

Principios de Economía

Gabriela Ertola Navajas, Federico Sturzenegger

Septiembre 2023

Universidad de San Andrés

Nueva Librería
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Título original de la obra: *Principios de economía, 1º edición*

Autores: Federico Sturzenegger y Gabriela Ertola Navajas.

ISBN:978-987-1871-97-1

1. Economía Argentina. 2. Economía. 3. Macroeconomía.

CDD 330.01

Disclaimer

Las opiniones de este libro son personales de los autores y no de las instituciones con las que están afiliados.

El texto puede ser usado para actividades docentes de manera gratuita, pero no puede ser usado para fines comerciales sin autorización.

Ilustración de tapa

Graciela Hasper, sin título, 2007. Colección Josefina Rouillet y Federico Sturzenegger. Reproducido con permiso de la artista.

Colophon

Este documento se escribió con la ayuda de KOMA-Script y L^AT_EX usando el modelo `kaobook` class.

Publicación

Primera edición, Agosto 2022

“Simple can be harder than complex: You have to work hard to get your thinking clean to make it simple. But it’s worth it in the end because once you get there, you can move mountains.” – Steve Jobs

Contenidos

Contenidos	v
33 Mecano de la Economía	1
33.1 Armando el mecano de la economía	1
33.2 Los mercados del mecano	2
Mercado de Bienes y Servicios	3
Mercado de Trabajo	4
Mercado de Dinero	5
Mercado de Crédito	7
33.3 El enfoque clásico y el keynesiano	8
Oferta agregada	10
Demanda agregada	10
Shocks a la demanda agregada	12
Shocks a la oferta agregada	14
Los ciclos según clásicos y keynesianos	15
33.4 Causalidad	17

Figuras

33.1	Modelo de oferta y demanda agregada	4
33.2	Mercado de trabajo	5
33.3	Mercado de dinero	6
33.4	Mercado de crédito	8
33.5	Oferta agregada	10
33.6	Demanda agregada	11
33.7	Mercado de dinero	12
33.8	Expansión de la demanda agregada en el mundo clásico	13
33.9	Expansión de la demanda agregada en el mundo keynesiano	13
33.10	Shock a la oferta agregada en el mundo clásico	14
33.11	Shock a la oferta agregada en el mundo keynesiano	14
33.12	Shock COVID-19 en la economía	15
33.13	El ciclo según los clásicos	16
33.14	El ciclo según los keynesianos	17
33.15	Sentido de la causalidad	17

33.1 Armando el mecano de la economía

Hasta ahora abordamos la necesaria etapa de definiciones y estudiamos los determinantes de largo plazo del PBI. En este capítulo trataremos de entender los determinantes de la variación en el corto plazo de la producción agregada: ¿qué hace que el producto de la economía se mueva de un período a otro?

Para esta discusión va a ser muy útil distinguir entre lo que llamaremos la oferta agregada y la demanda agregada, dos conceptos que nos permitirán identificar y estudiar algunos elementos centrales en la determinación de esas fluctuaciones en el corto plazo.

La oferta agregada representa la capacidad total de producción de bienes y servicios de una economía, considerando su dotación de recursos y la tecnología disponible. Esta capacidad productiva está determinada principalmente por tres factores: el stock de capital físico, el stock de capital humano y el nivel general de productividad, que refleja la eficiencia con que estos recursos se utilizan en el proceso productivo. En otras palabras, la oferta agregada señala el volumen máximo que una economía puede producir dado su nivel actual de recursos y desarrollo tecnológico.

La demanda agregada, por su parte, refleja la disposición general a gastar de todos los agentes económicos (individuos, empresas y gobierno). En términos más amplios, la demanda agregada es la suma del gasto total destinado al consumo, la inversión, el gasto público y las exportaciones netas. Así, este concepto permite entender la dinámica del gasto total en una economía y cómo este influye directamente sobre la producción, el empleo y los precios en distintos momentos del ciclo económico.

La oferta agregada corresponde a la capacidad productiva de una economía dado su stock de capital físico, su stock de capital humano y su productividad. Es decir, la oferta agregada indica cuánto puede producir la economía con los recursos y la tecnología disponible. La demanda agregada, por su parte, es la voluntad de gasto de los individuos, y sus componentes incluyen el consumo, la inversión, el gasto público y las exportaciones netas.

Veremos que pueden existir situaciones en las que el ingreso queda por debajo del que corresponde a la plena utilización de los recursos productivos, esto es, por debajo del ingreso de "pleno empleo". En estos casos, "la capacidad de compra" del conjunto de los actores de la economía no alcanza para llevar a la economía al pleno empleo y se transformará en el determinante del nivel de actividad.

Keynes fue el primero que identificó las situaciones en las que estos hechos podrían darse. Si la economía se encuentra en dicha situación, en la que el ingreso queda por debajo del caso de pleno empleo, decimos

que está en una configuración o equilibrio keynesiano. Cuando esto ocurre, no será la capacidad productiva de la economía lo que va a definir el producto, sino que la protagonista de la historia será la demanda agregada.

Entender qué factor determina el producto tiene importantes implicancias para la política económica. En un contexto en el que la oferta está en su nivel de pleno empleo, no hay mucho para hacer que pueda afectar el nivel de actividad. Pero si la demanda es el factor que define el nivel de actividad, el gobierno, ya sea incrementando el gasto o emitiendo dinero, podría mover la demanda agregada y quizás afectar el desempeño global de la economía en el corto plazo. Más adelante, analizaremos en mayor profundidad las circunstancias en las que el gobierno efectivamente puede hacer esto. Veremos que, para que esto ocurra, se tienen que dar condiciones muy particulares.

El resto del capítulo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta una introducción a los llamados “mercados del mecano” (que abarcan los mercados de bienes y servicios, trabajo, dinero y crédito). Luego, se distingue entre los enfoques clásico y keynesiano, resaltando las principales diferencias en el análisis propuesto por estas dos grandes corrientes de la economía. Por último, se examina cómo cada visión concibe los efectos de los shocks y ofrece su explicación de los ciclos económicos.

33.2 Los mercados del mecano

Denominaremos *mecano de la economía* al funcionamiento articulado del mercado de trabajo, el mercado de bienes y servicios, el mercado de dinero y el mercado de crédito. Estos cuatro grandes mercados macroeconómicos están interrelacionados, y su interacción determina la tasa de interés, el nivel general de precios, la inflación, los salarios, el empleo y, en definitiva, el PBI de la economía. Entender este funcionamiento nos va a ocupar los próximos ocho capítulos.

Una aclaración pertinente a realizar es que, en la microeconomía, hay bastante consenso entre los economistas. Por lo general, se entienden los mecanismos detrás del funcionamiento de cada mercado y hay un gran acuerdo sobre cómo operan. En la mayoría de las ocasiones, hay evidencia basada en una extensa cantidad de información y datos que permiten testear (y confirmar) las hipótesis más relevantes.

En cambio, en la macroeconomía, no está muy claro cómo funcionan ciertos mercados y, por esta razón, se generan debates entre los economistas que parecen nunca llegar a nada. El problema es que los datos que disponemos para testear nuestras teorías son muy escasos. Además, tienden a ser datos de períodos cortos y con muchos cambios estructurales, lo cual dificulta sobremanera distinguir una teoría de la otra, mucho más descartarlas. Así, en la macroeconomía estamos un poco a ciegas y esto hace que, muchas veces, las ideas que el macroeconomista arrastra tienden a mantenerse y verse poco afectadas por lo que la evidencia trae o presenta ya que, como dijimos, nunca es conclusiva. Por ejemplo, un mercado en el que existen discrepancias sobre cómo funciona es el *mercado de trabajo*.

Mercado de Bienes y Servicios

El mercado de bienes y servicios constituye uno de los pilares fundamentales en el análisis macroeconómico, ya que refleja la producción agregada de toda una economía. Desde esta perspectiva, se consideran flujos económicos como el consumo, la inversión, el gasto público y el comercio exterior, que determinan en conjunto el nivel de actividad económica. Estudiar este mercado permite comprender cómo se generan las fluctuaciones en la producción y los precios. En el mecano vamos a trabajar con una economía cerrada, por lo que no vamos a considerar el comercio exterior en nuestro modelo.

Las dinámicas en este mercado se derivan de la interacción entre oferta y demanda agregada, las cuales están descritas por las siguientes ecuaciones:

$$OA = Y$$

$$DA = C + G + I + \Delta Inventarios$$

Por un lado, la oferta agregada (OA) viene dada por el nivel de producción de la economía (Y). Por otro, la demanda agregada (DA) es la suma entre el consumo de los hogares (C), los gastos del gobierno (G), las inversiones de las firmas (I) y la variación en los niveles de inventarios ($\Delta Inventarios$).*

El esquema de oferta y demanda agregada lo vamos a graficar en un espacio en el que representaremos al PBI o producto (Y) en el eje horizontal y al nivel de precios (P) en el eje vertical. En un principio, el gráfico luce como los de oferta y demanda que analizamos en la sección de microeconomía (que representaban al mercado de un bien en particular). Sin embargo, aquí la cantidad (Y) no representa la cantidad de un producto en particular, sino que es el PBI de la economía, y P no va a ser el precio de un producto específico, sino el nivel de precios agregados de la economía.

Los motivos por los cuales las curvas poseen esta forma no están relacionados con los razonamientos utilizados en la sección de microeconomía de este texto. Estas razones serán explicadas más adelante en este capítulo. Aun así, el esquema nos va a permitir ver cómo, en cada momento del tiempo, estas curvas se mueven afectando el nivel de actividad y la inflación.

* Es importante notar que, al analizar una economía abierta, debemos modificar tanto la oferta como la demanda agregada para reflejar el intercambio con el resto del mundo. En la oferta agregada, se deben incorporar las importaciones (M), ya que representan bienes y servicios producidos en el exterior pero disponibles para el consumo interno. Por otro lado, en la demanda agregada, se deben considerar las exportaciones (X), que corresponden a bienes y servicios producidos localmente pero demandados por el resto del mundo. Entonces, en una economía abierta, las ecuaciones resultarían:

$$OA = Y + M$$

$$DA = C + G + I + \Delta Inventarios + X$$

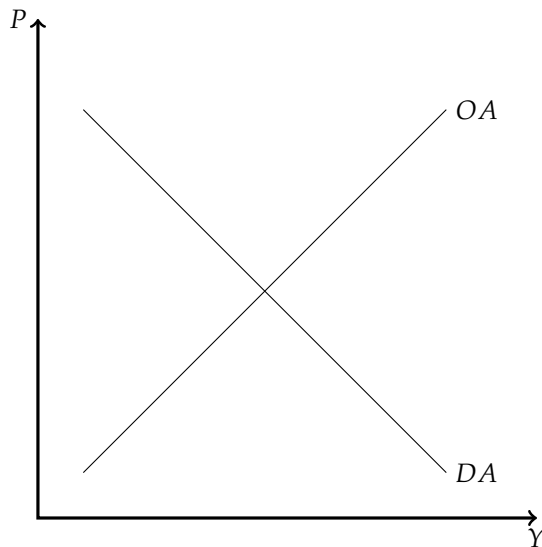


Figure 33.1: Modelo de oferta y demanda agregada

Además, cabe destacar que las formas de las curvas de demanda agregada y oferta agregada que se muestran en la Figura 33.1 tienen un carácter meramente ilustrativo, con el objetivo de introducir la dinámica del mercado de bienes y servicios. Más adelante en este capítulo, veremos que la forma específica de la curva de oferta agregada dependerá del enfoque teórico adoptado, ya sea el modelo clásico o el keynesiano.

Mercado de Trabajo

El mercado de trabajo es aquel en el que se encuentran y coordinan las decisiones de quienes ofrecen su fuerza laboral (trabajadores) con las de quienes la demandan (empresas, gobiernos u otras organizaciones). Desde una perspectiva macroeconómica, este mercado no se concentra en decisiones individuales, sino en la interacción agregada entre oferta y demanda laboral, lo que determina niveles generales de empleo, desempleo y salarios. La oferta y demanda de trabajo se representan por las siguientes ecuaciones:

$$\text{Oferta de trabajo} = T_o(W)$$

$$\text{Demanda de trabajo} = T_d(W, P, PMgT)$$

Gráficamente, el funcionamiento del mercado de trabajo se representa en la Figura 33.2. En ella se observa que la demanda de trabajo disminuye a medida que aumenta el salario nominal, mientras que la oferta laboral permanece constante hasta alcanzar el nivel T^* , correspondiente al empleo de pleno empleo en la economía. Las razones que explican la forma particular de ambas curvas serán analizadas en detalle en el capítulo 34.

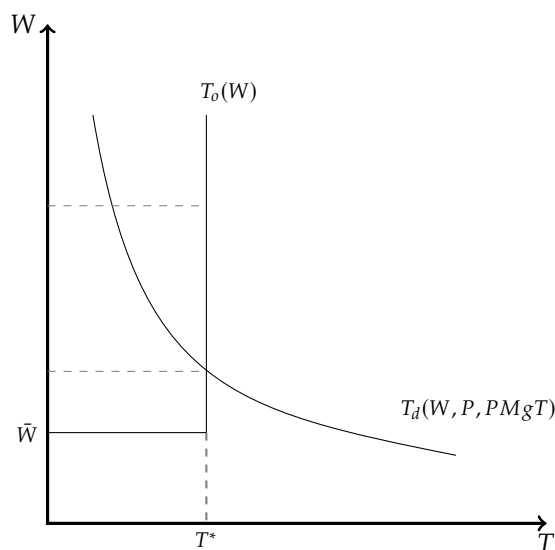


Figure 33.2: Mercado de trabajo

El funcionamiento del mercado de trabajo influye de manera directa sobre el bienestar económico y social. Por un lado, un mercado laboral eficiente y dinámico favorece altos niveles de empleo, mejores salarios y mayor estabilidad social. Por otro lado, desequilibrios persistentes en este mercado, tales como un elevado desempleo o la informalidad laboral, suelen reflejar problemas estructurales más profundos en la economía.

El mercado de trabajo es un mercado absolutamente central de la macroeconomía porque determina cuánta gente está ocupada y cuánta gente está desocupada. Si hay mucho desempleo, por ejemplo del 20%, decimos que la economía está funcionando mal. En cambio, si hay 2% de desempleados, decimos que la economía está funcionando bien (en el capítulo 34 veremos que hay motivos por los cuales nunca el desempleo va a ser cero).

Algunos economistas consideran que el mercado de trabajo, en general, opera de forma eficiente, es decir, sostienen que la mayoría de las personas que desean trabajar terminan encontrando empleo. En contraste, otros economistas argumentan que este mercado presenta importantes deficiencias, dando lugar al desempleo involuntario, lo que abre el debate sobre cómo las fluctuaciones en la demanda agregada influyen sobre el nivel de actividad económica y el producto. Estas posiciones contrapuestas reflejan que el mercado laboral continúe siendo un ámbito en el que persisten importantes discrepancias entre los economistas respecto a su funcionamiento y a las políticas necesarias para mejorarlo.

Mercado de Dinero

Hasta ahora mencionamos dos de los grandes mercados de la macroeconomía. Cuando hablamos del PBI nos referimos al mercado de bienes porque analizamos la producción y venta de bienes. Ya mencionamos el mercado de trabajo, que determina el nivel de ocupación. No obstante, todavía tenemos que discutir otros dos importantes mercados que interactúan con estos que ya hemos analizado: estos son el mercado de dinero y el mercado de crédito.

Entre los distintos mercados que conforman el engranaje macroeconómico, el mercado de dinero ocupa un lugar especial. A diferencia de los mercados de bienes o trabajo, aquí no se intercambian productos físicos ni servicios, sino poder de compra, es decir, dinero. El dinero se usa de manera universal para concretar las operaciones, por lo que debemos estudiar el rol que juega en el sistema económico. Veremos que el dinero tiene un rol protagónico en la definición del nivel de precios de la economía.

Comprender cómo funciona este mercado es clave para analizar muchas de las dinámicas centrales de la economía, como la inflación, las tasas de interés y el impacto de la política monetaria. Como cualquier mercado, tiene una oferta y una demanda de dinero que hay que entender. Para ello, comenzaremos analizando al Banco Central, la fuente primera de oferta monetaria. Veremos que también es importante el papel de los bancos que multiplican esa oferta monetaria a través de un proceso que llamaremos "creación secundaria de dinero". Después, analizaremos la demanda de dinero y buscaremos explicar por qué la gente quiere, o no, tener dinero. Esto derivará en un mercado de dinero que equilibra la oferta y demanda de dinero, tal cual lo expresa la siguiente ecuación:

$$M_s = M_d = f(i, P, Y). \quad (33.1)$$

De acuerdo con esta ecuación, la demanda nominal de dinero (M_d) (que en equilibrio es igual a la oferta nominal M_s) es una función que depende de la tasa de interés nominal (i), los precios (P) y del ingreso (Y). Por su parte, vamos a suponer que la oferta de dinero, controlada por la autoridad monetaria, va a estar fija en un nivel M_0 . En la Figura 33.3 se presenta gráficamente el equilibrio de este mercado.

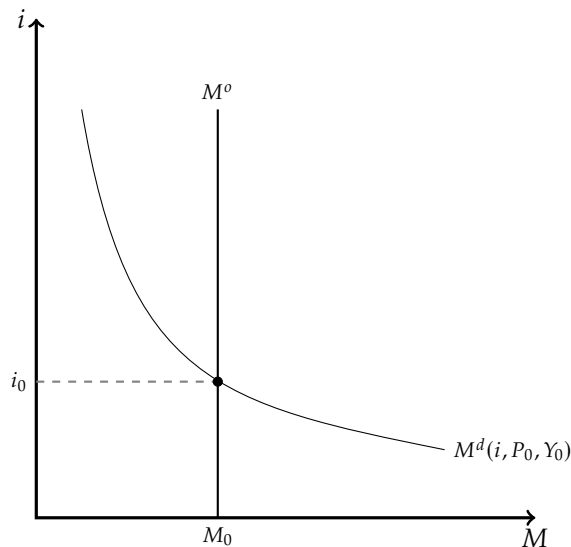


Figure 33.3: Mercado de dinero

En el capítulo 39 desarrollaremos una explicación más detallada del funcionamiento del mercado monetario. Veremos que va a jugar un papel importante en la determinación del equilibrio macroeconómico.

Mercado de Crédito

El mercado de crédito es otro componente central del sistema económico, ya que conecta a quienes desean postergar consumo hoy para ahorrar, con quienes necesitan recursos para invertir y producir. A través de este mercado se canalizan fondos desde los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios, lo que permite financiar proyectos, expandir la capacidad productiva y sostener el crecimiento económico.

Este mercado es fundamental para describir las decisiones de ahorro e inversión de los individuos. La tasa de interés cumple un rol clave en esta dinámica: actúa como precio del crédito, equilibrando las decisiones de ahorro e inversión en la economía. Como veremos, esto quiere decir que, en equilibrio de economía cerrada, el ahorro es igual a la inversión, y la tasa de interés es la que se determina endógenamente para llegar al equilibrio.

Expresamos el equilibrio en el mercado de crédito mediante la siguiente ecuación:

$$I(i, Y) = A(i, Y). \quad (33.2)$$

En esta expresión, $I(i, Y)$ representa la función de inversión, que depende negativamente de la tasa de interés nominal (i) y positivamente del nivel de producto o ingreso (Y), ya que una mayor actividad económica suele incentivar nuevas inversiones. Por su parte, $A(i, Y)$ representa la función de ahorro, que también depende de la tasa de interés (dado que tasas más altas alientan el ahorro) y del ingreso (ya que a mayor ingreso disponible, mayor capacidad de ahorro). El equilibrio se alcanza cuando el volumen total de inversión deseada por los agentes económicos coincide con el ahorro disponible en la economía.

En el mercado de crédito, la inversión representa la demanda de fondos prestables (D_{FP}), mientras que el ahorro constituye su oferta (O_{FP}). Esto se debe a que los hogares, al ahorrar, ponen recursos a disposición del sistema financiero, que luego son canalizados hacia empresas o agentes que desean invertir. Así, el ahorro financia la inversión, y la tasa de interés actúa como el precio que equilibra el mercado. La Figura 33.4 presenta gráficamente este mercado:

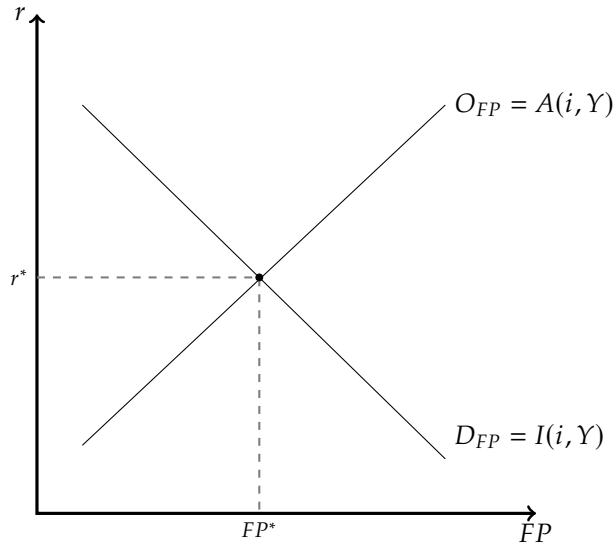


Figure 33.4: Mercado de crédito

En el capítulo 36 veremos con más detalle las dinámicas que afectan al mercado de crédito.

33.3 El enfoque clásico y el keynesiano

Como mencionamos anteriormente, existen diversas interpretaciones acerca del funcionamiento del mercado de trabajo. Es a partir de estas diferencias de interpretación sobre este mercado que surgen, entonces, dos visiones alternativas para interpretar la macroeconomía: el *enfoque clásico* y el *enfoque keynesiano*. Estas dos visiones tienen consecuencias distintas sobre la efectividad de las políticas macroeconómicas.

Llamaremos enfoque clásico a aquella visión que sostiene que los mercados de los factores productivos, en general, tienden a funcionar de manera eficiente. En este marco, se asume que los recursos —como el trabajo y el capital— están plenamente empleados, por lo que el nivel de producción de la economía viene determinado por su capacidad productiva. Es decir, lo que se produce depende de la plena utilización de los factores de producción disponibles, tal como lo expresa la siguiente ecuación:

$$\bar{Y} = f(K, L). \quad (33.3)$$

El enfoque clásico es aquella visión que considera que los mercados de factores productivos, en general, tienden a funcionar relativamente bien. Entonces, lo que se produce estará determinado por la capacidad productiva de una economía en la que los factores de producción están plenamente ocupados. Es así que para los clásicos, quienes argumentan que la economía funciona relativamente bien, lo que se produce es lo que la economía puede producir dados sus factores productivos y su tecnología.

En este contexto, ya sabemos cuánto se producirá pero, ¿qué sucederá con la demanda? ¿Cómo sabemos que todo lo que se produce encuentra una demanda? Si recordamos nuestro gráfico del flujo circular de la riqueza, veremos que toda producción de bienes viene asociada a un ingreso equivalente. Entonces, toda producción crea una demanda equivalente. En el agregado, la capacidad de compra de los individuos alcanza exactamente para comprar los bienes que se producen. Esta equivalencia, que no es más que la igualdad de la rama superior del flujo circular de la riqueza con la inferior, se conoce como la *Ley de Say*.

Por otro lado, vamos a llamar enfoque keynesiano a aquel que plantea un contexto en el cual la demanda agregada puede ubicarse por debajo del nivel de pleno empleo determinado por la capacidad productiva de la economía. En otras palabras, se produce menos respecto de lo que se produciría si todos los factores estuvieran plenamente utilizados. En este enfoque, es la demanda agregada la que determina efectivamente el nivel de producción, tal como se expresa en la siguiente ecuación (suponiendo una economía cerrada, sin exportaciones ni importaciones):

$$Y = C + I + G + \Delta \text{Inventarios} \leq \bar{Y}. \quad (33.4)$$

De acuerdo con este enfoque, el nivel de producto (Y) resulta de la sumatoria del consumo (C), la inversión (I), el gasto público (G) y la variación de inventario o existencias.

El enfoque keynesiano describe un contexto en el cual la demanda agregada se sitúa por debajo del nivel de pleno empleo determinado por la capacidad productiva de la economía; es decir, se produce menos de lo que sería posible si todos los factores estuvieran plenamente utilizados. En este marco, es la demanda agregada la que determina el nivel efectivo de producción. A diferencia de la visión clásica, los keynesianos sostienen que, mediante políticas que estimulen la demanda —como el aumento del gasto público o la reducción de impuestos—, es posible acercar la economía al nivel de producto de pleno empleo. Por ello, este enfoque aboga por una participación más activa del Estado en la economía, especialmente en momentos de recesión o desempleo elevado.

Una primera implicancia de estas visiones diferentes es que, para los clásicos, lo que se produce es lo que la economía puede producir y no se puede hacer mucho más al respecto. La visión clásica tiende a sugerir que no hay que entrometerse en el funcionamiento de la economía (más allá de generar reglas básicas de funcionamiento a fin de lograr, con el tiempo, un crecimiento de esa capacidad de producción). En cambio, para los keynesianos, si se interviene para aumentar la demanda agregada (incrementando C , G o I), podríamos ayudar a acercarnos al producto de pleno empleo. Así, el enfoque keynesiano propone un enfoque mucho más activo de la política económica.

Oferta agregada

Veamos cómo se presenta en cada uno de los esquemas, clásico y keynesiano, la curva de oferta agregada. Esto nos permitirá entender por qué estas visiones generan conclusiones diferentes y, en algunos casos, opuestas.

En el enfoque clásico, la oferta agregada se representa como una línea vertical. Esto se debe a que, bajo el supuesto de que el mercado de trabajo funciona eficientemente, todos los factores productivos —en particular, el trabajo— están plenamente empleados. Por lo tanto, el nivel de producto está determinado exclusivamente por la capacidad productiva de la economía, independientemente del nivel de precios. Es decir, la producción se mantiene constante en su valor de pleno empleo, que denotamos como $Y = \bar{Y}$.

En cambio, el enfoque keynesiano parte de supuestos distintos. Dado que se considera que los precios son rígidos o se ajustan lentamente, la oferta agregada no es vertical. En contextos de rigidez de precios, puede representarse como una línea horizontal (a precios constantes), o con pendiente positiva si se introduce cierta flexibilidad en precios o salarios. En este marco, la producción no está determinada por la capacidad productiva, sino por la demanda agregada: mientras haya desempleo y recursos ociosos, las empresas están dispuestas a producir más si la demanda lo requiere, sin necesidad de que suban los precios.

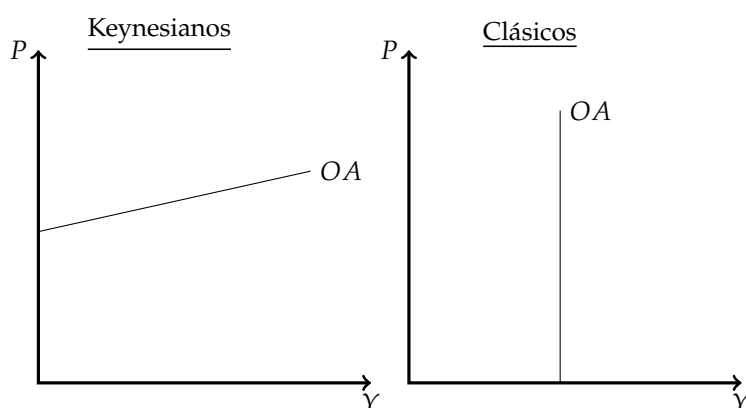


Figure 33.5: Oferta agregada

Demanda agregada

Por supuesto, vamos a tener también una curva de demanda agregada que luce similar, tanto en el mundo clásico como en el mundo keynesiano. La demanda agregada ($C + I + G$) cae a medida que aumenta el nivel de precios (P).

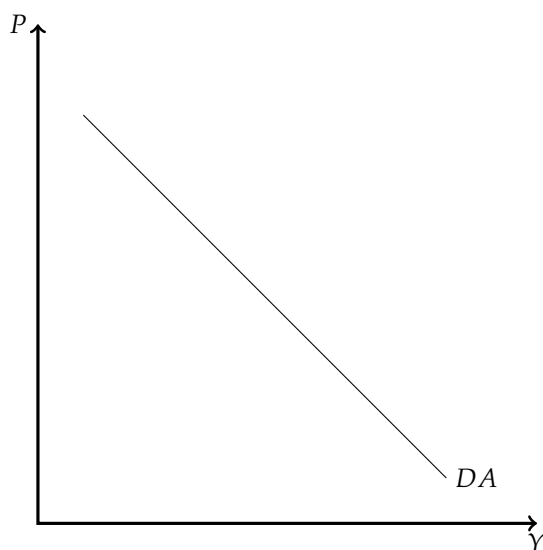


Figure 33.6: Demanda agregada

Hay dos canales por los cuales se ve esta relación negativa entre demanda agregada y nivel de precios. Por un lado, existe un efecto riqueza; por otro, un efecto que opera por intermedio de la tasa de interés.

El efecto riqueza ocurre porque la economía tiene activos nominales. Si pensamos en Argentina, serían los activos denominados en pesos como el dinero, cajas de ahorro, cuentas corrientes, bonos en pesos, entre otros. Cuando el nivel de precios sube, esos activos valen menos en términos de capacidad adquisitiva. Por ejemplo, si tenemos un depósito bancario por 100.000 pesos y los precios suben 10 %, el poder adquisitivo de ese depósito cae en términos reales porque los precios subieron. En cualquier país del mundo, cuando hay aumentos generalizados de los precios, la gente que tiene una importante cantidad de activos nominales ve su poder de comprar erosionado y esto induce a una contracción en el gasto y esto significa que se reduce la demanda agregada.

Otro efecto, por el cual la demanda agregada tiene pendiente negativa, está vinculado al mercado de dinero y la tasa de interés. Veremos más adelante que, cuando el nivel de precios sube, la demanda de dinero aumenta. Esto sucede porque la cantidad de dinero que los individuos quieren tener está vinculada a los precios de los bienes que habitualmente compran. Para ser muy gráficos, si todos los precios se multiplican por 100, las personas necesitan tener 100 veces más dinero para realizar las mismas transacciones. Entonces, ante aumentos de los precios, la demanda de dinero debería aumentar. Ahora ¿por qué es esto importante para la demanda agregada? La Figura 33.7 nos va a ayudar a entenderlo, aunque luego lo estudiaremos en mayor detalle. Imaginemos el mercado monetario, donde la demanda de dinero depende negativamente de la tasa de interés. Esto quiere decir que si la tasa de interés es más alta la gente deseará tener menos dinero. A su vez, el nivel de la demanda de dinero depende, como decíamos antes, del nivel de precios. Si la oferta de dinero la asumimos constante en valor M , el mercado encuentra su equilibrio en el punto A. Si el nivel de precios sube, aumenta la demanda de dinero pasando de M^d a $M^{d'}$, generando un exceso de demanda de dinero a la tasa de interés, i . Como vemos, el aumento en los precios requiere un aumento en la tasa de interés para mantener la demanda de dinero acotada a la oferta fija. Es decir, el aumento de precios aumenta

la demanda de dinero, la gente retira la plata de los bancos para usarla como dinero. El faltante de dinero induce a los bancos a aumentar la tasa de interés hasta i' . Así, la demanda de dinero vuelve a coincidir con la oferta de dinero alcanzando el nuevo equilibrio en el punto B, con una mayor tasa de interés i' . Esta mayor tasa de interés termina reduciendo los incentivos a invertir y a consumir, reduciendo la demanda agregada. En definitiva, un aumento de P , sin cambiar la cantidad de dinero M , lleva a una tasa de interés más alta, y eso hace caer C e I . En otras palabras, un aumento de P reduce la demanda agregada.

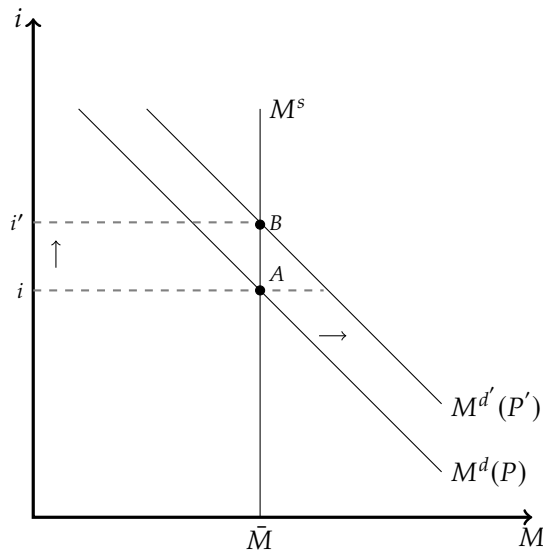


Figure 33.7: Mercado de dinero

Todo esto lo vamos a ver en detalle más adelante. Aquí lo único relevante que tenemos que usar es que cuando el nivel de precios sube, la tasa de interés sube y, por ende, el consumo y la inversión disminuyen induciendo una caída de la demanda agregada.

Shocks a la demanda agregada

Ahora, analicemos cómo afectan a la economía los shocks a la demanda agregada en el mundo clásico y en el mundo keynesiano. Podríamos pensar en un shock positivo a la demanda agregada como, por ejemplo, un aumento en la confianza en el país que impulsa a los individuos a consumir y gastar más o, en ciertas condiciones, a un aumento del gasto público.

En el mundo clásico, si se expande la demanda agregada (se mueve hacia la derecha a DA'), el resultado va a ser el mismo nivel de producción Y^* , pero con precios más altos, P' . En otras palabras, en el mundo clásico, donde la producción ya estaba fijada por los factores productivos, expandir la demanda agregada no va a tener ningún efecto sobre el nivel de actividad. Consecuentemente, un economista más clásico, que piensa que el mercado de trabajo funciona bien, va a ser menos propenso a cualquier tipo de intervenciones que, supuestamente, apuntan "a expandir la economía" (tales como dar crédito barato, meter dinero en el bolsillo a la gente, entre otras), simplemente porque solo se lograría un aumento en el nivel de precios o inflación.

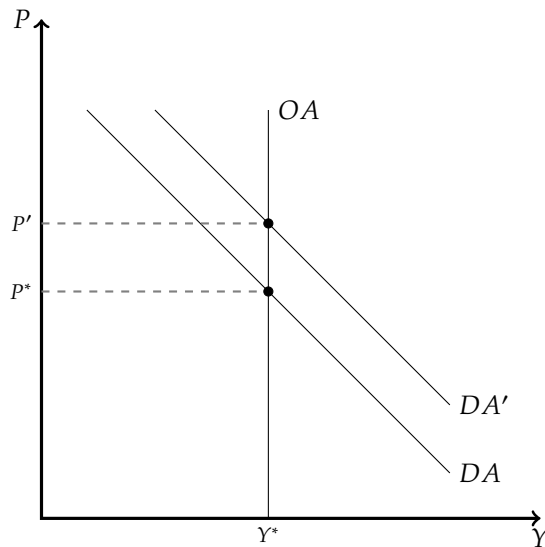


Figure 33.8: Expansión de la demanda agregada en el mundo clásico

Por el contrario, en el mundo keynesiano los desplazamientos de la curva de demanda agregada sí generan un efecto sobre el producto como se observa en la Figura 33.9. En otras palabras, debido a la forma de la curva de oferta agregada, un aumento de la demanda agregada (de DA a DA') logra expandir el nivel de producción, de Y^* a Y' . Para los keynesianos, esta es la razón por la que se puede justificar la intervención del Estado en el manejo del ciclo económico.

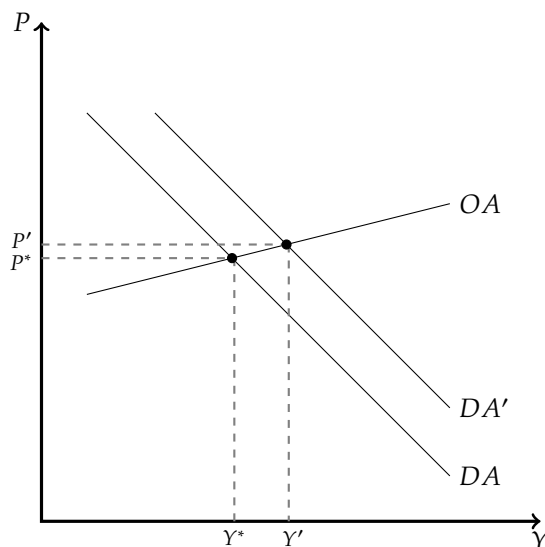


Figure 33.9: Expansión de la demanda agregada en el mundo keynesiano

Acá vemos claramente lo que estábamos anticipando: se obtienen conclusiones de política e ideológicamente muy diferentes en ambas visiones, principalmente en términos de prescripción de política y en la percepción sobre lo que el gobierno puede lograr.

Para ponerlo en términos de lo que uno ve en el debate político de Argentina, la idea del Estado presente (al menos desde una perspectiva macroeconómica) no tiene mucho lugar en el mundo clásico, en el cual el producto está fijo. En cambio, con una percepción keynesiana, es más plausible la intervención estatal para intervenir en el ciclo económico.

Shocks a la oferta agregada

Anteriormente, vimos shocks a la demanda agregada, pero también pueden presentarse diversos shocks a la oferta agregada. Un shock negativo a la oferta agregada implica que se puede producir menos al mismo nivel de precios. Gráficamente, se observa como una contracción de la oferta agregada, es decir, la curva se desplaza hacia la izquierda. Un ejemplo podría ser el de un país que tiene una producción minera y agota los minerales disponibles, o un país mayormente agroindustrial que en una temporada tiene una mala cosecha debido a una prolongada sequía.

Como la demanda agregada es igual en el mundo clásico y en el keynesiano, ante un shock en la oferta, las Figuras 33.10 y 33.11 ilustran el mismo efecto en ambas visiones. Esto es independiente de la forma que tiene la oferta agregada. De tal manera, cuando hay un shock negativo, cae el nivel de producto y , en general, aumentan los precios, un fenómeno que se conoce como *estanflación*, es decir, una recesión con inflación.

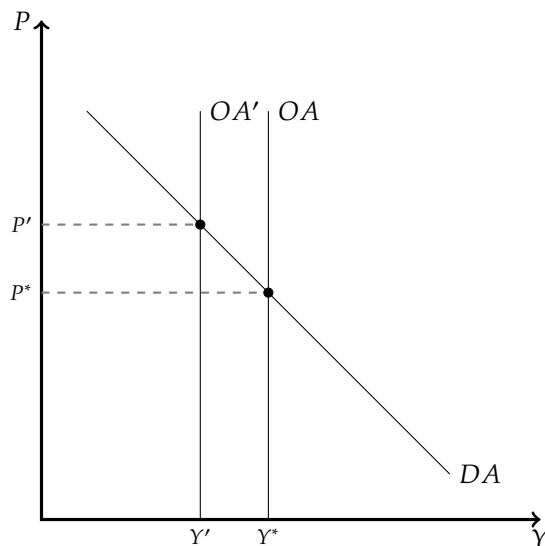


Figure 33.10: Shock a la oferta agregada en el mundo clásico

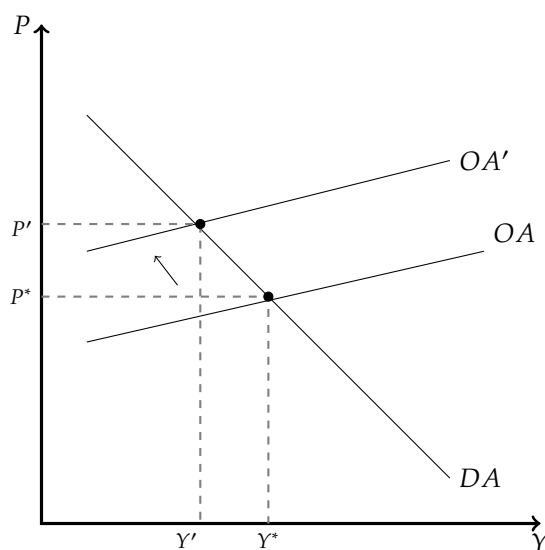


Figure 33.11: Shock a la oferta agregada en el mundo keynesiano

Una manera de ilustrar los efectos de shocks a la oferta y a la demanda agregada es analizando el caso del COVID-19, la pandemia por coronavirus, y los efectos de la cuarentena y otras medidas tomadas que movieron tanto la demanda agregada como la oferta agregada. Lo hacemos con la ayuda de la Figura 33.12. En primer lugar, es evidente que la baja en la movilidad movió la curva de oferta a la izquierda, ya que muchos rubros no podían ni trabajar, con lo cual la nueva oferta agregada se representa con la curva OA' . A su vez, esas mismas cuarentenas movieron la demanda hacia abajo, porque tampoco la gente podía (o no quería) salir a consumir. Entonces, lo que ocurrió es que hubo una recesión bastante fuerte (cayó el producto de Y^* a Y'), pero sin mucho efecto en la inflación (los precios aumentaron de P^* a P') que, más o menos, representa bien lo ocurrido en 2020 en varios países latinoamericanos.

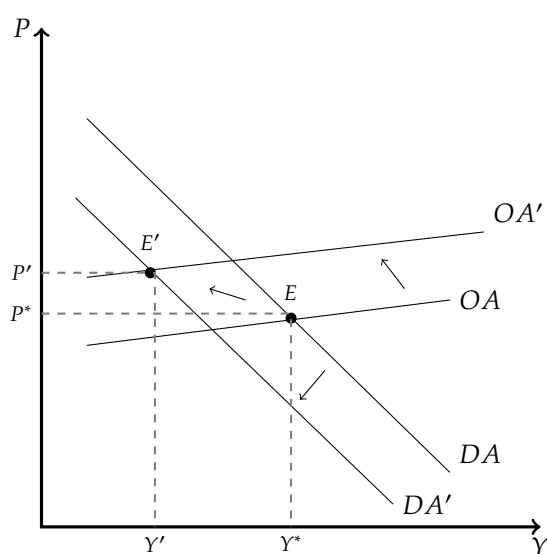


Figure 33.12: Shock COVID-19 en la economía

Los ciclos según clásicos y keynesianos

Nuestro nuevo objetivo ahora es entender cómo explican clásicos y keynesianos la existencia de los ciclos económicos.

Para los clásicos, las fluctuaciones en la economía vienen dadas, primordialmente, por los shocks a la oferta agregada, donde las expansiones y contracciones en la oferta son las que generan que la economía se mueva. Esto lo podemos ver en la Figura 33.13.

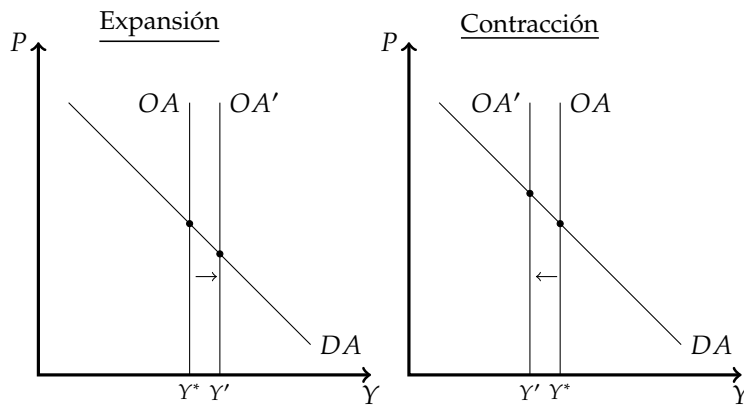


Figure 33.13: El ciclo según los clásicos

Si recordamos cómo comenzó este debate, uno de los aportes más influyentes a la teoría económica hacia fines de los años 80 provino de un grupo de economistas liderados por Edward Prescott. Ellos desarrollaron una especie de “economía de juguete”, un modelo teórico en el que todos los factores productivos se utilizaban plenamente. Luego, introdujeron perturbaciones en la productividad (es decir, shocks de oferta) y analizaron cómo reaccionarían de manera óptima los agentes económicos ante esos cambios. Para evaluar su modelo, calcularon las propiedades estadísticas de esta economía ficticia (como la volatilidad de sus variables y sus relaciones entre sí) y las compararon con las de la economía real.

Lo sorprendente fue que esta economía simulada, impulsada por shocks de oferta, mostraba un comportamiento muy similar al de las economías reales, reproduciendo con bastante precisión los ciclos económicos observados. Este enfoque, conocido como la Teoría de los Ciclos Reales, proponía que las fluctuaciones económicas podían explicarse fundamentalmente por cambios en la oferta. En otras palabras, los economistas clásicos no solo relacionaban los ciclos con shocks de oferta, sino que sostenían que los patrones resultantes de estos movimientos se parecían notablemente a los que vemos en la realidad.

En cambio, para los keynesianos, aun sin renegar de la posibilidad de shocks en la oferta, es más bien la demanda la que varía y produce los ciclos en la economía. Entonces, los ciclos se producen porque hay momentos en los que aumenta o disminuye el gasto público, el deseo de consumo o la inversión. Por lo tanto, los keynesianos focalizan su análisis en los movimientos de la tasa de interés, el gasto público o los índices de confianza del consumidor y las expectativas en general. Esta dinámica se ilustra en la Figura 33.14.

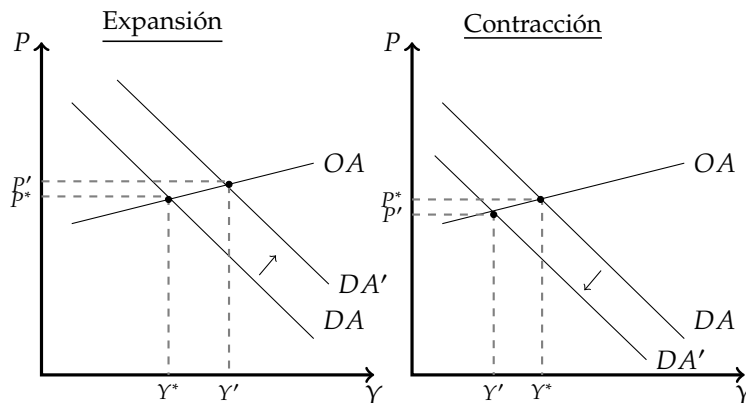


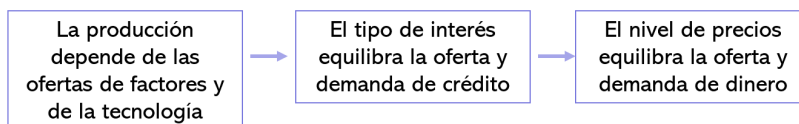
Figure 33.14: El ciclo según los keynesianos

Naturalmente, tanto la curva de demanda agregada como la de oferta agregada están en constante movimiento. Tomemos el caso de Argentina en 2021: la inversión y el consumo estaban muy deprimidos, lo que provocó un desplazamiento hacia la izquierda de la curva de demanda agregada. Al mismo tiempo, se registraron shocks de oferta, como la prohibición de exportar carne o las restricciones horarias impuestas a sectores como la gastronomía. Por otro lado, el levantamiento de muchas restricciones vinculadas a las cuarentenas puede interpretarse como un shock de oferta positivo. Es decir, múltiples perturbaciones actúan simultáneamente sobre la economía. Por eso, es importante mantener una mirada flexible y evitar caer en posturas dogmáticas.

33.4 Causalidad

El orden de causalidad en la determinación de las variables económicas es clave para entender cómo funciona el sistema según cada enfoque teórico. A modo de introducción para los conceptos que desarrollaremos en los próximos capítulos, presentamos brevemente el mecanismo causal a través del cual se alcanza el equilibrio macroeconómico desde la perspectiva clásica y keynesiana. La Figura 33.15 ofrece una síntesis esquemática de este proceso.

■ Largo plazo/Clásico



■ Corto plazo/Keynesiano

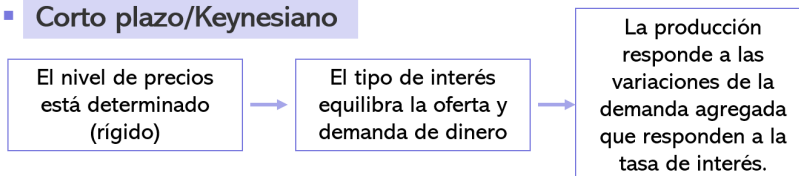


Figura 33.15: Sentido de la causalidad

Para los clásicos, la secuencia causal parte del supuesto de que los factores productivos determinan el nivel de producción. Esto es así porque no

reconocen fallas importantes en el funcionamiento de estos mercados, lo que permite una utilización plena de los recursos. Entonces, lo que se produce viene determinado por la capacidad productiva de la economía: es decir, se produce el producto de pleno empleo, que denotamos como $Y = \bar{Y}$ (la barra indica que nos referimos al nivel de producción en pleno empleo). Para los clásicos no hay un problema de demanda. Recordemos la *Ley de Say*: todo lo que se produce encuentra una demanda suficiente porque todo ingreso genera una demanda equivalente de bienes.

Luego, en el mercado de crédito se determinan la tasa de interés, que es el precio al cual los agentes económicos "compran" capital para invertir. Dado el ingreso y la tasa de interés, la gente decide cuánto consume y cuánto ahorrar. Si la gente consume poco, ahorra mucho y habrá muchos recursos para la inversión. Por ende, si el ahorro es alto, la tasa de interés será baja estimulando la demanda de inversión. En cambio, si el ahorro es bajo, la tasa de interés será alta estimulando la demanda de inversión. Así, el mercado de crédito ajusta la tasa de interés (que la vamos a denominar con la letra i) de forma de equilibrar la oferta y demanda de fondos. En otras palabras, la tasa de interés se ajusta para igualar la demanda y oferta de recursos para la inversión.

Una vez que está definida la tasa de interés, en el mercado de dinero se va a definir el nivel de precios de la economía P . Llegamos al mercado de dinero con la tasa de interés y el nivel del producto ya determinados. A partir de ellos se define la demanda de dinero. Si esto lo combinamos con la oferta monetaria M , la única variable que queda por definir, y que el mercado de dinero determinará, es el nivel de precios de la economía.

En resumen, para los clásicos: el mercado de bienes determina el producto $Y = \bar{Y}$, el mercado de crédito fija la tasa de interés i , y el mercado monetario determina el nivel de precios P .

Por el contrario, la visión keynesiana parte de supuestos diferentes. En lugar de asumir que el producto está fijo, parten de la base que los precios son rígidos (están fijos) en el corto plazo. Este supuesto se deriva de la rigidez que se piensa que tienen los mercados laborales con salarios que no ajustan, en particular hacia abajo. Esta rigidez se traslada a los precios de los bienes.

En un país como Argentina, este es un supuesto que no parece muy correcto, sobre todo si consideramos los años posteriores al 2019 donde la inflación se sostuvo al 50% anual. En ese contexto, los precios claramente no son rígidos, y los salarios tienden a ajustarse al alza. Como decía Keynes, los salarios eran rígidos a la baja, pero no necesariamente incapaces de aumentar, incluso por debajo del ritmo inflacionario. Así, en contextos de inflación elevada, la restricción sobre la baja de salarios pierde relevancia: ¡simplemente porque los salarios rara vez bajan!

En cambio, en países con mayor estabilidad, como Estados Unidos —donde la inflación anual ronda el 2% o 3%, no parece absurdo pensar que los precios son bastante rígidos. Esto no implica que los precios no cambien nunca, sino que tiene que pasar algo de tiempo para que los precios cambien. Entonces, en sociedades más estables, es más plausible hacer el supuesto de que, en el corto plazo, los precios están bastante fijos.

Entonces, en un escenario de precios rígidos, la oferta monetaria ya no determina los precios, sino que fija la tasa de interés. Es decir, ahora el mercado monetario fija i . Esta tasa afecta el comportamiento de los agentes en el mercado de crédito, determinando cuánto se consume y cuánto se invierte, ya que ambas decisiones dependen de i . Finalmente, consumo (C) e inversión (I), junto al gasto público (G), conforman la demanda agregada. Por lo tanto, la tasa de interés influye sobre el nivel de actividad económica a través de su impacto en la demanda agregada.

En síntesis, en un mundo keynesiano, si se inyecta liquidez en el sistema o se aumenta el gasto público, se estimula la demanda agregada. Luego, como la economía se encuentra por debajo del nivel de producto de pleno empleo, al crecer la demanda agregada se expande el nivel del producto.

Como se puede ver, el funcionamiento del sistema difiere de forma significativa según la escuela de pensamiento. Para los clásicos, el producto está determinado y los precios son flexibles. Para los keynesianos, los precios están fijos en el corto plazo y es el nivel de producto el que puede ajustarse.

Estas diferencias en la lógica y mecanismos detrás de cada resultado no son solo teóricas, sino que implican distintas posturas frente a la política económica. En definitiva, van a tener implicancias diferentes en términos de la capacidad para intervenir en el ciclo económico. Así, hay personas que se identifican con una visión más clásica y tienden a ser escépticos respecto a que el Estado intervenga. En cambio, quienes se alinean con la perspectiva keynesiana, suelen defender un rol activo del Estado para estabilizar la economía.

En este punto, es importante realizar un par de aclaraciones y una breve reflexión. No creemos que haya que adoptar una postura dogmática respecto a uno u otro enfoque. Tampoco pensamos que estas visiones deban aplicarse como verdades absolutas en toda circunstancia. Por el contrario, las condiciones de las economías varían, haciendo que algunas sean más clásicas y otras más keynesianas o que las mismas economías sean de una manera, en un momento determinado, y de otra manera, en otro. Esto hace que en algunos contextos un enfoque resulte más adecuado que el otro.

Por ejemplo, como decíamos antes, una economía como la estadounidense, con mucha estabilidad de precios, puede ser mejor analizada con el modelo keynesiano, mientras que Argentina, con una inflación del 50%, se ajusta más al paradigma clásico. Pero la economía argentina durante los años 90, cuando mostró mucha estabilidad, también se ajustaba en aquel momento al modelo keynesiano. Continuó ajustándose al modelo keynesiano cuando emergió de su crisis del 2001 y la tasa de desempleo era del 20%, porque los salarios estaban totalmente planchados, con esos niveles de desempleo y los precios muy estables. Luego, entre el 2002 y el 2010, hubo un proceso de crecimiento muy fuerte que bajó la tasa de desempleo de 20% a 8%, ciertamente un éxito. Pero cuando la tasa de desempleo bajó, la economía se ubicó mucho más cerca del pleno empleo, punto que es mejor descrito por las condiciones de la visión clásica.

Si quisiéramos aplicar siempre las mismas recetas, haciendo caso omiso a las condiciones en las que la economía se maneja, probablemente

cometamos un error. Por este motivo, es importante mantener una mente abierta para entender que en determinadas situaciones es apropiado usar un enfoque y, en otras, el otro.

De cualquier manera, más allá de cuál enfoque es más relevante, es central que conozcan la lógica de cada uno, ya que hay personas que sí poseen una visión mucho más dogmática y hay que tratar de entender la lógica subyacente detrás de sus razonamientos. Comprender la lógica de razonamiento ayuda a entablar un diálogo más informado.

Una interpretación alternativa bastante extendida es considerar que el modelo clásico describe el funcionamiento de la economía en el largo plazo, cuando los mercados ya han tenido tiempo de ajustarse, mientras que el keynesiano es más útil para el análisis del corto plazo. Esta es, de hecho, la manera en que suele abordarse el tema en los manuales de texto en Estados Unidos. Sin embargo, una vez que nos salimos de economías tan estables, no es correcto desestimar, a priori, el modelo clásico para el corto plazo.

De cualquier manera, existe consenso en que, con el tiempo, la economía tiende a retornar a un equilibrio de largo plazo. Por eso, cuando analicemos las políticas fiscales y monetarias en la última sección, vamos a asumir siempre que partimos de ese equilibrio de largo plazo.

Ambos enfoques son utilizadas según el horizonte temporal de análisis. Cuando nos referimos al corto plazo solemos emplear un enfoque keynesiano, ya que suponemos que el nivel de precios está fijo y que podemos modificar el nivel de la producción a partir de cambios en la demanda agregada. En cambio, cuando hablamos del largo plazo hacemos uso de la visión clásica y suponemos que la producción depende de la oferta de factores y tecnología, y que el nivel de precios es endógeno y equilibra la oferta y demanda de dinero.

