

JOSEP PIQUE CAMPS: Sobre “dinero e inflación” de F. Hahn: algunos comentarios.

Acaba de aparecer —noviembre de 1983— la traducción castellana, efectuada por T. Millán, de *Money and Inflation*, transcripción de las conferencias pronunciadas por el profesor Frank Hahn, en el marco de las “conferencias Mitsui sobre Economía”, durante el año inmediatamente anterior. La edición corre a cargo de Antoni Bosch, S.A. y consta de 97 páginas, aparte del prólogo y el prefacio.

De entrada, es necesario advertir que la brevedad del texto no supone un obstáculo para la densidad en el tratamiento de los temas o la profundidad en sus planteamientos. Muy al contrario. El libro que nos ocupa es extraordinariamente brillante, sugerente, polémico y, casi siempre, riguroso. En realidad, el profesor Hahn se expresa de forma que corresponde a su talante personal y esta característica, además, se agudiza al tratarse de transcripciones de exposiciones orales que legitiman determinadas expresiones, un tanto agresivas, que, a mi parecer, no siempre son justificadas en su plenitud —aunque, muchas veces, sus destinatarios, por méritos propios, merecen tales excesos.

En cualquier caso, el tema de fondo consiste, básicamente, en probar que el dinero y la política monetaria pueden tener efectos reales, incluso con expectativas racionales y ausencia de desempleo involuntario, aunque la evolución de tales variables sea perfectamente previsible y nos situamos en un marco de análisis que vaya más allá de modelos “ad hoc” y pretenda centrar la discusión en el marco de modelos más generales —o que, por lo menos, tienen tal pretensión—. Ello comporta, asimismo, que puede existir una tasa natural de inflación para cada estado de la economía que permita pensar en la existencia de “tradeoffs” más allá de los simples errores informacionales derivados de la incapacidad de distinguir entre movimientos puramente nominales y cambios efectivamente reales, aunque los agentes configuren sus expectativas de manera “racional”.

La conclusión reside, entonces, no tanto en la crítica a la hipótesis de expectativas racionales sino a la creencia de que el equilibrio con expectativas racionales es único. La inflación, en este contexto, no es un mal absoluto sino que puede contribuir a la consecución de tal equilibrio. Por otra parte, un proceso inflacionario puede resultar independiente de la cantidad de dinero, y a la inversa: cambios en la cantidad de dinero no tienen por que ser siempre inflacionarios: las expectativas “racionales” de los agentes sobre precios y cantidades juegan aquí un papel absolutamente fundamental.

Pero antes de volver sobre las conclusiones expresadas, de indudable contenido polémico, vayamos por partes. Hahn afirma desde el principio su intención de tratar con “economías monetarias”, esto es, con economías muy distintas a la recogida en el modelo Arrow-Debreu del equilibrio general walrasiano. En este modelo, el dinero carece de cualquier valor positivo de intercambio para los periodos subsiguientes o, en cualquier caso, las probabilidades subjetivas aplicadas a tal posibilidad son nulas. En sus propias palabras, “un mundo en el que es posible cualquier contrato contingente a futuros concebible, ni necesita ni requiere de dinero intrínsecamente carente de valor”. En este contexto, las únicas expectativas posibles son aquéllas que reflejan impresiones acerca de los estados del mundo que se den en el futuro. Una vez fijados, los precios, presentes y futuros, quedan perfectamente determinados y la consecución del equilibrio es inmediata: los intercambios una vez sustanciados dejan de producirse y no existe incentivo para modificar la situación, salvo un cambio inesperado del estado del mundo.

Como es evidente, ello no es así en nuestras economías reales, ni es previsible que así sea en un futuro imaginable. De acuerdo con Radner (1968), pueden caracterizarse como economías secuenciales, es decir, economías en las cuales pueden darse constantemente intercambios y que, por tanto, es racional mantener dinero en cualquier instante. Ello implica tener expectativas, además de sobre los estados del mundo, sobre la evolución de los diferentes mercados en cada periodo. Los modelos macroeconómicos tradicionales, de raíz estática —y a los de tradición IS-LM cabe añadir los de la primera generación “monetarista”— no superan la contradicción de incorporar una función de demanda de dinero, más o menos compleja, con la posibilidad de equilibrios persistentes, sin tener en cuenta que la propia posesión del dinero —por los motivos que después se verán— implica un deseo de modificar tal equilibrio en un inmediato futuro. No debe parecer muy pedante afirmar que la incorporación de las expectativas a las ecuaciones de comportamiento, micro y macroeconómico, de los agentes y, en general, la “dinamización” de los modelos, resulta ya un requisito ineludible, sólo disculpable en un primer estadio, por razones de índole pedagógica.

Obviamente, ello supone una clara explicación del “éxito” de los modelos que a partir de ahora y de acuerdo con Hahn, denominaremos “lucasianos” (aunque como es sabido, cabe remontar la introducción explícita de un mecanismo “racional” en la configuración de las expectativas a Muth (1961)). En cualquier caso, partiendo de que “la transformación de observaciones en expectativas requiere que el agente posea una teoría” que no es independiente de la historia de tales observaciones, se supone implícitamente un proceso de aprendizaje en los agentes que, como es evidente, puede resultar perturbador para los econo-

mistas en la medida en que difícilmente puede ser modelizable de una manera mínimamente general. La tentación resulta, en este caso, inmediata: “considerar situaciones en las que el aprendizaje haya terminado”, es decir, situaciones caracterizadas como de “equilibrio de expectativas racionales” (EER).

Resulta de sencilla demostración que en economías de duración finita (en un sentido inmediato y preciso de finitud), la existencia de expectativas racionales comportaría una demanda nula de dinero para cada momento, a no ser que se suponga un lapso de tiempo tal, indeterminado, que implique una probabilidad subjetiva no nula en relación a la necesidad del dinero para los periodos subsiguientes y que, por tanto, implique una función no nula de su demanda. Para ello, es necesario suponer que el dinero posee unas propiedades y realiza unas funciones singulares, en economías que, además, requieren de una mercancía que cumpla el papel del propio dinero.

La simple consideración del modelo de generaciones sucesivas de Samuelson (1958) muestra como la definición de dinero como “enlace entre el presente y el futuro” es insuficiente para permitir que una economía monetaria se sitúe en un equilibrio con expectativas racionales sin perder su carácter. Si suponemos que para que la generación joven sea incentivada al intercambio necesita una evolución decreciente de los precios, de manera que la curva de indiferencia entre consumo presente y futuro tenga una pendiente inferior a la unidad (que no sea una hipérbola equilátera, sino que sea un poco más “rígida”), dado que los recursos son limitados, su enfrentamiento a unos saldos monetarios reales crecientes, poseídos por la generación vieja, puede llevar —o no, pero cabe la posibilidad lógica— a una economía donde las demandas de esta generación queden insatisfechas y el dinero sobrante carezca de valor: es lo que Hahn llama una situación “autárquica”, en la que existen demandas insatisfechas y por consiguiente no puede hablarse con propiedad de un equilibrio de expectativas racionales. Ello es así porque el papel del dinero se limita a enlazar presente con futuro y no se diferencia del que podrían jugar otros activos alternativos. Si consideramos, por otra parte, curvas de indiferencia que sean más “elásticas” que una hipérbola equilátera, es posible pensar en una situación de reproducción constante en la que los precios sean invariantes en el tiempo, con independencia de cual sea su nivel inicial existente. Es más, si consideramos a este nivel como suficientemente alto como para que los saldos iniciales reales en dinero sean inferiores a los deseados por los viejos (es decir, de los que aseguran un equilibrio de expectativas racionales), entonces la demanda efectiva de los viejos será inferior a la deseada, debiendo los jóvenes reducir sus ofertas de bienes; y eso tan sólo es posible si asistimos a una evolución creciente de los precios que empeore la relación de

intercambio de consumo presente por futuro. Ello hace que los saldos reales en dinero sigan disminuyendo, haciendo el proceso imparabable hasta que el valor de los saldos reales en dinero se anule a un nivel de precios (asintóticamente) infinito, acercándonos (asintóticamente) a la autarquía. En cualquier caso, ya sea la cantidad real de dinero, mayor o menor a la definida por un equilibrio de estado estacionario, pueden darse múltiples equilibrios de expectativas racionales, según sea la situación a la que se llegue, con posibles demandas insatisfechas todavía o bien en una situación donde los precios se acercan asintóticamente al infinito.

De tales reflexiones, podemos concluir, con Hahn, que:

a) Puede darse, simultáneamente, inflación, expectativas racionales (todo el mundo prevé la situación futura y posee información al respecto) y una cantidad constante de dinero.

b) A la larga, el dinero pierde su valor si se le considera únicamente como "un enlace entre el presente y el futuro".

c) Aunque la tasa de inflación sea plenamente anticipada, y lo es, cambios en la misma tienen efectos reales, en la medida en que modifican la tasa de intercambio entre el consumo presente y el consumo futuro.

d) Si se efectúa una política monetaria que varíe la cantidad de dinero existente a una tasa determinada, el comercio intergeneracional variará, asimismo, en relación al que se produciría en caso de una cantidad de dinero constante: una política monetaria plenamente anticipada tiene efectos reales.

Queda claro, aparte de todo esto sobre lo cual volveremos más adelante, que necesitamos atribuir al dinero un papel más allá del de facilitar la sustitución intertemporal y que le diferencie de activos alternativos (financieros o reales). La restricción de Clower (1965) en el sentido de que únicamente el dinero compra bienes resuelve el problema pero no lo explica. Pero no es necesario buscar una explicación teórica, sino que, para Hahn, puede bastar una explicación institucional. Parafraseando libremente a Tobin (1980), podríamos decir que el aprendizaje del catalán sólo será útil en tanto en cuanto nos encontremos con gente a nuestro alrededor que se exprese en dicha lengua. En caso contrario, su función social se anularía y no tardaría en desaparecer. Al margen de la valoración que nos merezca tal hecho, de la misma manera puede afirmarse que mi demanda de dinero será positiva en la medida en que tal mercancía sea aceptable en todo momento en el mundo de los demás y no resulte ventajoso para nadie apartarse del comportamiento general. Hahn configura tal situación como un equilibrio de Nash, en un

marco de interdependencias significativas y conocidas entre los agentes.

En este contexto, puede suavizarse la restricción cloweriana: "en realidad, debemos darnos por satisfechos con el axioma más débil de que el dinero compra bienes más baratos que otros activos", esto es, que minimiza los costes de transacción; en definitiva, que se caracteriza por su total liquidez o, al menos, por una liquidez superior, en cualquier caso, a la de otros activos alternativos, y ello será siempre así cuanto mayor sea el deseo de intercambio, es decir, cuanto menos diversificada sea la dotación inicial de recursos —por ejemplo, la mayoría de los agentes dispone inicialmente tan sólo o casi únicamente de su fuerza de trabajo—.

Es necesario destacar en este punto que la demanda de dinero es justificada por el motivo transacciones, pero va más allá de las transacciones presentes. Incorpora las expectativas en relación al futuro y en la medida en que existan activos financieros "fructíferos" se enlaza con el motivo especulación. Pero tal motivo no se justifica sino en el marco de la liquidez deseada en periodos futuros y, por lo tanto, en la demanda futura para transacciones. El ciclo queda así cerrado. Pero en un mundo donde la incertidumbre se expresa sobre los estados futuros del mismo y no siempre son posibles los contratos contingentes a futuros, las restricciones presupuestarias dependerán de los parámetros existentes en cada momento y éstos varían en función de los estados. En este contexto, cobra sentido la afirmación de que un modelo que describa la realidad de una economía difícilmente puede ser Pareto-óptimo en el mundo de Arrow-Debreu, ya que pueden presuponerse otras distribuciones Pareto-superiores en tal mundo.

Una vez justificada así la existencia del dinero y valores positivos para su demanda, procede tratar más explícitamente sus relaciones con la economía real que, por lo tanto, será una economía monetaria. Hahn parte de la no existencia de ilusión monetaria, aunque ello no impide la posibilidad de que cambios puramente nominales sean percibidos por los agentes como si fuesen reales. Los teóricos de las expectativas racionales han combinado esta ausencia de ilusión monetaria con la racionalidad de las expectativas para concluir que sólo cambios inesperados o percibidos como reales, de magnitudes monetarias, pueden afectar a la economía real (Lucas y Rapping (1969), Lucas (1972) (1973), Sargent y Wallace (1975) (1976), Barro (1976), entre otros). Como veremos más adelante, ello requiere asimismo de la postulación de precios flexibles que vacían constantemente todos los mercados, mediante mecanismos de formación de los precios (y de los salarios) que tan sólo explicitan su adaptación inmediata a las condiciones de los mercados y que permiten el análisis de las economías tan solo en esos estados. El proceso de adaptación resulta inexplicado y permite a Hahn hablar de una

“caja negra lucasiana”, visible sobre todo en determinadas aportaciones de alguno de los exegetas más brillantes de los teóricos de las expectativas racionales, como McCallum (1977) (1980).

Antes de profundizar en este tema, primordial sin embargo para centrar la discusión teórica, cabe considerar primero la cuestión de la “superneutralidad” del dinero. Para ello es necesario superar el ámbito del modelo de Lucas (1972), donde se hace abstracción de todas las fuentes de persistencia de las fluctuaciones, con el objetivo de centrarse en la naturaleza de las perturbaciones iniciales, aunque no cabe la descalificación, sin más, del modelo porque incorpora un contexto informacional análogo —aunque no idéntico, ya que los agentes conocen la estructura agregada de la economía, pero son incapaces de distinguir inmediatamente entre movimientos nominales y reales— al de la conocida parábola de las “islas” de Phelps (1970), puesto que, en otros momentos, Hahn utiliza recursos similares, basados en contextos informacionales derivados de asimetrías en cuanto al grado de información disponible para los diferentes grupos sociales. En este sentido, el objetivo de “mantener el contacto con la teoría seria” no parece que haga justicia con el tratamiento otorgado —si bien en otra parte es calificado de espléndido aunque desastroso— al artículo de Lucas (1972). Tampoco parece muy adecuado tal objetivo para desechar modelos basados en “tres o cuatro macroecuaciones logaritmo—lineales, extraídas de un texto de microeconomía, agregadas mediante fe y determinación”. Tal descalificación abarcaría la inmensa mayoría de modelos construidos por los economistas, en un sentido u otro, impidiendo reconocer los avances que, sin duda, han propiciado. No cabe olvidar que las críticas más contundentes a la hipótesis de neutralidad son tributarias de modelos de este tipo (Phelps y Taylor (1977), Fischer (1977)).

No obstante, parece necesario situar también la crítica a Lucas (1972) en su propio terreno. Para tal fin es necesario partir de modelos “con más estructura —por ejemplo, el modelo de generaciones sucesivas”. Si partimos de agentes cuya relación entre cambios en el nivel de renta y cantidades demandadas sea idéntica, con independencia del nivel inicial de renta —esto es, con curvas de Engel paralelas, haciendo a los agentes “semejantes en el sentido de Gorman (1953)”—, cambios en la cantidad de dinero no afectan a los precios relativos.

Pero, en el modelo de generaciones sucesivas, las demandas de dinero de las diferentes generaciones no son iguales, ya que para la generación mayor son nulas y ofertarán inelásticamente sus saldos. Ello significa que el conjunto de distribuciones de consumo de equilibrio no se modifica cuando se asiste a una modificación derivada de una multiplicación por un escalar positivo k de los saldos iniciales en dinero de los agentes. Pero ello no tiene por qué ir acompañado de la constancia de

ción. Para Lucas, en cambio, sólo son relevantes los estados estacionarios y, en este caso, parece claro que el dinero es neutral respecto a cambios equiproporcionales en la cantidad inicial de dinero de cada agente. No hay ninguna afirmación relativa a la superneutralidad o no, derivada de la evolución futura del dinero que sea prevista: "el dinero futuro no es, en general, neutral", esto es, no es superneutral. Lo único que se afirma es que para cada estado del mundo, "el equilibrio de expectativas racionales es único y la economía se halla siempre en un equilibrio de expectativas racionales". Otra cosa es que los estados del mundo cambien constantemente. El problema se sitúa entonces en la necesidad o no del análisis de los procesos de convergencia hacia nuevos equilibrios de expectativas racionales. Tal proceso de transición; analizado entre otros por B. Friedman (1979) y, sobre todo, por Taylor (1975), a partir de retrasos en la incorporación de la información, acumulados en tiempo continuo (el modelo de Taylor es de ecuaciones diferenciales y no en las usuales ecuaciones en diferencias finitas), pone énfasis, obviamente, en estados no estacionarios, situando la polémica, una vez más, en análogos términos a los ya comentados y que hacen decir a Hahn que "la insistencia lucasiana de considerar únicamente precios de equilibrios walrasianos en cada periodo, le deja con sólo media teoría. Es como si un físico sólo considerase objetos en reposo sobre el suelo y no se preocupase de la teoría de la gravedad. No debemos acudir a tal físico para aprender a volar".

En cualquier caso, la no existencia de superneutralidad con expectativas racionales ya es derivada en un brillante, aunque poco conocido, artículo de Fischer (1979), y reiterado en Fischer (1980). Pero con independencia de estas aportaciones, el propio Lucas introduce elementos de persistencia cíclica y acepta la no superneutralidad de manera implícita (Lucas (1976)). Son suficientemente conocidas las condiciones de Sidrausky (1967), suavizadas por Begg (1980) en el sentido de eliminar los saldos reales en dinero como argumento de la función de consumo y los tipos de interés nominales en la función de demanda de dinero. Los efectos, entonces, pueden devenir reales, si queda afectada la tasa real de interés, modificando así las decisiones de cartera y de ahorro de los agentes y dando lugar al conocido efecto Tobin (1965), explícitamente introducido por el mencionado artículo de Fischer (1979), no citado por Hahn.

Precisamente, esta ausencia de superneutralidad del dinero justificaría la preocupación por la inflación, mientras que su existencia, en caso contrario, sería inocua, siempre que nos encontremos con economías cerradas o con economías abiertas con iguales tasas de inflación que las existentes en los países competidores. Pero de ello hablaremos más adelante.

Entramos ahora en un punto esencial del planteamiento de Hahn: el significado de las expectativas racionales. Hasta ahora parece que la configuración racional de las expectativas debe conducir a reacciones vía precios ante aumentos nominales de demanda, sólo distorsionados por posibles errores informacionales rápidamente subsanables y que no permiten su utilización por los "policy-makers". La pregunta clave de Hahn es la siguiente: ¿por qué no ha de ser racional que los agentes reaccionen vía cantidades?. Ello parece además muy plausible con rendimientos constantes. La respuesta quizás deba buscarse en la persistencia de tales aumentos y en la consideración que cada agente haga en relación al comportamiento de los demás. De nuevo podemos encontrarnos con múltiples equilibrios de Nash. En cualquier caso, la conclusión es clara: no es cierto que los precios describan totalmente las oportunidades de mercado, porque los ajustes no tienen que ser necesariamente "walrasianos". Si hay ajustes "marshalianos", la conclusión de neutralidad desaparece y surge ante nosotros lo que Hahn denomina "caja negra lucasiana": los precios en sus modelos no son endógenos, propiamente, a la teoría, dado que no existe una teoría sobre el comportamiento de los agentes que justifique como los precios se ajustan "à la Walras" y vacían constantemente los mercados.

En este contexto, la justificación para las rigideces de los precios pueden devenir de rigideces institucionales, sociales, etc., pero también de comportamientos optimizadores de los agentes en la medida en que los beneficios derivados del ajuste constante de precios no se compensen con el coste de efectuarlos, ya sea por simples costos de ajuste o por los derivados de la obtención y el procesamiento de la información disponible en cada momento. McCallum (1977) intenta demostrar que, con precios rígidos, las conclusiones básicas de neutralidad se mantienen. El argumento depende críticamente, como es bien sabido, de la configuración de la función de oferta agregada de la economía: si ésta incorpora tan solo los errores de previsión de un periodo, la rigidez de los precios sólo se mantiene para tal periodo. En caso contrario, la rigidez incorpora necesariamente efectos reales (Gordon (1981)).

En este punto, Hahn abandona supuestos específicamente lucasianos e introduce una modificación sustancial en su análisis: existe desempleo involuntario al salario real vigente. Esto es, el salario sombra, definido como el que supone a un trabajador la misma utilidad que estar en paro, es inferior, para el desempleado, que el salario real vigente; "un trabajador involuntariamente desempleado no es un trabajador que ha sido despedido, sino aquel que no logra un contrato que estaría dispuesto a aceptar en términos peores (en utilidad) que los corrientes en el mercado". Supongamos ahora que tal situación se da a causa de precios y salarios monetarios excesivamente elevados. Parece claro que tal esta-

do no puede persistir indefinidamente. El proceso hacia el equilibrio "walrasiano" puede, entonces, durar uno o más periodos. Por otra parte, puede lograrse a través de la adaptación de precios y salarios nominales a sus valores walrasianos o bien, alternativa o complementariamente, a través de la adaptación de los saldos monetarios reales. En tal caso, cambios en la cantidad de dinero pueden conseguir el equilibrio sin variar los precios o variándolos menos que proporcionalmente. Una vez más, dependerá de las expectativas en relación a precios y cantidades, pero, en cualquier caso, habrá más de un resultado compatible con la racionalidad. Pueden darse o no efectos reales, pero no necesariamente derivan de errores o desinformaciones, sino de un mundo en el que los agentes fijan sus precios descentralizadamente. Las mencionadas consideraciones, además, como es de trivial reflexión, cobran mayor sentido en un contexto alejado de la competencia perfecta, esto es, cuando los agentes individuales no se enfrentan a curvas de demanda perfectamente elásticas. La hipótesis del salario relativo y la incorporación de tal externalidad en el comportamiento de la oferta de trabajo constituye aquí un ejemplo paradigmático.

Detengámonos, de todas maneras, en un aspecto final que, probablemente, desde el punto de vista político, sea actualmente el más importante: ¿qué pasa con la inflación?. Si se supone que las variables reales poseen valores de equilibrio independientes de la tasa de inflación, el único efecto puede reducirse a servicios marginales del dinero más elevados y por tanto a menores cantidades de dinero en manos del público. La consecuencia es conocida, entonces, como el efecto "shoe-leather": son necesarios viajes más frecuentes al banco. Parece obvio, por lo dicho con anterioridad que, diferentes tasas de inflación no son "superneutrales" o no tienen, en general, que serlo. Como Hahn afirma, nadie discute que dado el nivel de ocupación de pleno empleo, dependiente del estado y la fecha de la economía, mayores tasas de inflación no lograrán elevarlo más allá del corto plazo. Pero tampoco discute nadie que una política monetaria de crecimiento constante de la cantidad de dinero, à la Friedman, se corresponde necesariamente con un nivel de precios estable. Ni tampoco puede afirmarse, en general, que se diga que no debe responderse a los shocks externos (lo que Hahn denomina hechos macro-relevantes), si éste quiere mantenerse. Pero ello tampoco tiene una excesiva significación. El tema se sitúa más bien en si se hace una política monetaria que evite la inflación, entonces, ante cambios en los estados, ¿qué sucede con los salarios monetarios fijados con anterioridad? ¿Pueden condicionarse a los estados efectivamente existentes? Si es así, la consecución de equilibrios walrasianos con precios constantes puede ser posible. Pero si no es así, entonces será necesaria una variación en el nivel de precios y, por lo tanto, una po-

lítica monetaria acorde con ello.

Hahn justifica la no fijación condicionada al estado de los salarios monetarios en base a su inobservabilidad por parte de los trabajadores, o al menos, en cuanto a su relevancia desde el punto de vista de su nivel de ocupación y de salario real. Además, Hahn cree más plausible que la información disponible y procesable por parte de las empresas es superior a la de los trabajadores: existe asimetría en la información, como ya recoge un poco conocido artículo de Weiss (1980). Esto puede provocar rigideces a la baja de los salarios monetarios, a partir de la teoría derivada de la constatación de la existencia de contratos implícitos (Azariadis (1975)). Si a eso añadimos que la forma más eficiente de lograr redistribuciones de trabajo puede ser "mediante variaciones de salarios relativos", entonces un desarrollo inflacionario puede ser mejor que uno no inflacionario a la hora de converger hacia un equilibrio de expectativas racionales: la tasa de inflación mínima que se asocie con tal equilibrio es denominada por Hahn la "tasa natural de inflación", e implica que el proceso nominal es relevante, entonces, para la economía real. En sus propias palabras, "la posibilidad de una tasa natural de inflación es, naturalmente, resultado de la inflexibilidad a la baja de los salarios monetarios. Pero esto no es un postulado excátedra, sino que es derivable de asimetrías en la información que son plausibles".

En resumen, para Hahn la curva de Philips puede ser vertical al nivel natural de desempleo en función de la fecha y del estado de la economía, pero sólo será vertical a partir de cierto nivel de inflación, que será distinto para cada curva correspondiente a cada fecha y estado. Y ello puede llevarnos a una situación de trade-off aunque los trabajadores conozcan en cada momento cual es su salario real: "no hay necesidad de que nadie se vea engañado ni de engañar a nadie", es decir, la inflación es el precio que pagamos por una reducción en el desempleo involuntario hasta su nivel natural.

En este contexto, el problema se reduce a la posible resistencia del salario real, con expectativas racionales que enfatizan sobre las cantidades. En este caso, "puede que ello convierta en irracionales las expectativas keynesianas, pero como he indicado, también hace más apremiantes los problemas keynesianos. Puede que entonces no exista otra alternativa que intervenir directamente en el mercado de trabajo".

En este caso, las políticas "monetaristas" no pueden dar lugar a una reducción en la tasa de crecimiento de los salarios monetarios, al menos en un principio. Ello genera desempleo involuntario, caída de la inversión y, dado que no hay competencia perfecta y los precios son rígidos, caída adicional de la producción y del empleo. Las consecuencias de tal proceso son, como mínimo, inciertas. Si ello es así, retomamos una pregunta clave que era formulada con anterioridad: ¿por qué

la lucha contra la inflación deviene un objetivo prioritario de todos los gobiernos?.

Hahn, en sus últimas páginas, arremete, entonces, contra los modelos lucasianos y monetaristas, señalándolos como responsables. Parafraseando a Sims (1982), pero llevando el ejemplo más allá históricamente, cierto que Thermidor fue la necesaria reacción a los excesos revolucionarios, pero asimismo permitió, a la larga, el Imperio napoleónico y la restauración absolutista. Y si parece conveniente la crítica a las versiones más burdas del monetarismo o el lucasianismo o incluso a sus expresiones más sofisticadas, tampoco debe caerse en el rechazo visceral de toda reflexión por razón de su sustrato teórico. Sin olvidar que, en definitiva, los síntomas de recuperación más claros aparecen, en la escena internacional, en aquellos países que han reducido más decididamente sus tasas de inflación.

Así, frente al argumento de que lo importante es mantener la inflación constante y predecible sin que sea necesario reducirla puesto que lo que importa es su no variabilidad, puede aducirse que cuanto menor sea la varianza en la trayectoria del nivel general de precios, mayor será la facilidad para conseguir comportamientos optimizadores de los agentes. Y ello parece más plausible cuanto menor sea la tasa de inflación. Además la evidencia disponible nos muestra que, en cualquier caso, la estabilidad del nivel de precios es condición indispensable para la eficacia de las políticas de demanda. Y aunque, a pesar de todo, Hahn argumenta que la reducción de la inflación no tiene por qué frenar el declive, tampoco niega la plausibilidad final de que los agentes configuren sus expectativas "racionalmente". Lo contrario debería repugnar a cualquier economista mínimamente serio, ya que, a decir verdad, ello sólo significa que toman sus decisiones de acuerdo con la información disponible y mediante mecanismos de maximización/minimización condicionadas. Esta hipótesis "débil" de las expectativas racionales ya no puede ser obviada en ningún análisis dinámico a corto plazo que se realice.

En cualquier caso, Hahn no puede reprimir al final su agresividad, sobre todo cuando critica la negación de la posibilidad de la existencia de desempleo involuntario: "confieso que a veces deseo que lleguen (los lucasianos) a aprender el sentido de tal noción mediante experiencia personal". En realidad, tal expresión supone cumplida respuesta a afirmaciones, desde el otro lado de la trinchera, del tipo "la hipótesis de un mercado de trabajo vaciado no comporta la idea de que a la gente le gusten las depresiones, de la misma manera que la observación de que la gente pasa hambre en mercados alimenticios vaciados no sugiere que a la gente le gusta pasar hambre" (Lucas (1977)).

Queda, de todas maneras, un tema en el candelero: ¿cómo es po-

sible que unos teóricos que arguyen que la inflación no tiene importancia real, son los máximos defensores de la lucha contra la inflación?. Esto nos lleva a dos tipos de consideraciones. La primera, reside en la medida en que un proceso inflacionario pueda enmascarar las trayectorias reales y forzar la toma de decisiones subóptimas, afectando, por consiguiente y de forma negativa, a la economía real. La segunda, a mi parecer fundamental, nos llevaría más allá del marco de estas reflexiones —y también de las de Hahn y, en general, de los lucasianos— y nos situaría en el análisis de las economías abiertas y la teoría de la determinación de los tipos de cambio a corto y largo plazo y la evolución de la competitividad propia dentro del proceso de especialización productiva internacional. La asunción del papel de tasas diferenciales de inflación entre países y un sistema de tipos de cambio flexibles pero con mercados intervenidos y claros componentes especulativos daría, probablemente, un vuelco en los términos de la discusión. Obviamente, ello requiere un tratamiento específico que escapa al objetivo de estas líneas.

En cualquier caso, la obra de Hahn, es, como ha podido observarse, extraordinariamente sugerente, provocadora, y de una carga política considerable. Y esta última apreciación, por una vez y sin que sirva de precedente, no resulta óbice para la densidad teórica y la profundidad científica. Aunque, probablemente, hoy, Keynes sería menos “hahnsiano” que Hahn, “keynesiano”. Pero éste es, también, otro tema.

BIBLIOGRAFIA

- AZARIADIS, C. (1975); "Implicit Contracts and Underemployment Equilibria" en *Journal of Political Economy* (versión castellana en *Cuadernos Económicos de ICE*, núm. 15, 1981).
- BARRO, R.J. (1976); "Rational Expectations and the Role of Monetary Policy" en *Journal of Monetary Economics* (versión castellana en *Revista Española de Economía*, 1979).
- BEGG, D.K.H. (1980); "Rational Expectations and the Non-Neutrality of Systematic Monetary Policy" en *Review of Economic Studies*.
- CLOWER, R.W. (1965); "The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal" en *The Theorie of Interest Rates*, ed. por HAHN-BRECHLING, Londres. (versión castellana en Ed. Labor, Barcelona, 74).
- FISCHER, S. (1977); "Long-Term Contracts, Rational Expectations, and the Optimal Money Supply Rule" en *Journal of Political Economy*.
- FISCHER, S. (1979); "Anticipations and the Nonneutrality of Money" en *Journal of Political Economy*.
- FISCHER, S. (1980); *Rational Expectations and Economic Policy*. Chicago.
- FRIEDMAN, B. (1979); "Optimal Expectations and the Extreme Information Assumptions of Rational Expectations Macromodels" en *Journal of Monetary Economics*.
- GORDON, R.J. (1981); "Output Fluctuations and Gradual Price Adjustment" en *Journal of Economic Literature*. (versión castellana en *I.C.E.*, enero 1982).
- GORMAN, W. (1953); "Community Preference Fields" en *Econometrica*.
- LUCAS jr. R.E. (1972); "Expectations and the Neutrality of Money" en *Journal of Economic Theory* (versión castellana en *Cuadernos Económicos de ICE*, núm. 16, 1981).
- LUCAS jr. R.E. (1973); "Econometric Testing of the Natural Rate Hypothesis" en *Studies in Business-Cycle Theory*. Cambridge 1981. (versión castellana del artículo en *Cuadernos Económicos de ICE* núm. 16, 1981).
- LUCAS jr. R.E. (1976); "An Equilibrium Model of the Business-Cycle" en *Studies in Business-Cycle Theory*, Cambridge 1981. (versión castellana del artículo en *Revista Española de Economía*, 1979).
- LUCAS jr. R.E. y RAPPING, L. (1969); "Real Wages, Employment and Inflation" en *Journal of Political Economy*.
- MCCALLUM, B.T. (1977); "Price-Level Stickiness and the Feasibility of Monetary Stabilization Policy with Rational Expectations" en *Journal of Political Economy*.
- MCCALLUM, B.T. (1980); "Rational Expectations and Macroeconomic Stabilization Policy: An Overview" en *Journal of Money, Credit, and Banking*.
- MUTH, J.F. (1961); "Rational Expectations and the Theory of Price Adjustments" en *Econometrica*. (versión castellana en *Revista Española de Economía*, 1979).
- PHELPS, E.S. (1970); *Microeconomic Foundations of Employment and Inflation Theory*. Londres.

- PHELPS, E.S. y TAYLOR, J.B. (1977); "Stabilizing Powers of Monetary Policy under Rational Expectations" en *Journal of Political Economy*.
- RADNER, R. (1968); "Competitive Equilibrium under Uncertainty" en *Econometrica*.
- SAMUELSON, P.A. (1958); "An Exact Consumption-Loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money" en *Journal of Political Economy*.
- SARGENT, T.J. y WALLACE, N. (1975); "Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule" en *Journal of Political Economy*.
- SARGENT, T.J. y WALLACE, N. (1976); "Rational Expectations and the Theory of Economic Policy" en *Journal of Monetary Economics*. (versión castellana en *Cuadernos Económicos de ICE*, núm. 16, 1981).
- SIDRAUSKY, M. (1967); "Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy" en *American Economic Review*.
- SIMS, C.A. (1982); "Policy Analysis with Econometric Models" en *Brookings Papers on Economic Activity*.
- TAYLOR, J.B. (1975); "Monetary Policy during a Transition to Rational Expectations" en *Journal of Political Economy*.
- TOBIN, J. (1980); "Discussion of Overlapping Generations Models" en *Models of Monetary Economics* ed. por KAREKEN-WALLACE. F.R.B. of Minneapolis.
- WEISS, L. (1980); "The Role for Active Monetary Policy in a Rational Expectations Model" en *Journal of Political Economy*.

Barcelona, diciembre de 1983.