



# LA REVOLUCIÓN DE LOS INTERDICTOS. EL PENSAMIENTO MACROECONÓMICO A FINALES DEL SIGLO XX

*Pedro Schwartz*

Universidad CEU San Pablo de Madrid

## 1. Introducción

En la segunda mitad del siglo pasado, la teoría y la política macroeconómicas sufrieron una verdadera revolución. Los macroeconomistas, que durante la época keynesiana habían tomado casi como dogma de fe la inestabilidad fundamental de las economías y la posibilidad de intervenir racionalmente en los mercados, fueron convenciéndose de lo contrario. Descubrieron que en el funcionamiento de las economías regían lo que George Akerlof, el Premio Nobel de la información asimétrica, ha denominado «cinco neutralidades»<sup>1</sup> y que yo llamaría ‘cinco interdictos’. Si era cierto que cinco correlaciones sobre las que se basan las políticas de intervención macroeconómica no son estables, porque las diez variables que se suponían correlacionadas resultaban ser neutrales entre sí, entonces la intervención pública activa sólo era fuente de ruido y de situaciones sub-óptimas. Los responsables políticos enfrentados con un abultado desempleo, un flaco crecimiento o una grave crisis financiera ya no podrían exclamar ‘¿algo hay que hacer!’, ni preguntar a sus economistas domésticos ‘¿qué medidas tomamos?’. Las cinco neutralidades les dejaban sin instrumentos a los que recurrir y sus consejeros sin modelos con los

que planificar las economías. Muy a su pesar veían estos activistas que su papel se reducía a crear condiciones sólo efectivas a largo plazo definiendo y creando un marco de reglas sencillas y estables dentro del cual pudieran empresas y familias desenvolverse con libertad y seguridad.

Como era de esperar, este descubrimiento ha provocado el desconcierto de la profesión. Me toca, como historiador de las ideas económicas que soy, intentar el relato de esta ‘revolución de los interdictos’ ocurrida en la segunda mitad del siglo XX.

### 1.1. Las cinco neutralidades como crítica de Keynes

Comencemos por decir en qué consisten esos cinco puntos de equilibrio natural a largo plazo que han postulado los macroeconomistas clásicos de finales del siglo pasado. Se refieren a cinco elementos del modelo o paradigma de John Maynard Keynes, el fundador de la macroeconomía como especialidad científica, a saber: la teoría del consumo, la teoría de la inversión, la teoría de la inflación y el desempleo; la política de estabilización de las economías de mercado; y la política fiscal.

En efecto, en su gran libro la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero* (1936), Keynes propuso definiciones heterodoxas o anti-clásicas del consumo, la inversión, la relación entre inflación

<sup>1</sup> George A. Akerlof: «The Missing Motivation in Macroeconomics»; Presidential Address, American Economic Association (15 de noviembre de 2006).

y desempleo, la intervención pública para mejorar el funcionamiento del mercado e, indirectamente, la teoría de la deuda y el gasto público. Para Keynes, el consumo era función del ingreso corriente de las personas y venía gobernado por «una ley psicológica fundamental», por la que los hombres estarían dispuestos a aumentar su consumo al paso que aumentaba su ingreso pero menos que proporcionalmente (cap. VIII, iii). La inversión, por su parte, dependía de las expectativas irracionales de los empresarios, sentimientos nacidos de sus *animal spirits* de optimismo o pesimismo, por lo que era mejor para el pleno empleo y la prosperidad que una gran parte de la inversión nacional estuviera a cargo del Estado (cap. XII, en especial vii). Para Keynes, sólo surgía la inflación cuando la demanda agregada fuera mayor que la oferta agregada: mientras hubiera desocupación de la mano de obra y otros recursos productivos, los aumentos de la cantidad de dinero no harían subir los precios (cap. 21, en especial vi). También en sus «Notas sobre el ciclo económico» recomendaba que las expansiones económicas se prolongaran bajando los tipos de interés para «abolir las recesiones y mantenernos en una situación de semi-expansión permanente» (cap. 21, iii). Por fin, al subrayar el efecto multiplicador de la inversión sobre el empleo (cap. X, ii), recomendaba financiar con deuda la inversión pública incluso tan inútil como las pirámides de Egipto (cap. X, vi)<sup>2</sup>.

Sin duda hay mucho más que lo ahí resumido en ese libro riquísimo, sugestivo y también confuso. Por ejemplo, falta en mi resumen todo lo referente a la restricción del comercio internacional como condición necesaria de la eficacia de una política económica keynesiana; pero la superioridad del libre comercio es cosa sabida desde mucho antes que el siglo XX. Me fijaré, pues, en aquellas ideas fundamentales del sistema de

Keynes que los macroeconomistas de la segunda mitad del siglo XX han echado por tierra. Las cinco neutralidades señaladas (bien a regañadientes) por Akerlof y diametralmente contrarias a esos conceptos fundamentales del sistema keynesiano son:

1. La neutralidad o independencia del consumo respecto del ingreso corriente.
2. La falta de correlación sistemática entre la plena ocupación de los recursos productivos y la tasa de inflación.
3. La neutralidad de las formas de financiación pública o la equivalencia de los bonos de deuda pública y el impuesto.
4. La neutralidad o independencia de las decisiones de inversión respecto de las decisiones de financiación en la empresa.
5. La independencia del ciclo respecto de la política pública o la imposibilidad de una política de estabilización macroeconómica<sup>3</sup>.

Quizá no salte a la vista inmediatamente la relación entre los elementos teóricos de la construcción keynesiana y estas cinco neutralidades, pero todo se andará. Antes hay que destacar el papel central que desempeñan las expectativas, tanto en el paradigma keynesiano como en las cinco neutralidades.

## 1.2. El papel de las expectativas en la macroeconomía reciente

Diré pues que la revisión actual de los cinco elementos del paradigma keynesiano que he resumido más arriba toma como punto de partida la formulación más precisa de un concepto muy utilizado por Keynes, el de las expectativas. Las cinco neutralidades tienen como elemento

<sup>2</sup> J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (1936); en *The Collected Works of J. M. Keynes*, vol. VII (MacMillan, 1973).

<sup>3</sup> He cambiado el orden de Akerlof por conveniencia expositiva. El orden de Akerlof es: I, IV, II, V y III.

fundamental el concepto de ‘expectativas racionales’. Esta expresión ha sido abundantemente mal interpretada. En efecto, el supuesto de expectativas racionales no significa nada exótico ni contrario al sentido común: sólo significa que los individuos no se equivocan sistemáticamente en sus previsiones económicas. Con ello se quiere decir dos cosas: que los individuos *grosso modo* se acercan con sus previsiones a lo que va a ocurrir; y lo hacen porque aprenden rápidamente de sus errores (Sargent aplicará esta idea de la formación de expectativas racionales por aprendizaje también a las Autoridades, lo que complica los modelos).

### 1.3. Las expectativas irracionales de Keynes

Para Keynes, por el contrario, las expectativas eran el *jolly joker* o imprevisible comodín del juego de cartas económico, normalmente para significar que las expectativas de los individuos son *irracionales*.

El primer campo en el que Keynes postulaba expectativas irracionales era el del consumo y el ahorro. Los individuos ahorran más que proporcionalmente a sus ingresos. A medida que un país prosperaba, postulaba Keynes, el consumo suponía una parte menor y el ahorro una parte mayor de los ingresos. Como la propensión al consumo era la variable crucial para el pleno empleo de los recursos, especialmente humanos, una tendencia creciente del ahorro tendería a mantener la economía en una situación de desequilibrio con sub-empelo. Eso, como hizo ver Friedman, venía de que, para Keynes, los consumidores no saben distinguir entre los bienes de consumo inmediato y los de consumo duradero; ni entre sus ingresos inmediatos y los ingresos esperados a lo largo de la vida –todo ello porque no forman sus expectativas e ingreso y de consumo correctamente.

En el capítulo 5 de la *Teoría general*, titulado «Las expectativas como determinantes de la producción y el empleo», distingue Keynes entre expectativas a corto plazo y a largo plazo. Las primeras se refieren al precio al que el empresario espera vender sus productos terminados; las de largo plazo, a los resultados esperados de sus inversiones en capital productivo. En este capítulo, Keynes señala con acierto que lo que verdaderamente influye en el empleo es la inversión a largo, gobernada ésta por la previsión de ventas futuras. En lo que no acierta es en decir que las expectativas a largo suelen, por su naturaleza, ser estables: de esta forma está suponiendo una injustificada inercia en los inversores. Cuando de forma excepcional las expectativas a largo mejoran significativamente, el efecto sobre la inversión y el empleo se magnifica: entra en funcionamiento lo que discípulos de Keynes llamaron «el acelerador». Esa onda expansiva se debe a que la inversión en bienes de equipo y la inversión fija en general son por naturaleza mayores de lo necesario para la producción de bienes finales de un solo período. De aquí que la mejora del empleo a corto que una inversión útil para más de un período trae consigo sobrepasará temporalmente el nivel de empleo de equilibrio: primero se acelerará y luego volverá al nivel determinado por las expectativas a largo más halagüeñas. Este elemento cuasi-mecánico de la explicación de los vaivenes cíclicos es más que dudosa. Aquí sobre todo importa es la concepción de las expectativas miradas hacia atrás, como vuelve a hacer en el Libro IV de su tratado.

Estas ideas las desarrolla pues en el Libro IV: «Los incentivos de la inversión». El capítulo 12 de este libro, titulado «El estado de las expectativas a largo plazo», estudia la que para él es la peligrosa inestabilidad del valor de los activos. Parte de la idea de que, como acabamos de ver, las expectativas del común de la gente se forman sobre la creencia de que la situación existente continuará indefinidamente, salvo que ocurra un

accidente específico que lleve a la masa a augurar cambio de tendencia a largo plazo. Es lo que en la actualidad llamamos «expectativas extrapolativas», unas expectativas estáticas, cuyo efecto sobre las decisiones de inversión es errático, pues se forman suponiendo que los cambios recientes en los cambios de dirección de las variables se mantendrán en el futuro<sup>4</sup>. Igual que con el acelerador del párrafo anterior, la placidez se transforma en volatilidad exagerada. Por eso dice Keynes que las «valoraciones convencionales» que nacen de «la psicología de grandes masas de individuos ignorantes están sujetas a cambios violentos». Sin embargo, hay un grupo de inversores profesionales cuya actividad consiste, no tanto en invertir atendiendo al rédito esperado de una inversión a largo plazo, sino hacerlo adelantándose unos pocos meses «a los cambios de las valoraciones convencionales un poco por delante del público general». Aunque admite que pueda haber individuos que hagan inversiones financieras sobre la base de las mejores y más genuinas expectativas a largo plazo, necesitan para ello contar con un capital considerable con el que mantener el rumbo para pasar por alto los vaivenes del mercado. Por todo ello, el mercado financiero se comporta en general como un casino, o mejor dicho (añade con cáustico ingenio) como un concurso de belleza en el que los jurados votan, no por la cara que consideran más bonita, sino por la que los demás vayan a considerar la más bonita. No es de extrañar que Keynes abogue por aumentar las comisiones por transacciones en Bolsa para amortiguar los vaivenes de la especulación (con un efecto semejante a la «tasa Tobin» recientemente propuesta por los políticos de la eurozona). Como puede verse, el origen de muchas de las ideas de los enemigos de la globalización financiera se encuentra en los escritos de Keynes.

<sup>4</sup> Schiller, Robert J. (1987): «Expectations»; en Eatwell, Newgate y Newman, eds.: *The New Palgrave Dictionary of Economics*. Londres, Macmillan; p. 225.

También se forman irracionalmente para él las expectativas de los empresarios. Aparte la inestabilidad debida a la especulación financiera, hay otra inestabilidad debida a una característica de la naturaleza humana: «una gran proporción de nuestras actividades positivas depende de nuestro optimismo espontáneo, más que de expectativas matemáticas, sean éstas morales, hedonísticas o económicas». La inversión privada a largo plazo es el resultado de los *animal spirits* de los empresarios, más que de un cálculo de costes y beneficios.

Por fin, también es irracional para él la formación de las expectativas de los trabajadores. Éstos, en su oferta de trabajo, se fijan en sus salarios monetarios y no en los reales. Por un lado, resisten los intentos de reducción de sus salarios monetarios propuesta por empleadores en busca de reducciones de costes. Por otro, dice Keynes, «un intento de los empleadores de revisar a la baja los convenios sobre salarios monetarios se encontrará con mucha más resistencia que una reducción automática y gradual de los salarios reales a resultas de subidas de precios». Sostiene pues que La inflación puede tener un efecto positivo sobre el empleo, aunque en lo fundamental el empleo dependa de la propensión a consumir. Aquí está en esencia la «curva de Phillips» y también la creencia actual en que las devaluaciones del tipo de cambio de la divisa nacional consiguen engañar a los trabajadores.

#### 1.4. Expectativas adaptivas y racionales

Frente a la visión de Keynes de la economía como un casino, al menos en el margen, se alzó, por obra de Phelps<sup>5</sup> y Friedman<sup>6</sup>, otra visión basada en la idea de que las expectativas del público

<sup>5</sup> Phelps, Edmund S. (1968): «Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium»; en *Journal of Political Economy*, vol. 76; pp. 678–711.

<sup>6</sup> Friedman, M. (1968): «The Role of Monetary Policy»; en *American Economic Review*, vol. 63; pp. 1-17.

no eran aleatorias o caprichosas sino que recogían la memoria de su experiencia inflacionaria. Las expectativas del público, según estos dos autores, eran *adaptivas*: en términos precisos, los miembros del público (no las autoridades) formaban sus expectativas futuras sobre la variable  $p$  precios en base a los valores de esa variable en el pasado, recogidos con una distribución fija que se iban amortiguando exponencialmente a medida que nos retrotrájesemos en el pasado.

Este era un gran paso adelante. El público ya no quedaba retratado como un conjunto de individuos irracionales e imprevisibles, que las Autoridades deben encauzar desde su privilegiada atalaya. Consumidores, empresarios y trabajadores observaban la actuación pasada de las autoridades para saber qué esperar en el futuro. Este tipo de supuesto es el que sirvió de base para la crítica de Friedman de la «curva de Phillips», según la que existía una relación inversa entre la inflación y el empleo, explotable políticamente.

Otro paso adelante fue el dado por Muth<sup>7</sup>, al proponer un supuesto sorprendentemente operativo sobre la formación de expectativas, el conocido como «expectativas racionales». Hoy día, este supuesto se expresa de una forma más modesta que en sus primeras versiones. Así Phelps basa la formación de expectativas sobre precios y salarios en información imperfecta y conocimiento incompleto.<sup>8</sup> La mejor manera de expresar ese supuesto es decir que los hogares y las empresas no cometen errores sistemáticos en sus predicciones. Un desarrollo ulterior muy interesante ha sido el propuesto por Sargent de que también las autoridades forman expectativas sobre las reacciones del público; y que la racionalidad se aprende<sup>9</sup>.

Ésta es la concepción clásica del sistema económico en la que la inevitable ignorancia del futuro se corrige utilizando toda la información existente en la medida de nuestra racionalidad limitada, refinada por la experiencia. Veremos ahora que las cinco neutralidades de la macroeconomía actual están basadas en este nuevo concepto de las expectativas.

## 2. Los consumidores ponen la vista en el largo plazo

Fue Milton Friedman quien de manera convincente y sistemática hizo ver en su detallado estudio *Una teoría de la función de consumo* (1957)<sup>10</sup> que el consumo era una variable dependiente del ingreso permanente y no del corriente como proponía Keynes. Esta idea del ingreso permanente llevaba implícita una formulación precisa aunque aún incompleta de las expectativas, la que se ha llamado *expectativas adaptivas*. Sobre la base de su recuerdo (amortiguado con el paso del tiempo) de sus ingresos pasados, los consumidores desglosaban los que, a su entender, serían permanentes dentro de los ingresos totales que percibían en cada momento.

Friedman era un destacado estadístico. Por eso subrayó que la teoría del consumo de Keynes se basaba en una lectura equivocada de los datos de consumo por razón de una periodificación errónea. Los individuos han de consumir continuamente pero los ingresos les llegan de forma discontinua. Los individuos, en los intervalos entre dos ingresos, gastan sin recibir fondos y parece que están des-ahorrando; y en los momentos en que reciben los ingresos y están boyantes parece que no alcanzan a gastar cuanto podrían. Agregando para el conjunto de la sociedad, parecía que los pobres,

<sup>7</sup> Muth, John. F. (1961): «Rational expectations and the Theory of Price Movements»; en *Econometrica*, vol. 29; pp. 315-335.

<sup>8</sup> Phelps, *op. cit.*

<sup>9</sup> Sargent, Thomas J. (1999): *The Conquest of American Inflation*. Princeton; cap. 1.

<sup>10</sup> Friedman, Milton (1957): *A Theory of the Consumption Function*. NBER y Princeton.

que dependen de ahorros discretos, tendían a des-ahorrar; y los ricos, que gozan de un colchón de activos realizables, parecen sobre-ahorrar. Con ello, a medida que una sociedad prosperaba y disminuía el número de pobres, aparecía como por ley natural una tendencia a gastar menos de lo necesario y a deprimirse el ingreso nacional. Para Friedman, en cambio, la proporción del consumo agregado respecto del ingreso agregado en EEUU [...] se ha mantenido aproximadamente constante durante más de medio siglo en alrededor de 0'88, para una definición de consumo que excluye los gastos en bienes de consumo duradero e incluye su valor en uso estimado (1957, p. 195).

Otro error estadístico señalado por Friedman en la teoría del consumo de Keynes era que no separaba bien el consumo corriente de la inversión en bienes de capital para consumir. A ello alude en el pasaje recién citado. No es consumo la compra de bienes duraderos, como automóviles, cocinas o frigoríficos. Sólo había que añadir al consumo corriente de bienes y servicios perecederos el valor estimado del flujo de servicios de los bienes duraderos.

Todo esto llevó a Friedman a rechazar de raíz la «ley psicológica fundamental» del consumo de Keynes, según la que «los hombres están dispuestos [...] a aumentar su consumo a medida que crecen sus ingresos, pero no en la misma proporción en la que crecen sus ingresos»<sup>11</sup>. Por tanto también suponía el rechazo de llamada a que el gasto público contrarrestara esa tendencia natural al exceso de ahorro.

Hay que subrayar también que su crítica de la supuesta ley natural del consumo de Keynes se basaba en las expectativas de los hogares de ingreso futuro. Esas expectativas no se formaban sobre la base de la experiencia pasada, una proyección retrospectiva más atenuada cuanto más remotos los datos en el tiempo. Aparte Friedman, Franco Modigliani y su discípulo Richard Brumberg

presentaron una teoría de conclusiones paralelas, basada en la consideración de que los individuos ajustan su consumo según lo que prevén gastar en cada momento de su vida, dentro de la limitación de sus recursos<sup>12</sup>.

He aquí pues la base de la primera de las neutralidades de Akerlof, la neutralidad o independencia del consumo respecto del ingreso corriente. Friedman la convirtió en un interdicto por el que cortaba el paso a la justificación del gasto público por la necesidad de evitar un estado estacionario con sub-consumo y sub-empleo. En la actualidad también ocurre que tantos keynesianos se lamentan de que la falta de consumo esté frenando el crecimiento del país. La economía crece principalmente por la inversión privada. La inversión es consumo. El ahorro es una forma de desviar consumo actual hacia la inversión y el consumo futuro. Son las expectativas racionales de las familias y las empresas las que gobiernan este mecanismo, y no los arbitrios de políticos en busca de votos con promesas incumplibles.

### 3. La tasa natural de paro

Otra de las grandes aportaciones de Friedman es la destrucción de la teoría de Keynes-Phillips que postula la existencia de un *trade off*, o intercambio compensador entre inflación y paro, según la que a los bancos centrales les era posible reducir el desempleo emitiendo dinero. Tal compensación sólo podía ocurrir, subrayó Friedman, mientras los trabajadores no desarrollasen expectativas inflacionistas: si sospechaban que el banco central aumentaba sistemáticamente la emisión de moneda para animar la economía, entonces pedirían aumentos de salarios por encima de la inflación

<sup>11</sup> *Teor. Gen.*, Libro III, cap. 8.iii.

<sup>12</sup> F. Modigliani y R. H. Brumberg (1954): «Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data»; en K. K. Kurihara, ed.: *Post-Keynesian Economics*. Rutgers University Press; pp. 388-436.

esperada, con lo que el paro no disminuiría. Sí que había una relación a corto plazo entre un aumento *inesperado* de la inflación y el empleo. De esto deducía que los intentos de combatir el paro con políticas monetarias activas empujaban a tasas de inflación crecientemente crecientes. En su discurso de recepción del Premio Nobel (1976), Friedman resumió sus trabajos sobre esta cuestión mostrando la tendencia del mercado de trabajo hacia una «tasa de paro natural», determinada por las condiciones institucionales del mercado de trabajo y por la influencia de las expectativas que forman los trabajadores sobre la inflación futura.

### 3.1. La curva de Phillips

En 1958 publicó William Phillips en la revista *Economica* un artículo científico que relacionaba los datos de desempleo y el cambio porcentual de los salarios monetarios en el Reino Unido para un periodo de tiempo considerable: 1861 a 1957. La longitud del período considerado es importante, porque la seguridad de las conclusiones estadísticas aumenta con el número de datos. La relación funcional o curva que trazó con esos datos mostraba una relación inversa entre ambos grupos de datos. Quiere decirse que el paro disminuía cuando los salarios monetarios se ponían a aumentar más deprisa, y viceversa.

El artículo causó satisfacción entre los keynesianos más o menos estrictos, como Paul Samuelson, que es quien bautizó esa relación con el nombre de «curva de Phillips»: parecía indicar la posibilidad de un intercambio entre paro e inflación y por tanto de la explotación práctica de esa relación para reducir el número de desempleados utilizando la política monetaria o la política fiscal, aunque fuera a costa de ver aumentar la inflación.

### 3.2. La crítica de Friedman

En su crítica de la curva de Phillips del discurso de aceptación del Premio Nobel de Economía en 1977<sup>13</sup>, Friedman comenzó por señalar que en los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial la tasa de inflación parecía coexistir con niveles de paro muy diferentes, entre los países y dentro de ellos. Esta observación estadística casaba bien con la convicción de que a los empleados importaba el salario real, no el monetario. Era el poder de compra de los salarios ofrecidos en el mercado lo que actuaba de incentivo o desincentivo de los que buscaban empleo. Los salarios reales podían aumentar aún cuando los monetarios cayeran o subieran, dependiendo de lo que ocurriera con la inflación, que nada tiene que ver con el coste de la mano de obra.

A continuación, concedió que había un caso en el que la inflación creada por las Autoridades monetarias sí que influía en el empleo: cuando los cambios en la demanda *nominal* en mercados caracterizados por contratos a largo plazo era imprevista. Entonces era posible que la inflación redujera el desempleo. Su análisis se basaba en el efecto de las expectativas de inflación sobre el empleo. Si empleadores y empleados tardaban en formarse expectativas correctas, entonces en el corto plazo reaccionarán equivocadamente. Pasado un plazo, sin embargo, descontaban los efectos de la inflación y la tasa de desempleo volverá a estar en el nivel que Friedman denominó «tasa natural de paro»: la que acaba prevaleciendo cuando las rigideces de los salarios monetarios se han descontado o se han disuelto con el tiempo.

Esto nos lleva a decir que la tasa de paro natural es compatible con cualquier tasa de inflación estable. Si el banco central provoca un

<sup>13</sup> M. Friedman (1977): «Inflation and Unemployment»; discurso de aceptación del Premio Nobel de Economía. Reproducido en K. Leube: *The Essence of Friedman* (Hoover Institution, 1987).

amiento en el alza de los precios de una vez para siempre, la tasa de paro volverá paulatinamente a su nivel natural.

### 3.3. Los errores de la NAIRU

La tasa natural de paro de Friedman ha sido incorrectamente reformulada, entre otros por Akerlof, como la NAIRU, el acrónimo de *Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment*: «tasa de paro no aceleradora de la inflación».

La idea base de NAIRU es que es posible definir un nivel de paro que mantenga constante la inflación. Creen estos lectores superficiales de Friedman que hay una tasa de paro ni alta ni baja que evita las alzas de la inflación. Esta equivocada creencia les viene de Keynes, que afirmó en el cap. 21 de la *Teoría general* que la inflación se debe fundamentalmente a un «recalentamiento» de la economía, cuando la demanda agregada es mayor que la oferta agregada. Dicho de otra manera, para él sólo aparecía la inflación cuando los recursos, en especial la mano de obra, estaban plenamente empleados. Una tasa de paro adecuada y moderada garantizaría que las demandas de la economía no sobrepasaran las posibilidades productivas del país.

Friedman, sin embargo, sostuvo con buenos argumentos que una tasa de paro cualquiera es compatible con una cualquier nivel de inflación en. El paro puede ser del 20% con una inflación del 3, como en España hoy, y del 9% con una inflación del 4, como en EEUU en la actualidad. Es que la inflación no nace del recalentamiento de la economía ni de las excesivas subidas salariales: *es la oferta monetaria la que causa la inflación*. NAIRU no es la tasa natural de paro. Cualquier NAIRU es compatible con cualquier tasa de inflación. Creer otra cosa es suponer que los transactores en el mercado no forman expectativas correctas sobre el futuro valor del dinero cuando su creación excede la velocidad a la que crece la economía real.

Esto puede ocurrir especialmente en una época de estancamiento o recesión. Esta observación mía parece confirmarse con lo ocurrido como hemos visto ocurrió durante los años de «estagflación», en los setenta y ochenta del siglo XX.

### 3.4. La curva de Phillips política

¿Es posible que, aún cuando hay una tendencia del mercado de trabajo hacia la tasa natural de paro, un desempleo mayor que el friccional se prolongue durante largos años? La razón que hace que la inflación y el paro crezcan juntos tiene que ser político-institucional. En un país que padece un funcionamiento deficiente de sus instituciones políticas, es posible que llegue a padecer tanto continuas subidas de precios y como permanente rigidez laboral. La situación de paro creciente con inflación creciente puede prolongarse cuando las autoridades políticas, empujadas por la desesperación, añadan al sistema interferencias cada vez más dañinas. Cuando, paralizadas por el desastre, las autoridades dejan de meter más palos en las ruedas, si se me permite la expresión popular, el paro se estabiliza en una «tasa natural» determinada por la rigidez institucional del mercado. El nivel de vida y de productividad habrá empeorado, cualesquiera sean al final salarios y precios.

### 3.5. Neo-keynesianos en los bancos centrales

La política monetaria, pues, influye en la producción y el empleo a corto plazo cuando la inflación toma de sorpresa por los administrados, aunque nunca acabemos saber en qué medida, con duración y con qué efectos concretos lo hace. La opinión general es que el efecto de una innovación monetaria sobre la actividad económica llega a su máximo después de más o menos un año y



ha desaparecido en el plazo de dos a tres años. Si la cola del efecto monetario fuera más larga, entenderíamos que un ministro de Hacienda o gobernador de banco central dijese con Keynes: «a largo plazo, todos muertos». Más bien deberían Keynes y sus seguidores haber citado la frase del Tenorio: «¡Cuán largo me lo fiáis!», pues ansían satisfacer sus impulsos sin curarse del infierno que les espera. No es prudente rendirse al impulso de «algo hay que hacer» cuando ni siquiera se sabe qué consecuencias se seguirán de inmediato, y sí se temen consecuencias fatales en el plazo largo.

Sorprende, pues, que, tras el desastre causado por el activismo de Greenspan y sus colegas europeos, siga habiendo bancos centrales empeñados en la «micro-gestión» del ciclo económico y la creación de empleo con la política del tipo de interés. Prestan oídos a jóvenes economistas cuantitativos que malgastan tiempo y dinero en el intento de rescatar la antigua curva de Phillips, consignada por Friedman al limbo de las teorías olvidadas. Ahora la insertan en modelos dinámicos neo-keynesianos, con los que conseguían buenos resultados predictivos inmediatos, hasta que la crisis ha barrido sus pretensiones de buenos profetas.

Parten estos modelos del supuesto de que los salarios no cambian de manera continua sino que lo hacen por etapas, en especial cuando la mano de obra está sindicalizada. Esa rigidez de los salarios nominales dificulta la vuelta a la tasa natural de desempleo. En ese ínterin entre momentos de equilibrio, los bancos centrales pueden reducir el salario real (que es el que gobierna la demanda de mano de obra) con un poco de inflación. Como ya he dicho, estas maniobras de engaño del personal funcionan cuando la inflación existente y esperada son muy bajas, pues resulta difícil a los trabajadores separar un alza del salario monetario de lo que sería una subida real.

Estos economistas tendrían que convencernos de que su intento de justificar el activismo desplazado de algunos banqueros centrales es algo más que un deseo de satisfacer a toda costa a quienes les han contratado.

#### 4. La deuda pública como impuesto

Los hechos recientes lo han demostrado que no es prudente que los Estados emitan deuda en exceso. Sin embargo, la teoría económica no coincide con las ideas vulgares sobre lo que sea deuda excesiva. Ciertamente que la regla de la Unión Europea es que el déficit del Estado no debe superar el 3% del PIB ni la deuda el 60%. ¿Por qué 3%? ¿Por qué 60%? De hecho, estos límites, aplicados durante los años de la Gran Moderación de los tipos de interés de 2001 a 2007, no han bastado para evitar el desastre de 2008 a 2012. Países como Grecia, Irlanda, España o Italia deberían haber mantenido un *superávit* presupuestario de un 6 ó un 7%, visto el endeudamiento privado de sus residentes con el extranjero. Gordon Brown, mientras fue ministro de Hacienda y luego durante sus meses como primer ministro, dijo haber aplicado una «regla de oro» en apariencia científica a la gestión del Presupuesto. Según esta regla de oro, el Estado no debía pedir prestado para financiar el gasto corriente sino sólo para invertir. Esta regla había de aplicarse, no todos los años, sino tomado el ciclo en su conjunto. Aquí estaba la trampa: había que saber cómo evolucionarían las subidas y bajadas del ciclo en los próximos años. Según esta regla el Presupuesto de gastos corrientes tenía que mantenerse en equilibrio por término medio a lo largo de los ¿cinco?, ¿ocho?, ¿diez? años del ciclo. El resultado fue que todos los años aumentaron los impuestos y el gasto hasta que la cosa reventó en 2008.

En mi opinión, todos esos límites fijos o automáticos son arbitrarios si no se relacionan con las condiciones institucionales para el *creci-*

*miento sostenido de la economía* —y no quiero decir «sostenido» refiriéndome a cuestiones del clima. Necesitamos una base más científica para definir lo que sea una correcta política financiera de los Estados. ¿Cuánto puede endeudarse el Estado? Así vemos que el Reino Unido ha sabido financiarse con grandes emisiones de deuda a lo largo de los siglos sin suspender pagos desde 1594. No así la Monarquía hispana.

#### 4.1. Las cuatro vías de financiación del Estado

Los Estados tienen cuatro formas de financiarse:

1. Los impuestos generales que pagan sus ciudadanos y las tasas obtenidas por los servicios públicos.
2. El déficit cubierto con deuda pública.
3. Los ingresos que obtienen de sus bienes patrimoniales, sea por explotación o por venta de los mismos.
4. La inflación.

Se comprende que el Estado tenga que cubrir sus gastos de una u otra de estas maneras, que en lo substancial son equivalentes. La inflación es un impuesto sobre el dinero. El patrimonio propio del Estado puede entenderse como un impuesto capitalizado, cuyos ingresos o valor de enajenación sirven para completar lo obtenido con deuda o impuestos. Quedan el déficit y los impuestos, que como digo son a la postre equivalentes.

En primer lugar, la equivalencia de los cuatro modos de financiación del Estado se basa en que *el gasto total es el impuesto total*. Ello es así porque el gasto resulta al final en una carga impositiva con la que no tiene más remedio que cargar el ciudadano.

En segundo lugar, la emisión de deuda pública no es más que una manera de cobrar los

impuestos por adelantado. Al emitir deuda, el Estado no hace sino pedir a los bonistas que le adelanten el producto de sus impuestos futuros. La emisión de deuda es un modo de financiación pública semejante al arrendamiento de impuestos durante la monarquía de los Austria en Castilla; o la cesión del cobro de impuestos a los *fermiérs des impôts* en la Francia del Antiguo Régimen. La Monarquía entonces y el Estado hoy día reciben una suma inmediata con la garantía de los impuestos que pagarán súbditos o ciudadanos. En el Antiguo Régimen, cuando se trataba de un préstamo bancario directo, a menudo se adscribía un determinado impuesto, como las alcabalas del Reino de Valencia o la Bula de Santa Cruzada de Toledo, al pago de los intereses. El interés cobrado por los arrendadores será mayor cuanto menos firmes sean sus expectativas de resarcirse del préstamo. En esencia la deuda pública actual es el mismo tipo de arreglo: consiste en recibir un adelanto del mercado con la garantía del servicio de esa deuda con el futuro cobro de los impuestos.

Pero hay además razones de teoría económica de que hacen más profunda esa equivalencia, a saber, la formación de expectativas individuales. ¿Descuentan los individuos la deuda emitida por su Estado como si fuera un impuesto futuro?

#### 4.2. La equivalencia ricardiana

Para sorpresa de muchos, el profesor estadounidense Robert Barro descubrió en 1974<sup>14</sup> que Ricardo (1772-1823) era su precursor en el estudio de la equivalencia entre la deuda pública y el impuesto. Ricardo, al examinar en su libro *Sobre los principios de economía política y tributación* (1817) los modos de financiación

<sup>14</sup> R. J. Barro (1974): «Are Government Bonds Net Wealth?»; en *Journal of Political Economy*, vol. 82, n° 6; pp. 1095-1117. *Idem* (1996): «Reflections on Ricardian Equivalence»; *NBER Working Paper*, 5502.

de una guerra, señaló que el modo de financiación no cambiaba el monto del gasto.

Los impuestos que se cargan sobre un país para subvenir a una guerra [...] se detraen del trabajo productivo del país. Si, para el gasto de un año de guerra, se recaudan veinte millones por medio de un empréstito, lo que se retrae del capital productivo de la nación son los veinte millones. [...] El verdadero gasto es el de los veinte millones, no el interés que hay que pagar sobre él.

Añade Ricardo que, incluso si el Gobierno hubiera recaudado los veinte millones con un impuesto, los contribuyentes podrían haber contratado ellos un préstamo privado. Desde el punto de vista de la contabilidad nacional, diríamos nosotros, es indiferente la financiación por un impuesto o por un empréstito.

Cierto es que, desde el punto de vista político, señala Ricardo, las dos formas de financiación no son del todo equivalentes.

De lo que he dicho no debe deducirse que considere el sistema de endeudarse como el más conveniente para cubrir los gastos extraordinarios del Estado. Es un sistema que tiende a hacernos menos ahorrativos —a cegarnos ante nuestra verdadera situación<sup>15</sup>.

El contribuyente, al tener que cubrir con sus impuestos sólo lo que corresponde al interés del empréstito, «se engaña en la creencia de que es tan rico como antes». En resumen, contablemente hablando, impuesto y déficit son equivalentes. Hablando psicológicamente, esa equivalencia la descubren los contribuyentes cuando ven que su país crece poco.

### 4.3. El modo de financiación es (casi) indiferente

Aquí tenemos en esencia la postura clásica de que el monto del gasto, sobre todo del gasto improductivo, es lo que importa desde el punto de vista de la riqueza del país. Es de mucha menor importancia el modo de financiar ese gasto. Ciertamente, como dice Ricardo, el financiar el Estado con deuda hasta cierto punto puede engañarnos. Mientras el déficit no sea demasiado cuantioso y el monto de los intereses de la deuda emitida para cubrirlo no suponga una carga excesiva, sentiremos que nos duele menos aplazar el pago que cargar con un nuevo impuesto por la totalidad del gasto. Ocurre como con las compras a plazo de bienes de consumo. Cuanto mayor sea el montante de la deuda y los intereses a pagar como proporción de los ingresos disponibles de la familia, más tenderá ésta a rechazar las facilidades del crédito. Cuanto mayor sea el montante de la deuda pública el pago de intereses como proporción del PIB de un país, más se darán cuenta los contribuyentes de que no sólo los intereses sino también el principal son una carga fiscal que se les viene inevitablemente. Incluso si al final decide el Gobierno no pagar la deuda, ello tendrá el efecto de encarecer toda futura financiación de proyectos públicos, pues no se presta con el mismo tipo de interés a un buen pagador que a un mal pagador: el contraste entre Chile y Argentina lo dice bien a las claras. Repito esta afirmación tan poco intuitiva: La deuda pública no es nada más que otro tipo de impuesto.

Entonces, ¿cómo parece tan evidente que haya que poner límite a la cantidad de deuda pública que un Estado coloca en los mercados, sobre todo extranjeros? ¿Por qué forma parte de las reglas del euro el que el total de la deuda no pase del 60% del PIB?

En el caso de la Hacienda, tanto los bonistas externos como los contribuyentes internos se preguntarán siempre si el gasto así financiado

<sup>15</sup> David Ricardo: *On the Principles of Political Economy and Taxation*, (1817), en *The Works and Correspondence of David Ricardo*. Piero Sraffa y Maurice Dobb, eds. (Cambridge, 1962); cap. XVII.

umenta, por así decirlo, el valor del país. La variable clave para que los financiadores extranjeros estén dispuestos a mantener la deuda del país en su cartera e incluso prestarle más es el crecimiento esperado del PIB. En cuanto a los ciudadanos se darán cuenta de que impuestos y deuda son lo mismo. Descontarán las nuevas emisiones de deuda como una forma de impuesto futuro.

#### 4.4. Los keynesianos y el déficit

La crisis de 2007 a 2010 ha dado una dura lección a quienes creían que el déficit presupuestario era un arma eficaz en la lucha contra las crisis y recesiones. Fácilmente el déficit y la creación de deuda se convierten en un instrumento inmanejable, por dos razones: una, que no son tan eficaces durante la crisis como los recortes del gasto; y dos que prolongan la debilidad del crecimiento durante el período post-crisis.

Keynes y especialmente sus discípulos pensaban equivocadamente que la demanda era fuente de crecimiento: hablaron con ligereza de aumentar el gasto, aunque fuera improductivo, para reanimar la demanda agregada.

Si el Ministerio de Hacienda llenara unas botellas viejas con billetes de banco, las enterrar a una profundidad suficiente en minas de carbón agotadas que se llenarían luego hasta la superficie con basura urbana, y se dejara a la iniciativa privada sobre la base de los viejos principios del *laissez faire* que desenterrasen de nuevo los billetes [...] ya no tendría por qué haber desempleo y, con la ayuda de las repercusiones, la renta real de la comunidad, y su capital también, serían probablemente bastante mayores de lo que ahora son. Sería más sensato construir casas y otras cosas del estilo; pero si hay obstáculos que cierran este camino, lo que he propuesto sería mejor que nada<sup>16</sup>.

<sup>16</sup> J. M. Keynes: *The General Theory of Employment, Interest and Money*. MacMillan, 1936; cap. 10, apartado VI.

Además, para Keynes la inflación sólo amenazaba cuando los factores de producción estaban plenamente empleados. Por tanto, no había peligro de que un aumento del gasto fiscal hiciera subir los precios descontroladamente mientras la economía estuviera deprimida. La experiencia nos ha enseñado que pueden coexistir inflación, recesión y paro. La exhortación de Keynes de apelar al déficit presupuestario para combatir las crisis rayaba en lo frívolo. El considerar los déficits aisladamente, sin enmarcarlo en el cuadro completo de la financiación del Estado y del peso del Estado en la economía, distraía la vista de lo importante: qué reformas liberalizadoras llevar a cabo para aumentar el potencial de crecimiento del país.

De la mano de David Ricardo hemos aprendido a estar prevenidos ante esos errores. Con estas palabras criticó los juegos de prestidigitación con deuda e impuestos:

Es el exceso de gasto del Gobierno y de los individuos lo que empobrece el país; toda medida, por tanto, que lleve a economías públicas y privadas, aliviará la tribulación general; pero es un error y un engaño pensar que se puede aliviar una verdadera dificultad nacional pasándola de los hombros de una clase de la comunidad [...] a los hombros de otra<sup>17</sup>.

#### 5. Equivalencia de los instrumentos de financiación de la empresa

Es algo más que una coincidencia el que la misma reflexión de Ricardo sobre la equivalencia de los modos de financiación del Estado la realizaron en 1958 para la empresa dos economistas galardonados con sendos premios Nobel: un

<sup>17</sup> David Ricardo: *The Principles of Political Economy and Taxation* (1817), en *The Works and Correspondence of David Ricardo*, P. Sraffa y M. Dobb, ed. (Cambridge, 1951); cap. XVII, p. 246.

economista ítalo-americano, Franco Modigliani, y otro americano, Merton Miller<sup>18</sup>. Vale la pena que nos detengamos brevemente en el trabajo de estos teorizadores, porque es el que nos permitirá replantear correctamente la intuición de que hay un límite a la deuda que un Estado puede emitir. Si ese límite existe, ¿cómo puede Ricardo, cómo Merton y Miller, cómo yo mismo, decir que el modo de financiación del Estado es, a la larga y en el fondo, indiferente?

Una de las conclusiones de Modigliani y Miller fue que las decisiones de inversión de la empresa en algún proyecto financiado con deuda dependían de si el rédito esperado con la inversión así financiada era mayor que los dividendos previstos por los accionistas. Lo importante era el posible aumento del valor de la compañía, no su modo de financiación. La razón es que, caso de ser el rédito de los bonistas mayor que los beneficios atribuibles a los accionistas mayores o viceversa, habrá movimientos de arbitraje que los igualen. La condición necesaria era que el mercado de capitales fuera perfecto. Los tomadores de obligaciones así como los accionistas a los que se les propone una ampliación de capital o una retención del dividendo, se preguntarán siempre si la nueva inversión aumentará el valor de la compañía, cualquiera sean los instrumentos con los que se la financia. Si a su juicio no lo será, venderán las acciones o rechazarán los bonos. Lo crucial es pues el acierto de la inversión y el consiguiente aumento de valor de la compañía.

Cierto es que el teorema Modigliani-Miller de indiferencia del modo de financiación sólo es válido si se puede ejercer sin coste al movimiento de arbitraje si la inversión propuesta no satisface. Los mercados de capitales no son perfectos. Hay muchas características que los apartan del modelo de los dos economistas: las estructuras impositivas,

los riesgos y costes del concurso de acreedores, el diferente trato recibido por individuos y empresas en el mercado de crédito, los costes de vigilancia o inspección de los gestores, las cláusulas de los contratos de deuda para evitar el riesgo inducido (*moral hazard*).

El teorema, sin embargo, nos recuerda *a contrario* que las imperfecciones del mercado financiero dificultan la salida de los accionistas o los tenedores de deuda si los gestores toman decisiones de inversión que aquellos consideran equivocadas. Por esa razón, los inversores deben preguntarse si la estructura financiera de las nuevas inversiones de la empresa hace más probable la asunción de proyectos más arriesgados.

Precisamente eso es lo que hemos visto en el caso de la deuda pública. La deuda ciertamente es un impuesto pero los tomadores de la misma habrán de hacerse dos preguntas:

- ¿Engañan los gobernantes sobre la disposición de los contribuyentes a pagar el impuesto futuro con que resarcirles de su préstamo y pagar los intereses?
- ¿Crecerá la economía lo suficiente con las inversiones financiadas con deuda para aligerar la carga futura de los contribuyentes?

De esta manera, se centra la atención debidamente en los elementos que justifican la compra de nuevos bonos o nuevas acciones de una compañía, o de la adquisición de deuda pública de un Estado, Autonomía o Ayuntamiento, cuando hay obstáculos a una salida sin grandes pérdidas.

## 6. Los interdictos de Lucas

Tras la presente crisis, han menudeado las burlas a la idea de mercados eficientes, visto el reventón de la burbuja financiera en 2008. En realidad, esta expresión de Lucas significa que construye sus

<sup>18</sup> Franco Modigliani y Merton H. Miller: «The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment»; en *American Economic Review*, vol. XLVIII, nº 3 (jun. 1958); pp. 263-297.

modelos suponiendo que los agentes toman sus decisiones sobre la base de toda la información de la disponible y relevante del mercado que son capaces de procesar, y que se gobiernan por expectativas lo que piensan que pueda ocurrir. La nueva macroeconomía clásica de Lucas es dinámica e inter-temporal porque analiza economías en evolución en las que, por así decirlo, ¡el futuro influye en el pasado! En efecto, las expectativas de futuro de los agentes, formadas sobre la base de la información disponible en el mercado, influyen en la actitud y reacciones de esos agentes en el momento presente.

### 6.1. La vieja política económica

Al menos desde que Keynes empezó a defender una política macroeconómica activa, la acción de las autoridades partía del supuesto de que ellas sabían lo que era mejor para el país o incluso para el mundo. Los individuos eran material inerte y maleable entre sus manos, pues reaccionaban pasivamente ante esas decisiones sin adivinar siquiera lo que las autoridades les preparaban ni precaverse ante lo que pudieran hacer los que mandaban. El flujo de información era asimétrico. Las autoridades sabían mejor que los agentes en qué situación se encontraba la economía y cuál sería su desarrollo futuro, con y sin intervención gubernamental. Los agentes, en cambio, formaban sus expectativas de manera mecánica, sobre la base de la distancia entre lo que habían previsto en el pasado comparado con lo que les había ocurrido, sin tomar en cuenta toda la información relevante que el mercado podía ofrecerles, en especial sobre lo que se podía esperar de los políticos.

En el modelo de Keynes, por ejemplo, unos burócratas omniscientes dictaban la política más adecuada para corregir el comportamiento irracional de trabajadores, empresarios y ahorradores. Los obreros se empeñaban en mantener sus salarios monetarios aunque hubiera paro. Los

empresarios invertían o no según les moviera sus «espíritus animales». Los ahorradores acumulaban dinero líquido cuando podría ganar un rédito. En cambio, los responsables de la política económica (tras haber estudiado a Keynes) sabrían lo que era conveniente y necesario hacer. Incluso estarían dispuestos a engañar al público si fuera conveniente: enterrando dinero en viejas minas de carbón o permitiendo que la inflación redujese unos salarios monetarios demasiado altos.

### 6.2. Expectativas racionales e incongruencia política

Como digo, según la nueva macroeconomía clásica, los agentes, que se supone saben cuidar de sus intereses, forman las mejores predicciones a su alcance, tras embeberse de lo que se puede esperar que las autoridades les hagan. Estas expectativas racionales son el resultado de un aprendizaje y se forman por la experiencia. Si los agentes son «racionales», no será posible engañarles sistemáticamente, como sería el caso de la curva de Phillips, según la que una inflación moderada creada por el banco central haría que los parados mostraran más interés en emplearse. Friedman sustituyó la tasa natural de paro en lugar de la curva de Phillips, porque los trabajadores, si se diera el caso, pronto descubrirían que los aumentos de sus salarios monetarios se debían a una política inflacionista del banco central.

Ello significa que cualquier medida que anuncien las autoridades, incluso de buena fe, provocará en los agentes una reacción premonitoria o precautoria. Los anuncios o promesas del gobierno darán lugar a modificaciones de la conducta de los agentes, que habrán descontado el futuro sobre la base de todas las informaciones relevantes del mercado. Un cambio en la política gubernamental presente o un anuncio hoy de un plan de actuación futura transforma la situación de la economía mañana.

En esas condiciones, si el gobierno quiere conseguir los objetivos buscados con la medida prevista (pero refractada), se verá forzado a modificarla y por tanto a incumplir su promesa y así caer en la incongruencia. Otra posibilidad en esta situación movедiza es usar el engaño para conseguir sus objetivos. Amagará con un primer anuncio falso para conseguir una reacción más favorable a sus planes. No para ahí la cosa. Como ha notado Ramón. Febrero:

Si los agentes comprenden que la política futura anunciada hoy dejará de ser óptima mañana, también comprenderán que las autoridades se verán incentivadas a re-optimizar mañana y por tanto a engañarles<sup>19</sup>.

Y así *ad infinitum*. Con estas fintas y contra-fintas, tanto el gobierno como los agentes acabarán en una situación sub-óptima.

### 6.3. Los interdictos de Lucas

Estas reflexiones plantean la necesidad de cambiar de arriba abajo los modos de política económica al uso. Lucas pronuncia *Interdicto I*: no son posibles y no deben intentarse las actuaciones que no tomen en cuenta que las acciones públicas no se quedan en el presente, sino que son inter-temporales; que todos los agentes, no sólo las autoridades forma expectativas lo más realistas que les es posible; y que todos los agentes optimizan.

*Quedan descartadas las medidas aisladas de política económica.* Por ser necesario el detalle de las políticas, no sólo presentes sino futuras, los gobiernos tendrán que pensar en detallar un *régimen* de política económica.

<sup>19</sup> Véase R. Febrero: «La moderna macroeconomía neoclásica y sus consecuencias para la formulación de la política económica». En *Paquete de Lecturas II: Macroeconomía inter-temporal y política económica*. Universidad Complutense de Madrid (a ciclostil, 1998).

*La política económica deberá ser un régimen de reglas.* Esas reglas tendrán que ser *simples y estables* para que la gente las entienda y las anticipe.

Toda otra manera de planear una política económica la convierte en impredecible e imposible de evaluar.

Una segunda prohibición, el *Interdicto II*, niega la validez a los modelos macro-econométricos al uso en los años setenta del pasado siglo. Esos modelos representaban el gobierno como un agente fuera y por encima de la economía, que usaba la modelización para evaluar las distintas reacciones de la sociedad a las medidas que pudieran aplicársele. Sin embargo, esos modelos no podían ser estables, pues las evaluaciones obtenidas por los directores de la política económica serían descontadas a su vez por los agentes, en un movimiento análogo al objetado por Lucas I.

### 6.4. Credibilidad y delegación

No basta que los gobiernos anuncien con el debido tiempo la instauración de un régimen de reglas simples y estables. Es esencial que la gente les crea. Una larga historia de incongruencia y engaño hace que los agentes descuenten ampliamente lo que las autoridades les prometen. Los diferentes países tienen acumulado distinto capital de confianza. El euro no tiene la solidez del *Deutschemark* porque carece de historial de seriedad de la moneda alemana. De hecho la reputación del euro se apoya en la del marco.

Para reforzar la confianza, muchos gobiernos «se atan las manos» con normas constitucionales, como las que limitan o prohíben los déficits públicos. También se recurre a la delegación de políticas económicas en manos de instituciones independientes. Es lo que se ha intentado hacer con el BCE, que tiene prohibido prestar a las instituciones de la Comunidad y a los Estados miembro. Lo malo es que en esta crisis se ha saltado esa barrera de independencia.

Las dos reglas de Lucas, a saber, *evitar las medidas aisladas y crear un régimen de reglas simples y estables*, excluyen del campo de lo racional la mayor parte de las políticas aplicadas por los ministros de Economía y Hacienda del mundo. Son reglas muy severas que sin duda producirán risa a quienes viven del negocio de la política y la búsqueda de rentas. Parece poco probable que los gobiernos se limiten a promulgar unas reglas sencillas y estables para la regulación del mercado de trabajo o para la fiscalidad de los planes de jubilación. Ni siquiera es sencillo el objetivo más modesto de qué liberaciones parciales emprender, cuando resulta imposible saber qué efectos exactos están teniendo las políticas en vigor ni tampoco las consecuencias precisas de su derogación.

## 7. Conclusión provisional

Digo que estos resultados son provisionales porque siempre son así en el mundo de la ciencia. Es natural que los diversos especialistas se hayan puesto a buscar modos de escapar de esos cinco interdictos. El propio Akerlof, como era de esperar por su escepticismo frente a los automatismos del mercado, intentó limitar la validez de tan «sorprendentes resultados» diciendo que partían de una visión en exceso esquemática de las motivaciones y la racionalidad humanas. Otros como Thomas Sargent y Christopher Sims, los premiados con el Nobel de 2011, han seguido el camino más prometedor de desentrañar la complejidad de las inter-reacciones entre mercados y autoridades con ayuda de nuevos métodos econométricos, que, gracias a la abundancia de datos y la potencia de los ordenadores, hacen posible saber algo más de lo ocurre en el corto plazo. En todo caso, habrá que esperar a que pasen por el cedazo de la investigación éstas y otras respuestas a las cinco neutralidades.