complementados por estabilizadores automáticos, y dando paso así a la defensa de la política discrecional. Podemos también cuestionarnos respecto a la seguridad, proximidad y validez de las previsiones económicas en cuanto a la duración de los “lags” temporales de las políticas de estabilización, teniendo en cuenta que una forma de acortar el “lag” es tener buenas previsiones económicas, aunque siempre obligadas a mejorías progresivas.

En conclusión, podemos considerar que la inexistencia de previsiones económicas precisas aboga en defensa de las reglas fijas. Algunos economistas creen que una economía sin riendas llevará a situaciones de “booms” y “busts” que son difíciles de prever, mas que se arreglarán y atenuarán en un período de tiempo relativamente breve.

Al contrario de las posiciones anteriormente consideradas, otros economistas consideran a la economía a un glaciar gigante con una gran inercia. Lo que significa que si se produce un gap inflacionario o recesivo hoy, es probable que después de algunos años (2 ó 3) se mantenga la situación, porque el mecanismo de corrección es lento, aunque en el caso que la previsión no sea totalmente ajustada a la situación no quiere decir que las medidas de política económica adoptadas no sean correctas y que no permitan simultáneamente acortar el “lag” de corrección; los economistas que asumen esta posición defienden naturalmente la implementación de medidas discrecionales.

Mientras no se alcance el consenso en esta problemática, sea entre los economistas, sea entre los políticos, una visión conciliatoria podría ser la siguiente: implementar una política activa discrecional, esencialmente cuando la economía tiene un serio déficit o exceso de demanda agregada.

Aún así, los defensores de la regla fija tienen razón cuando consideran que sería utópico buscar la compensación de pequeñas variaciones del PIB (“fine tuning”) a través de la implementación de medidas discrecionales.

4. NUEVAS DIMENSIONES EN EL DEBATE

Un argumento a menudo invocado es que una política fiscal activa debe inevitablemente llevar a un aumento de la dimensión del sector público. Los defensores de las reglas tienden a ser oponentes de un Estado intervencionista y lo ven como indeseable; los otros consideran que un sector público importante e intervencionista es precisamente lo que la economía y la sociedad necesitan.

La opinión sobre la dimensión óptima del Estado no tiene, sin embargo, una relación directa con la posición acerca de la política de estabilización; cuando las recesiones ocurren los defensores de un Estado fuerte consideran importante que el gasto público alcance peso grande, mientras los defensores de un Estado menos intervencionista siguen considerando importantes las reducciones de los impuestos. En todo caso habiendo inflación provocada por la demanda puede ajustarse el sector público, reduciendo gastos, o aumentando los impuestos.

Los defensores de las “reglas” tienen una base amplia de apoyo cuando argumentan que los frecuentes cambios de política fiscal en los presupuestos gubernamentales harán más difícil, para las empresas y para los consumidores, plantear y concretar sus estrategias económicas; así, con la adhesión a reglas fijas conocidas por parte de los agentes económicos, las autoridades podrán desarrollar un entorno económico estable para el sector privado. Mientras nadie cuestiona la importancia de la estabilidad económica para el sector privado, los defensores de la política discrecional señalan la diferencia entre estabilidad en el presupuesto del Estado y estabilidad en la economía, siendo el objetivo de la política discrecional evitar oscilaciones en la evolución de la economía, sirviéndose para ello de variaciones artificiales creadas por la política presupuestaria o por la política monetaria. ¿Cuál es mejor ambiente para las empresas? Aquel en que las reglas fiscales y monetarias mantengan los indicadores económicos estables y la actividad del BC y del gobierno sea neutra, mientras que la recesión o la inflación se agravan? O una política en la que los instrumentos son manejados excesivamente mientras que la economía crece un poco más?

Un argumento complementario utilizado por los defensores de las reglas es de naturaleza política y no económica: la política fiscal es decidida por políticos elegidos (por el gobierno y por los diputados) y en el caso de que las elecciones estén en el horizonte cercano esos políticos tienen gran preocupación con su reelección, lo que provoca inestabilidad en la política fiscal. En un sistema de

estabilización más automática, sus partidarios defienden que una regla fija establecida evitaría el peligro de políticas electoralistas.

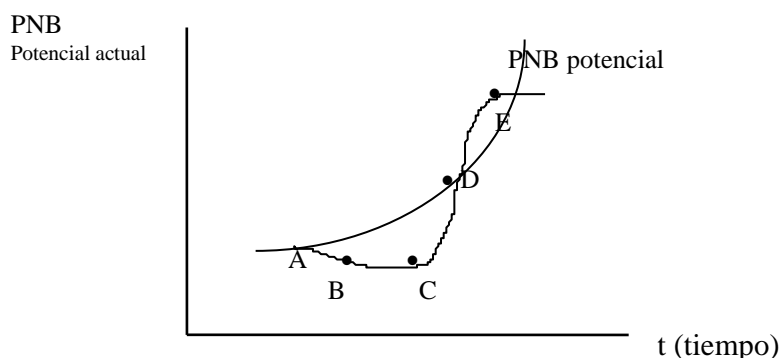
En relación con la cuestión sobre si el gobierno debe o no tener una actuación proactiva en la gestión de la economía -que es una de las principales líneas de separación entre keynesianos y monetaristas, siendo una cuestión tan económica como ideológica- los economistas de inspiración keynesiana siempre han considerado esencial la actuación del Estado para solucionar los problemas económicos, mientras que los de inspiración monetarista contestan que muchos esfuerzos gubernamentales fracasan a pesar de las “buenas intenciones” que estuvieran en su génesis.

Las perspectivas keynesianas y monetaristas pueden ser consideradas como dos lenguajes diferentes, siendo cada uno la base de diferentes políticas fiscales y monetarias.

Por otra parte, más importante que decidir, en teoría, cuál es la política más adecuada es contestar la siguiente cuestión: “Which type of medicine -fiscal or monetary- cures the patient more quickly?”. Los *lags* en la política de estabilización juegan un papel fundamental en la elección entre política fiscal y monetaria. La política normalmente adoptada para actuar sobre el consumo (C) es la política fiscal, permitiendo obtener más impuestos sobre renta. No obstante, los retrasos en los efectos son bastante significativos en lo que respecta a la inversión (I), mucho más sensible a la política monetaria. Pero el efecto de cambios en los tipos de interés puede ser también bastante lento.

El hecho de que C reacciona más rápidamente que I tiene implicaciones importantes para la política de estabilización. Más allá de estos *lags* temporales que dificultan el control de las políticas, hay otros *timings* que advienen del comportamiento de los agentes económicos, o sea los *lags* que derivan de los tiempos de decisión, por ejemplo, el tiempo invertido en el análisis de la coyuntura económica, definiendo los pasos de las decisiones a tomar y poniendo en marcha las decisiones tomadas; aquí muchos economistas creen que la política monetaria es más eficaz, o sea, estos *lags* son habitualmente más cortos para la política monetaria que para la política fiscal. Por el contrario, el proceso de elaboración del presupuesto es un ciclo de un año, a excepción de algunas situaciones especiales, que las principales iniciativas de política fiscal que afectan a los gastos ocurren en el momento de preparación y votación del presupuesto anual. Las leyes fiscales pueden ser modificadas, pero el mecanismo para ese cambio es a menudo muy lento.

En conclusión, tendríamos que ser optimistas como para considerar que una acción de política fiscal pudiera ser tomada y produjera resultados en el corto plazo. Así, es natural que si queremos conjugar los *lags* sobre la demanda agregada y los que resultan de la actuación de los *policymakers*, no resulta fácil la elección del tipo de política a adoptar, ni prudente eliminar alguna de ellas. Una posible explicación para las dificultades provocadas por los *lags* en las políticas de estabilización, referida por Baumol y Blinder, tiene que ver con el siguiente gráfico: el punto A representa una situación de recesión con una recuperación rápida y alcanzando el pleno empleo en el punto D. Entre los puntos D y E hay un “boom” inflacionista.



En una política de estabilización normal hay un comportamiento caracterizado por las siguientes etapas: la recesión es reconocida como un grave problema (en el punto B) y las acciones apropiadas para combatirla y vencerla son llevadas a cabo teniendo su impacto más significativo a partir del punto C. Sin embargo, si suponemos que el *lag* temporal es mayor que el registrado en el gráfico, la política económica tendrá entonces un relieve insignificante durante la recesión y tendrá poca importancia durante el boom subsecuente. Debido a esto, muchos economistas, entre los cuales destaca Friedman, abogan dejar la economía actuar por sí sola, a través de sus estabilizadores automáticos y de sus mecanismos autocorrectores para superar la recesión o la inflación, en vez de llevar a cabo programas arriesgados de estímulos fiscales y monetarios masivos.

No obstante, el problema de los *lags* tiene más importancia en relación con la tentativa de suavizar las fluctuaciones del rendimiento alrededor de su tendencia de equilibrio que en la implementación de políticas dirigidas a aumentar o bajar disminuir los niveles tendenciales del rendimiento.

Además, cuando el BC cambia la política monetaria podrá transcurrir algún tiempo hasta que los primeros impactos se empiecen a sentir, y cuando ello ocurre, las condiciones económicas podrán ya haber cambiado de tal forma que la política expansionista adoptada en recesión haga aumentar el rendimiento cuando este ya alcanzó un nivel demasiado elevado o inflacionista; o puede que la política restrictiva adoptada durante la fase inflacionista haga bajar el rendimiento durante la recesión subsecuente; si el BC reconsidera y cambia de nuevo la política y define las nuevas medidas, los efectos podrían ocurrir en un momento inoportuno.

Milton Friedman desarrolló un modelo que recoge las líneas maestras del *timing* del ciclo de las políticas monetaria y fiscal, en el que se considera que la tendencia de la demanda es una línea recta y pretende minimizar las fluctuaciones alrededor de esa tendencia. Las acciones de política fiscal convencionales (como cambios en el nivel de gastos o en las tasas de impuestos) afectan de forma más veloz a la demanda que los cambios resultantes de medidas de política monetaria. Los *lags* considerados políticos (del proceso burocrático de montaje del presupuesto, por ejemplo) son más cortos para la política monetaria que para la fiscal. Estos problemas podrán añadir argumentos a los que son invocados habitualmente por los monetaristas para defender la no intervención en la economía o, al menos, la no adopción de una política discrecional.

Las posiciones keynesianas tradicionales minimizaban el efecto de la masa monetaria en el gasto considerando una neta separación entre el sector real y el monetario y financiero. Los seguidores de Keynes argumentaban que la demanda de inversión es muy inelástica a los tipos de interés, lo que constituía una justificación para la posición de que “*money doesn't matter*”. Sin embargo, muchos estudios empíricos y la experiencia acumulada demostraron que las variaciones en los tipos pueden tener efectos significativos en la inversión y en el clima económico general. Además, los keynesianos modernos reconocen y aceptan el intercambio y sustitución del dinero por otros activos financieros. Según esta perspectiva un aumento en la cantidad del dinero llevará a un desajuste de cartera y los individuos serán llevados a invertir en títulos de corto plazo, con un interés más atractivo que el del dinero, y con mayor liquidez que la de otros activos financieros.

La visión keynesiana tiende a considerar los tipos de interés como el precio del dinero ya que este puede ser modificado, mientras los monetaristas consideran el tipo de interés como el precio del crédito. Esto se debe a la teoría de la cartera óptima, según la cual se presupone un nivel de precios estable, mientras que la nueva interpretación de la teoría cuantitativa del dinero introduce cambios en el nivel de precios como un factor decisivo para la demanda de monetaria.

En la visión keynesiana (más reciente) los activos financieros son sustitutos próximos del dinero y para los monetaristas el dinero es sustituto de todos los activos (reales y financieros).

Podemos considerar así que, en gran medida, el debate entre keynesianos y monetaristas está centrado en la efectividad relativa de las políticas fiscal y monetaria, siendo dependiente básicamente del valor de las elasticidades. Así el impacto de la política fiscal será tanto mayor cuanto más elástica sea la curva de demanda monetaria por especulación y cuanto menor sea la elasticidad de la demanda de bienes de inversión respecto a los tipos de interés. El impacto de la política monetaria será tanto menor cuanto menor sea la elasticidad de la demanda de dinero por motivo de especulación y cuanto mayor la elasticidad de la demanda de bienes de inversión en relación con los tipos de interés.

BIBLIOGRAFÍA

- Barro, Robert J. (1976): *Rational expectations and the role of monetary policy*. Journal of Monetary Economics, 2, pp. 1-32.
- Blinder, A.S.; Solow, R.M. (1973): *Does fiscal policy matter?*. Journal of Public Economics, 2, pp. 319-337.
- Bouzas, Roberto (1982): *Algunas reflexiones en torno al significado de los experimentos monetaristas en Gran Bretaña y Estados Unidos*. CI DE, México, febrero.
- De Bernis, G.D. (1978): *Equilibrio y regulación: Una hipótesis alternativa y proposiciones de análisis*. Investigación Económica, 144, abril-junio, México, pp. 13-80.
- Does fiscal policy still matter?*. Journal of Monetary Economics, 2, 1976, pp. 501-510.
- Feldstein, Martin (1982): *Government deficits and aggregate demand*. Journal of Monetary Economics, 9, pp. 1-20.
- Fischer, Irving (1973): *A statistical relationship between unemployment and price changes*. International Labour Review, Junio 1926, pp. 785-792. Journal of Political Economy, Marzo-Abril.
- Friedman, Benjamin (1979): *Optimal expectations and the extreme information assumptions of 'rational expectations' macromodel*. Journal of Monetary Economics, 5, pp. 23-41.
- Friedman, Milton (1948): *Un programa monetario y fiscal de estabilidad económica*, en Mueller (26).
- Lucas, Robert E. (1972): *Expectations and the neutrality of money*. Journal of Economic Theory, 4, 2, abril, pp. 103-124.
- Modigliani, Franco (1977): *The monetarist controversy or should we forsake stabilization policies?*. The American Economic Review, Vol. 67, 2, Marzo.
- Monetarism and U.K. monetary policy*. Cambridge Journal of Economics, 4, 1980, pp. 293-318.
- Muth, John F. (1961): *Rational expectations of price movements*. Econométrica, Vol. 29, 3, Julio pp. 315-335.
- The lag in effect of monetary policy*. The Journal of Political Economy, 5, Octubre 1961.
- The role of monetary policy*. The American Economic Review, Vol. 58, Marzo 1968, pp. 1-17.