



## Tres retos que enfrenta la macroeconomía moderna

Oscar G. Solís L.<sup>1</sup>

Actualmente existen tres grandes desafíos que enfrentan los investigadores de la macroeconomía moderna, todos puestos de relieve por la reciente crisis financiera mundial. El primero se refiere a encontrar la manera más realista, pero manejable, para incorporar las fricciones de los mercados financieros en los modelos canónicos con el fin de analizar la política monetaria. El segundo es repensar el papel de la política fiscal contracíclica, en particular en la respuesta a una crisis financiera en los mercados de crédito de gran tamaño. Un tercer gran desafío es lograr una mejor relación costo-beneficio en las regulaciones del mercado financiero con la finalidad de prevenir futuras crisis.

**El primer gran desafío es incorporar las fricciones de los mercados financieros en los modelos canónicos que ayudan a analizar la política monetaria.**

Antes de la crisis financiera, el modelo de consenso de la política monetaria asumía que los mercados financieros eran “perfectos”, sin fricción en todos los aspectos de la economía. Esto contrastaba con los mercados de bienes y de mano de obra, donde los salarios, fuera de su tendencia y rigideces de precios, creaban la posibilidad de que el desempleo y la capacidad de producción temporalmente podrían desviarse de los niveles de equilibrio, tanto en respuesta a las crisis y, sobre todo, en respuesta a acciones de política monetaria.

El argumento era que mientras los mercados financieros pueden no ser del todo perfectos eran mucho más completos que los mercados de trabajo y bienes y que, por lo tanto, cualquier desviación de esta “perfección idealizada” era solo de menor conse-



cuencia para el análisis. El supuesto de mercados financieros perfectos puede parecer absurdo para una persona común, pero los economistas a menudo lo eligen debido a que resultó ser un supuesto de gran simplificación, lo cual permite que el análisis se concentre en los mercados de trabajo, donde las distorsiones e imperfecciones –se pensaba (por muchos)– tienden a ser mucho más grandes.

Ciertamente los economistas han desarrollado sofisticados modelos de fricciones financieras y de incumplimiento de deuda. Sin embargo, cualquier desviación de los mercados sin fricciones, donde los precios (incluidos los futuros y los precios de derivados sofisticados) se mueven para equiparar la oferta y la demanda, crean complicaciones considerables de modelar. Además, no existe un modelo de consenso académico de estas fricciones, por lo que es difícil saber en qué dirección los investigadores deben empujar.

A pesar de los fuertes supuestos de los modelos canónicos, los economistas habían sido alentados por el éxito aparente de sus marcos teóricos en el modelaje de la política monetaria, no sólo en los Estados Unidos sino en todo el mundo. La crisis financiera, por supuesto, ha socavado profundamente esta confianza.

### Contenido

Tres retos que enfrenta la macroeconomía moderna

<sup>1</sup> Traducción libre del artículo titulado “Three Challenges Facing Modern Macroeconomics”, Kenneth Rogoff, Professor of Economics, Harvard University, september 21, 2010.

Los modelos no sólo fallaron en predecir la crisis en sí, sino que también fallaron en dar señales significativas de advertencia de algún tipo. Tal vez lo más importante, estos modelos continuaron haciendo un mal desempeño en el análisis de las consecuencias de la crisis. Por el contrario, utilizando información de los datos históricos como referencia sobre las trayectorias de las principales variables económicas de profundas crisis financieras ocurridas en el mundo en el pasado, han demostrado ser una herramienta mucho más poderosa, tanto para la predicción de la crisis y para la proyección de la recuperación de la economía poscrisis. Con el beneficio de ver en retrospectiva la historia, se ha comprobado que parte del éxito de los modelos de consenso puede atribuirse en parte a la relativa facilidad de previsión durante los periodos económicamente tranquilos.

El fracaso de los modelos de consenso no es una situación satisfactoria, por lo que las autoridades económicas deben establecer un marco más matizado para analizar sus opciones políticas. El desafío que enfrentan los macroeconomistas es enorme y, en muchos aspectos, paralelo al desafío que enfrentaron los economistas después de la Gran Depresión de la década de los años 30 (siglo XX). Antes de eso, el modelo canónico no sólo asumió mercados financieros perfectos (en la medida que el concepto se entendía en ese momento), sino también los mercados perfectos para todas las transacciones no financieras. Pero con una cuarta parte de la población desempleada en el momento culminante de la Gran Depresión, la noción de que los mercados sin fricciones igualaran la oferta y la demanda de mano de obra parece absurda.

Esta observación fue el eje central del trabajo seminal de Lord John Maynard Keynes. Sin embargo, al mismo tiempo sobre dicho trabajo debe hacerse algunas

observaciones perspicaces profundamente empíricas al respecto, en realidad dicho trabajo no ofrece un enfoque claro en la forma de modelar formalmente las fricciones del mercado laboral, aspecto que fue desarrollado en trabajos posteriores. En efecto, los economistas debatieron sobre cuál era el enfoque correcto por más de medio siglo, y nunca se encontró una solución completamente satisfactoria. En vísperas de la crisis financiera, el modelo de consenso monetario incorporó rigideces de precios y salarios de una manera que parecía captar la realidad empírica de una manera útil, aunque la motivación de las rigideces se mantuvo un poco cruda y mecánica.

Sin embargo, incluso después de la crisis financiera, está claro que los modelos “nekeynesianos” y los modelos relacionados son una gran mejora, no sólo sobre Keynes sino sobre los “neoclásicos” y sobre los modelos denominados “real business cycle”, modelos que, básicamente, rechazan todas las fricciones por completo. Por lo menos, los nuevos modelos son una mejora para los efectos de analizar la política monetaria, que sería prácticamente impotentes ante la ausencia de fricciones. Actualmente el reto es incorporar de igual forma las fricciones financieras. Aunque muchos economistas jóvenes ya están trabajando en el problema, no hay razón para suponer que el consenso surgirá más rápidamente que lo hizo con Keynes, y que bien podrían pasar varias décadas antes de que se pueda observar con claridad el panorama. Sin embargo, hasta que la macroeconomía responda a este reto, la credibilidad de sus modelos está profundamente comprometida.

**Un segundo gran reto es desarrollar una mejor comprensión de cómo la política fiscal del gobierno y cómo la deuda afectan a la economía.**

En la parte superior de todos los problemas que enfrenta el análisis de la política monetaria (la introducción de las fricciones en los mercados de trabajo, financiero y el producto), hay muchos otros problemas adicionales. En el caso del aumento del gasto del gobierno tiene que importar mucho en lo que el gobierno está gastando el dinero. Un aumento en el gasto en infraestructura probablemente tiene efectos muy diferentes a un aumento en el gasto militar. Además, los déficit que se deben a reducción de impuestos podría decirse que tienen un impacto muy diferente a los déficit que se deben al aumento del gasto del gobierno. También hay una cuestión de cómo el ahorro privado podría estar influenciado por el gasto deficitario y las perspectivas de aumento de los impuestos en el futuro, un problema famoso enfatizado por el economista de Harvard, Robert Barro. Una cuestión relacionada es qué tan grande es una

Director	Producción
Oscar Roberto Monterroso S.	Sergio A. Hernández R. Leonel Enrique Dubón Q.
Consejeros	Edición
Antonieta Gutiérrez	Juan Francisco Sagüi Argueta
Rómulo Oswaldo Divas M.	
	Arte y Diagramación
Coordinador	Juan Manuel Colorado H.
Ivar Ernesto Romero Ch.	Pedro Marcos Santa Cruz L.

NOTAS MONETARIAS es un órgano divulgativo de información económico-financiera actualizada, de periodicidad bimestral y distribución gratuita. De aparecer colaboraciones especiales, sus autores serán entera y exclusivamente responsables por sus opiniones y, de consiguiente, éstas no reflejarían la posición oficial del Banco de Guatemala, a menos que ello se haga constar de modo expreso. Es libre la reproducción de los artículos, gráficas y cifras que figuren en esta publicación, siempre y cuando se mencione la fuente. Toda correspondencia deberá dirigirse a: NOTAS MONETARIAS del Banco de Guatemala, 7a. avenida, 22-01, zona 1, Ciudad de Guatemala, Código Postal No. 01001.

carga de deuda del gobierno que sostiene una economía, sin poner en riesgo la confianza del mercado financiero y con ello las fuentes de financiamiento.

Las investigaciones futuras necesitan mejorar la incorporación de no-linealidades en los análisis históricos que revelan los datos. Hasta cierto punto imponer un “techo de la deuda pública” sobre lo que los países parecen ser capaces de pedir prestado libremente en los mercados financieros con pocas consecuencias en la tasa de interés que pagan, pero que sea aceptable, no parece un buen procedimiento.

En efecto, a medida que aumenta la deuda, y especialmente si el crecimiento de la economía se desacelera, las tasas de interés sobre la deuda de un país pueden llegar a incrementarse repentinamente, lo que provocaría un ajuste abrupto y doloroso. Por lo que la insuficiencia de los modelos de los economistas en el campo de la política fiscal y la deuda es puesta nuevamente en la palestra del análisis económico por la crisis financiera. En efecto, en lo peor de la crisis el gobierno de EE UU tuvo que tomar decisiones profundamente difíciles sobre la cantidad de estímulo fiscal a introducir en la economía, siendo esto por magnitudes cuantiosas y sin que necesariamente se conozca el efecto final sobre las variables relevantes de la economía. La política fiscal y la deuda, por supuesto, se han convertido en un tema mucho más popular ahora, pero que de nuevo, como en el caso de las fricciones en los mercados financieros, se necesitará un gran esfuerzo de investigación para hacer un progreso duradero en este campo.

### **El tercer gran desafío es desarrollar un análisis de costo-beneficio de una mejor regulación del mercado financiero.**

La mayoría de los análisis de la regulación de la industria toma un análisis microeconómico o una perspectiva a nivel de empresa. Pero en el caso de la regulación del mercado financiero, existen riesgos importantes para toda la economía en su conjunto por lo que un análisis tan parcial no parece apropiado. Sorprendentemente, mientras que los economistas han estudiado mucho la forma en que la profundización financiera fomenta el desarrollo económico, hay un menor entendimiento de la forma de equilibrar los riesgos en una economía más sofisticada producto de ese desarrollo. ¿Cómo se hace un análisis de costo-beneficio adecuado de las normas de adecuación de capital del banco? Negociación de la regulación financiera con alta frecuencia mejora la estabilidad de la economía y el crecimiento, o ¿es más probable

que se desestabilice? Una vez más, estos son temas que han existido siempre, pero ahora se han dado renovada urgencia por la crisis financiera global.

He detallado tres retos importantes que enfrenta la investigación macroeconómica moderna. Para concluir, quiero abordar el tema de la metodología de la economía. Mi argumento básico es que a pesar de que los macroeconomistas deberían dar más atención al análisis histórico y empírico, para la profesión sigue siendo muy necesario que continúe profundizando sus marcos matemáticos y analíticos, sin duda a lo largo de las líneas de los tres retos esquematizados anteriormente. Uno de los ejes centrales de la economía moderna, especialmente desde la Segunda Guerra Mundial, ha sido la de introducir mayor rigor y la disciplina matemática en el análisis. Aunque este enfoque ha sido muy criticado, el rigor matemático tiene dos funciones esenciales. En primer lugar, hace que sea mucho más fácil de revisar el campo acumulativo, de modo que los investigadores puedan generalizar, mejorar, avanzar y refutar las teorías existentes a partir de una base sólida. En segundo lugar, los métodos estadísticos modernos han hecho posible parametrizar formalmente y probar modelos teóricos específicos, ampliando enormemente su aplicabilidad.

Como se ha señalado, la reciente crisis financiera ha generado crítica y gran descontento con el enfoque canónico a la macroeconomía, algunas justificadas y otras no. Una crítica justa es que debido a que los investigadores académicos hacen mucho hincapié en la coherencia interna de los modelos, hay tendencia a dar mucha menos atención rigurosa a la coherencia externa, con lo que los modelos están incompletos. El argumento de que una economía grande que fija precios, y que no es afectada por el entorno internacional, está fuera de la realidad. La crisis demostró que todos los mercados están interrelacionados y son interdependientes, lo que se debe matizar es que unos en mayor medida que otros. Como se ha señalado, un pequeño número de economistas analizaron los datos históricos a largo plazo sobre la historia de las crisis financieras, con lo cual fueron mucho más capaces de analizar y predecir la vulnerabilidad de la economía a la crisis financiera, así como las trayectorias probables que utilizando modelos macroeconómicos.

Sin embargo, las limitaciones actuales de sofisticados modelos matemáticos y estadísticos, para aplicaciones en el mundo macroeconómico real, no deben ser vistas como una razón para rechazar técnicas modernas de economía. A largo plazo, a medida que avanza la economía como ciencia, los

métodos matemáticos y estadísticos es probable que sigan mejorando de manera espectacular, sobre todo porque los métodos de cálculo y bases de datos se ampliarán más profundamente y con mayor facilidad de manipular. Uno puede imaginar que la evolución futura permitirá modelos mucho más matizados de mercados de gran escala que funcionen, y de allí analizar la interconexión entre las variables financieras, las restricciones políticas y de reglamentación y los resultados macroeconómicos. En última instancia, el éxito en el cumplimiento de los tres desafíos detallados aquí debe implicar una profundización de la investigación técnica en los métodos económicos, no abandonarlos.

## Referencias

*Bernanke, Ben S. and Mark Gertler. "Financial fragility and economic performance". The Quarterly Journal of Economics Vol. 105, No. 1 (Feb., 1990), pp. 87-114*

*Obstfeld, Maurice and Kenneth S. Rogoff. "Foundations of international macroeconomics". Cambridge: MIT Press, 1996*

*Reinhart, Carmen M. and Kenneth S. Rogoff. "This time is different: eight centuries of financial folly". Princeton: Princeton University Press, 2009.*