

PRESENTACIÓN

Los profesores Josefina León León y Juan Ramiro de la Rosa Mendoza presentan conjuntamente un avance de investigación denominado: "*Crisis financiera mundial y la demanda agregada como vía de impulso al crecimiento económico*". Este estudio es un resultado de los proyectos: "*Teoría y política monetaria: evaluación y perspectivas*" (932), a cargo de Josefina León; y "*La apertura comercial, las exportaciones manufactureras y su efecto en el crecimiento económico en México*" (1025), bajo la responsabilidad de Ramiro de la Rosa.

Con la crisis financiera mundial de 2008-2009, que tiene su epicentro en agosto de 2007 en el mercado de hipotecas *subprime* de los Estados Unidos, se genera un proceso de inestabilidad e incertidumbre que influye de manera negativa en el sector real de las economías. Los impactos han sido de tal magnitud que a seis años de haberse desatado la crisis, sus efectos aún persisten y se reflejan en problemas como el bajo nivel de crecimiento económico, el desempleo, los altos niveles de endeudamiento de los sectores público y privado, el déficit gubernamental y la inestabilidad en los mercados financieros asociada al flujo especulativo de capitales.

Ante esta situación los gobiernos de diferentes economías, como Estados Unidos, Reino Unido, los países de la Eurozona, Japón, Suecia, Suiza, Canadá y naciones emergentes como China, la India y Rusia deciden intervenir con políticas económicas de carácter contracíclico con el fin de hacer frente a la grave recesión, en un intento de aumentar el crecimiento económico y la generación de empleo vía políticas de gestión de la demanda agregada.

El objetivo de este trabajo es analizar el impacto de la crisis financiera mundial en el crecimiento económico y revisar algunas políticas de gestión de la demanda. Se observa que las caídas en la actividad económica han sido más acentuadas en el caso de las economías desarrolladas comparativamente con los países en vías de desarrollo. Ante esta situación se aplicaron políticas encaminadas a aumentar el crecimiento a través del impulso de la demanda

agregada, lo que no ha tenido los resultados que se esperaban. En efecto, después de la fuerte contracción que sufren la mayoría de países en 2009, en 2010 hay una recuperación en la tasa de crecimiento real del PIB a nivel mundial, pero en los años recientes (2011- 2013) hay una desaceleración.

El trabajo está integrado por tres apartados, el primero presenta una serie de reflexiones sobre la teoría del crecimiento económico, que en el enfoque ortodoxo se asocia con factores de oferta en el largo plazo, a diferencia de los autores heterodoxos o disidentes, para quienes el crecimiento puede estar dirigido por la demanda agregada. Por otro lado, un aspecto importante que se considera aquí es una reflexión en relación a la sostenibilidad medioambiental del crecimiento. En la segunda sección se muestran datos del crecimiento económico global por regiones, se hace énfasis en algunos países representativos de América Latina, se considera el período reciente de 2006 a 2012 con el fin de analizar el impacto de la crisis financiera mundial. Finalmente, en el tercer apartado se presentan algunas reflexiones en relación a por qué el crecimiento económico se ha desacelerado en los últimos tres años.

ATENTAMENTE:



Dra. Beatriz García Castro
Jefa del Departamento de Economía.

REPORTE DE INVESTIGACIÓN

“Crisis financiera mundial y la demanda agregada como vía de impulso al crecimiento económico”

Elaborado por:

**Dra. Josefina León León
Dr. Juan Ramiro de la Rosa Mendoza**

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA,
UNIDAD AZCAPOTZALCO
DIVISIÓN DE CIENCIAS SOCIALES Y
HUMANIDADES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA**

Diciembre, 2013

REPORTE DE INVESTIGACIÓN

1. Nombre de los profesores: Josefina León León y Juan Ramiro de la Rosa Mendoza.

2. Número de proyecto registrado ante el Consejo Divisional:

Este estudio es un resultado de los proyectos: "*Teoría y política monetaria: evaluación y perspectivas*" (932), a cargo de Josefina León León y "*La apertura comercial, las exportaciones manufactureras y su efecto en el crecimiento económico en México*" (1025), bajo la responsabilidad de Juan Ramiro de la Rosa Mendoza.

3. Línea de Generación y/o Aplicación del Conocimiento: Teoría Macroeconómica y Crecimiento Económico.

4. Área, Grupo de investigación: Ambos profesores son integrantes del Grupo de Macroeconomía Financiera.

A: Título: Crisis financiera mundial y la demanda agregada como vía de impulso al crecimiento económico

B) Resumen:

El objetivo de este trabajo es analizar el impacto de la crisis financiera mundial en el crecimiento económico y revisar algunas políticas de gestión de la demanda. Se observa que las caídas en la actividad económica han sido más acentuadas en el caso de las economías desarrolladas comparativamente con los países en vías de desarrollo. Ante esta situación se aplicaron políticas encaminadas a aumentar el crecimiento a través del impulso de la demanda agregada, lo que no ha tenido los resultados que se esperaban.

El trabajo está integrado por tres apartados, el primero presenta una serie de reflexiones sobre la teoría del crecimiento económico, que en el enfoque ortodoxo se asocia con factores de oferta en el largo plazo, a diferencia de los autores heterodoxos o disidentes, para quienes el crecimiento puede estar dirigido por la demanda agregada. Por otro lado, un aspecto importante que se considera aquí es una reflexión en relación a la sostenibilidad medioambiental del crecimiento. En la segunda sección se muestran datos del crecimiento económico global por regiones, se hace énfasis en algunos países representativos de América Latina, se considera el período reciente de 2006 a 2012 con el fin de analizar el impacto de la crisis financiera mundial.

Finalmente, en el tercer apartado se presentan algunas reflexiones en relación a por qué el crecimiento económico se ha desacelerado en los últimos tres años.

C) Desarrollo:

Crisis financiera mundial y la demanda agregada como vía de impulso al crecimiento económico¹

Josefina León León*
Juan Ramiro de la Rosa Mendoza

“El único problema esencial que no ha sido resuelto reside en el cruel arbitraje entre el pleno empleo y la estabilidad de precios. El economista que sea capaz de aportar un importante elemento de solución a este problema, absolutamente vital, merecería más que un premio Nobel”

P. Samuelson (1915-2009)

Declaraciones a la revista *L'Expansion*, noviembre 1970.

Introducción

Con la crisis financiera mundial de 2008-2009, que tiene su epicentro en agosto de 2007 en el mercado de hipotecas *subprime* de los Estados Unidos (EU), se genera un proceso de inestabilidad e incertidumbre que influye de manera negativa en el sector real de las economías. Los impactos han sido de tal magnitud que a seis años de haberse desatado la crisis, sus efectos aún persisten y se reflejan en problemas como el bajo nivel de crecimiento económico, el desempleo, los altos niveles de endeudamiento de los sectores público y privado, el déficit gubernamental y la inestabilidad en los mercados financieros asociada al flujo especulativo de capitales. Por su extensión y duración la crisis actual ha sido llamada la Gran Recesión, por autores como Paul Krugman (2012), Premio Nobel de Economía en 2008.

¹ Se presentó una versión preliminar de este trabajo en el VI Seminario de Economía Internacional, realizado en el Departamento de Economía de la UAM Azcapotzalco el 13 y 14 de junio de 2013.

* Profesores del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana, Azcapotzalco, e-mail: llmj@correo.azc.uam.mx; jrdelarosam@hotmail.com.

El 15 de septiembre de 2008, cuando el banco de inversión Lehman Brothers colapsó, las repercusiones en los mercados financieros internacionales fueron muy violentas. “La lectura de los mercados fue que cualquier intermediario podía quebrar, independientemente de su tamaño, con los consiguientes efectos en el sistema. Ante esta señal, cundió el pánico y los mercados de crédito se cerraron” (Machinea, 2009: 46). Lo anterior fue una muestra de la grave crisis que se había gestado en los países desarrollados, las fallas de la economía de mercado hicieron colapsar al sistema, ya que uno de los principales factores causantes de la crisis fue la desregulación excesiva de los mercados financieros. Adicionalmente, la política monetaria laxa sirvió para impulsar la burbuja de activos asociada al mercado de crédito hipotecario.

Ante esta situación los gobiernos de diferentes economías, como Estados Unidos, Reino Unido, los países de la Eurozona, Japón, Suecia, Suiza, Canadá y naciones emergentes como China, la India y Rusia deciden intervenir con políticas económicas de carácter contracíclico con el fin de hacer frente a la grave recesión, en un intento de aumentar el crecimiento económico y la generación de empleo vía políticas de gestión de la demanda agregada.

En la perspectiva de la teoría neoclásica el crecimiento económico se explica por factores asociados con la oferta agregada en el largo plazo, como la acumulación de capital, el progreso tecnológico, el crecimiento de la población y el conocimiento. El tema del crecimiento dirigido por la demanda agregada es planteado sobre todo por los Postkeynesianos, que representan una corriente heterodoxa del pensamiento económico.

1. Crecimiento económico: la teoría dominante y los autores disidentes

Una de las preocupaciones que han tenido los economistas desde el surgimiento de la ciencia económica ha sido precisamente en relación a los factores que generan crecimiento económico. En el marco de la revolución industrial de los siglos XVIII y principios del XIX, Adam Smith escribe en 1776 “Una investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones”, obra en la que señala que la riqueza de un país depende de la cantidad de

factores productivos con los que cuenta: tierra, trabajo y capital. En su perspectiva la división y especialización del trabajo de cada uno contribuye en el ascenso de la productividad, lo que aumenta la cantidad de bienes producidos y el excedente intercambiable. Los agentes económicos son presentados por Smith como seres que persiguen su propio interés y esto conduce al bien común o al bienestar colectivo, ideas que fueron bien recibidas entre los empresarios del naciente capitalismo². Una economía es próspera en la medida en que se incrementa su nivel de crecimiento económico asociado a la acumulación de capital, la especialización y la división del trabajo y el tamaño del mercado; la riqueza procede del trabajo de la nación. Las ideas anteriores fueron planteadas en contra de los Mercantilistas, que consideraban que la riqueza de un país dependía de la acumulación de metales preciosos, como el oro y la plata, doctrina económica de los siglos XVI, XVII y la primera mitad del siglo XVIII.

Autores como Setterfield (2005: 7), señalan que: “Las obras de Ricardo, Malthus, Mill y Marx, incluso, como a menudo apuntó Nicholas Kaldor, los primeros capítulos de la *Riqueza de las Naciones*-otorgaban una importancia clave a cuestiones como la acumulación y el crecimiento. No obstante, la revolución marginalista que se produjo a finales del siglo XIX, trajo consigo un énfasis en el intercambio, la asignación de recursos y en la determinación de los precios, haciendo que la cuestión del crecimiento quedase relegada a un segundo plano”.

El crecimiento económico consiste en la expansión del producto interno bruto (PIB) potencial de un país, lo que implica la ampliación de la frontera de posibilidades de la producción. Es decir, la cantidad máxima de productos que se pueden obtener, dada la disponibilidad de factores productivos y

² A este respecto Ashton (1981: 31) señala: “Los juicios ahí contenidos fueron fuentes en las cuales hombres que no frecuentaban los libros, acuñaron principios para trazar sus negocios y para gobernar. Bajo su influencia, aquella idea de un volumen estable de comercio y empleo, dirigido y controlado por el gobierno, cedió su lugar-si bien con muchos tropiezos-, a ideas de ilimitado progreso dentro de una economía libre y expansiva”.

considerando la capacidad de generación o adquisición de tecnología, por lo que el crecimiento económico es un hecho que se da en el largo plazo³.

Desde una perspectiva histórica hay tres períodos de cambios importantes en el comportamiento de la actividad económica:

i) La Revolución Industrial de 1760 hasta 1830: dicha revolución se inicia en Inglaterra y posteriormente se extiende a otros países. De acuerdo con Ashton (1981), no fue un fenómeno que se produjera sólo en las fábricas: la agricultura, los sistemas de comunicación, la población, el comercio, las finanzas, la estructuración social, la educación y la valoración del hombre, sufrieron alteraciones profundas en proporción semejante a la industria. “Durante el primer siglo de industrialización, Inglaterra y otros países que estaban empezando a industrializarse se caracterizaron por ofrecer en la nueva era industrial unas condiciones sociales muy duras bajo las que en buena medida se dejaba que los individuos y las familias sobrevivieran como pudieran. Charles Dickens y Friedrich Engels nos legaron un testimonio imperecedero de la crudeza de aquellos tiempo” (Sachs, 2008: 18-19). La etapa se caracteriza porque se pasa del trabajo manual al trabajo industrial y manufacturero⁴. “La Revolución comenzó con la mecanización de las industrias textiles y el desarrollo de los procesos del hierro. La expansión del comercio fue favorecida por la mejora de las rutas de transportes y posteriormente por el nacimiento del ferrocarril. Las innovaciones tecnológicas más importantes fueron la máquina de vapor y la denominada *Spinning Jenny*, una potente máquina relacionada con la industria textil. Estas nuevas máquinas favorecieron enormes incrementos en la capacidad de producción. La producción y desarrollo de nuevos modelos de maquinaria en las dos primeras décadas del siglo XIX facilitó la manufactura en otras industrias e incrementó también su producción”⁵.

³ Ver Cuadrado Roura (2010: 204).

⁴ Parece que no hay un consenso en relación a los inicios de la Revolución industrial, autores como Ashton (1981) hacen referencia a 1760, Derry y Williams (1982) la ubican a partir de 1750, mientras que Pérez (2009) señala el año de 1771.

⁵ es.wikipedia.org/wiki/Revoluci3n_Industrial. Consultado el 1 de octubre, 2013.

ii) Segunda Revolución Industrial: comienza entre los años de 1850-1870 y se extiende hasta finales del siglo XX. Es un período de maduración del capitalismo industrial que corresponde al desarrollo de una nueva clase de industrias, como la química, cerámica y la fabricación del vidrio, la industria eléctrica y automovilística; se asocia al uso de combustibles fósiles como el carbón, petróleo, gas y otros.

iii) Tercera Revolución Tecnológica o Revolución Científica-Técnica actual: es una revolución informática asociada a: microelectrónica barata, computadoras, *software*, telecomunicaciones, instrumentos de control, desarrollo por computadoras de biotecnología y nuevos materiales. Lo que impulsa la comunicación digital mundial y el internet, entre otros servicios electrónicos. En la economía del conocimiento y el desarrollo empresarial producido desde finales del siglo XX, se considera que la tecnología y su conjunción con la ciencia (lo que se ha denominado I+D -investigación y desarrollo- o incluso I+D+I -investigación, desarrollo e innovación-) es un cuarto factor de producción que caracteriza cada vez más la producción en los países desarrollados. Paralelamente, a la noción de capital físico o capital financiero se añade la de capital humano o capital intelectual como variable explicativa de la mejora de la productividad que no resulta de los otros factores.

Por su parte, Carlota Pérez (2009: 15) considera que desde la Revolución Industrial la economía capitalista ha sido transformada por 5 revoluciones tecnológicas:

- a) Primera. Desde 1771, con la Revolución Industrial en Inglaterra. Corresponde a la mecanización de la industria del algodón, hierro forjado, maquinaria.
- b) Segunda. Desde 1829 en Inglaterra (difundiéndose hacia Europa y Estados Unidos). Es la era del vapor y los ferrocarriles.
- c) Tercera. Desde 1875 en EU y Alemania, sobrepasando a Inglaterra. Era del acero, la electricidad y la ingeniería pesada.
- d) Cuarta. Desde 1908 en EU (rivalizando con Alemania por el liderazgo mundial). Difusión hacia Europa. Era del petróleo, el automóvil y la producción en masa.

- e) Quinta. Época actual, desde 1990, EU (difundiéndose hacia Europa y Asia). Era de la informática, las comunicaciones y la economía del conocimiento⁶.

La historia de la tecnología en la época moderna está íntimamente ligada a la preocupación por aumentar la actividad económica en los diferentes sectores: agrícola, industrial y de servicios, aunque no debe olvidarse que el crecimiento también genera efectos colaterales negativos en el medio ambiente. Este es un punto que en la actualidad se tiene que empezar a considerar en las decisiones tanto de política económica como del sector privado. De hecho, hay autores que proponen el *decrecimiento* como alternativa para el futuro, como Cacciari (2010) y Latouche y Harpagés (2011), quienes plantean una serie de reflexiones interesantes en relación a lo que ha implicado para el ser humano vivir en un sistema capitalista en el que domina la ideología consumista, lo que lleva a trabajar más y con ello precipitar el momento de la catástrofe ecológica. Latouche y Harpagés señalan que al menos desde 1750 con el nacimiento del capitalismo y de la economía política, el sueño era lograr un crecimiento infinito; es hasta 1950, con el surgimiento del *marketing* y el advenimiento de la sociedad de consumo, que la utopía llega a su plenitud y el sistema libera todo su potencial creador y destructor. En alguna hipótesis, este afán consumista puede tener una duración de un siglo, un periodo medio que la tierra puede soportar en un proceso de sobreexplotación de sus recursos. “El año 2050 podría marcar el fin de la sociedad de crecimiento. El sueño se habrá convertido en una pesadilla. El gran astrónomo Martin Rees da a la humanidad una posibilidad sobre dos de sobrevivir al siglo veintiuno” (Latouche y Harpagés, 2011: 14).

Por ello, más que crecimiento sostenido se debe de considerar el concepto de crecimiento sustentable,⁷ para hacer referencia al tipo de crecimiento que permita que las generaciones futuras puedan disfrutar de los

⁶ La autora indica que los países señalados son los líderes de la oleada y los centros motores de la economía mundial en su tiempo.

⁷ Concepto asociado a la idea que el crecimiento debe darse dentro de ciertos límites brindados por el equilibrio de la naturaleza, de tal manera de no comprometer la sustentabilidad futura del planeta.

mismos recursos medioambientales que las generaciones precedentes; en consecuencia, se debe cuidar el medio ambiente y estar conscientes que los recursos disponibles son limitados. Este tipo de preocupaciones ya empiezan a ser incorporadas por algunos autores en el campo de la economía, como ejemplos se pueden señalar el libro de Sachs (2008), que incluye un amplio apartado sobre sostenibilidad medioambiental; el texto de Macroeconomía de Sachs y Larraín (2013) y el trabajo de *Política Económica* coordinado por Cuadrado (2010), que tiene un capítulo en relación a la calidad de vida y la conservación del medio ambiente. Se abre una nueva rama llamada economía ambiental. Sin embargo, lo anterior aún no se refleja en la teoría dominante del crecimiento endógeno, donde existe una amplia literatura, dedicada al crecimiento, que ha sido desarrollada sobre todo en las últimas décadas del siglo XX.

La obra de John Maynard Keynes, la *Teoría General del empleo, el interés y el dinero* (1936), representa un cambio importante en relación a las ideas de los economistas que le precedieron. Dos aspectos fundamentales son su enfoque a nivel macroeconómico y la explicación de la Gran Depresión de los años treinta como una crisis generada por insuficiencias en la demanda efectiva, de ahí la necesidad de la intervención del Estado para reactivar la demanda con el fin de incrementar la actividad económica y el empleo. Este análisis de gestión de la demanda agregada por parte del sector público se plantea en un contexto de corto plazo y por lo tanto carece de una teoría de crecimiento económico. Los autores que tratan de cubrir esta carencia son Harrod (1939) y Domar (1946), para quienes el crecimiento es determinado por la demanda. Aunque autores como Palley (2005) señalan que el modelo de Harrod-Domar de crecimiento económico no logra ser sostenible en el tiempo pues no hay garantía de su equilibrio. Se afirma que hay un problema de inestabilidad en Harrod; se agrega un segundo problema cuando se argumenta que “la tasa efectiva de crecimiento de una economía como la desarrollada por Harrod se desvía de la tasa garantizada, (pero) dicha desviación en vez de autocorregirse, muestra un efecto acumulativo” (Jones, 1988:61-70).

¿Las fluctuaciones de corto plazo de la demanda agregada pueden afectar el crecimiento económico, que por definición hace referencia al largo

plazo? En la década de los años cincuenta N. Kaldor (1957) plantea una función en la que el crecimiento económico se asocia de manera positiva con la inversión productiva, variable que constituye uno de los componentes importantes de la demanda agregada. En Keynes, la inversión depende de la eficacia marginal del capital y de la tasa de interés monetaria, por lo tanto, una política monetaria expansiva reduce la tasa de interés y, dadas las expectativas, incentiva la inversión productiva. Esta variación en el nivel de inversión, que es una variable de flujo, conduce en el largo plazo a un aumento en el stock de capital, por lo que la tasa de interés de corto plazo juega un papel central en la explicación de por qué un incremento en el nivel de inversión en el período corriente, que significa un ascenso en la demanda agregada, se va a traducir en el largo plazo en una alza en el stock de capital, generador de crecimiento económico. Es decir, como afirma Evsey Domar (1946:65),⁸ la inversión mantiene un doble efecto, tanto por el lado de la demanda derivado de un mayor gasto, como por el lado de la oferta, al incrementar el stock de capital, y por lo tanto, aumentar la capacidad productiva de las economías. Según lo plantea Domar: “Puesto que el sistema keynesiano considera a la inversión únicamente como un instrumento de generación de ingreso, no toma en cuenta el hecho sumamente esencial, elemental y bien conocido de que la inversión incrementa también la capacidad productiva . Este carácter *dual* del proceso de inversión vuelve más prometedor el enfoque a la tasa de crecimiento en equilibrio desde el punto de vista de la inversión (capital): si la inversión incrementa la capacidad productiva y a la vez genera ingreso nos dará *ambos* lados de la ecuación, cuya solución puede generar la tasa de crecimiento requerida” (Domar, 1946:65).⁹

1.1 El significado del crecimiento económico

Es indudable que el crecimiento de las economías se ha acelerado a partir del afianzamiento del capitalismo como un nuevo modo de producción, teniendo como una característica principal la amplia utilización de la tecnología y un proceso continuado de innovación.

⁸ Las páginas corresponden a la edición en español del FCE de 1989 (1ª reimpresión).

⁹ La página corresponde a la edición en español, FCE, 1989.

Antes de ello, las distintas sociedades han evolucionado de una manera extraordinariamente lenta. Con la transformación de la sociedad se modifican las comunicaciones, la cohesión del mercado interno, evolucionan los distintos oficios y profesiones, se traza una mayor flexibilidad social y perfil de ingreso a partir de las capacidades, y se dibuja una manera distinta de consumir y del entretenimiento, así como da origen a una compleja y diversa estructura social.

En consecuencia, podemos decir que el crecimiento económico posibilita la ampliación de alternativas de elección para la población. Un menor crecimiento económico restringe las opciones de producción y consumo; por el contrario, un mayor crecimiento desata fuerzas que alcanzan para un mayor desarrollo. A continuación veremos algunos de los principales enfoques para ver el proceso de crecimiento económico.

1.2 El crecimiento en Harrod y Domar

Para los economistas clásicos el crecimiento económico y la explicación de la generación de riqueza, fue un motivo central en sus discusiones teóricas. Lo fue para teóricos tan disímiles como Adam Smith y Carlos Marx. Smith planteaba que el progreso económico podría estar en función de la dotación de factores por un lado, pero también de la división de trabajo y especialización que podría alcanzarse a través de la misma, pues ello desencadenaba especialmente el incremento de la productividad, al plantear que el trabajo se volvía más eficiente cuando el proceso productivo se dividía por etapas y cada trabajador se especializaba en una de ellas; con ello, el resultado era mucho mayor que si cada uno realizaba el trabajo total desde el principio de la transformación de los recursos hasta la realización final del producto, olvidándose de la especialización.¹⁰ Eran los comienzos de la producción en serie, que luego alcanzó un refinamiento mayor con el fordismo y el taylorismo, los principios de la administración científica, a inicios del siglo XX. Como la cantidad de producto tendía a crecer con la especialización y la división del trabajo, era fundamental el tamaño del mercado para el agotamiento del producto.

¹⁰ Con este planteamiento inicia Adam Smith su obra "La Riqueza de las naciones" desde el Libro I, cap. 1.

“Este aumento considerable en la cantidad de productos que un mismo número de personas puede confeccionar, como consecuencia de la división del trabajo, procede de tres circunstancias distintas: de la mayor destreza de cada obrero particular; del ahorro de tiempo que comúnmente se pierde en pasar de una operación a otra, y por último, de la invención de un gran número de máquinas, que facilitan y abrevian el trabajo, capacitando a un hombre para hacer la labor de muchos” (Smith, 1776: 10-11).¹¹

Ahora bien, con los economistas neoclásicos el crecimiento económico quedó relegado a un segundo plano, mientras se discutían temas como la eficiencia y el equilibrio de los mercados, y la determinación de los precios. Es hasta después de publicada la obra de Keynes (1936) que se intenta abordar el problema del crecimiento como una manera de extender el enfoque keynesiano al largo plazo, llevando como variable principal la inversión, pues con ella se desencadenaban fuerzas dinámicas, lo que permitía conducir más allá el modelo de Keynes, de corto plazo y estático. El modelo de Harrod plantea en resumen (Jones, 1979; Harrod, 1939):¹²

$$I = v\dot{Y}$$

Donde v es la dotación de capital para obtener un producto (es una expresión muy cercana al modelo del *acelerador* de la inversión). En términos más concretos, v es la *relación capital producto* $\frac{K}{Y}$. En general, Harrod lo expresa de la siguiente manera:

“La base axiomática de la teoría que me propongo desarrollar se compone de tres proposiciones, a saber: *a)* que el nivel de ingreso de una comunidad es el determinante más importante de su oferta de ahorro; *b)* que la tasa de incremento de su ingreso es un determinante de su demanda de ahorro; y *c)* que la demanda es igual a la oferta. Se trata entonces de una combinación del ‘principio de aceleración’ y la teoría del ‘multiplicador’, y es desarrollo y

¹¹ La páginas corresponden a la edición en español del FCE.

¹² Por facilidad explicativa, se utiliza la notación utilizada por Hywell Jones (1979).

extensión de ciertos argumentos presentados en mi libro *The Trade Cycle*" (Harrod, 1939:43).

Estas tres proposiciones pueden presentarse de la siguiente manera, respectivamente:

- a) $S = sY$
- b) $sY_0 = v(Y_1 - Y_0)$ ¹³
- c) $I = S$

Dada la condición de equilibrio fundamental, $I = S$, podemos obtener:

$$v\dot{Y} = sY$$

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{s}{v}$$

De esta manera, la tasa de crecimiento del producto $\frac{\dot{Y}}{Y}$,¹⁴ estará dependiendo de la tasa de ahorro y de la dotación de capital, la cual está medida por $v = \frac{K}{Y}$. Esta propuesta teórica ha sido de los primeros intentos establecidos que tratan de explicar el proceso de crecimiento económico. Si bien el modelo es inestable, tiene la virtud de destacar el papel que se le ha dado a la inversión y a la acumulación de capital, variables que no han dejado de ser importantes en la explicación del crecimiento económico.

1.3 El modelo de Solow con fundamento neoclásico

¹³ Si sabemos que $I = sY_0$, y si sustituimos, tendremos: $I = v(Y_1 - Y_0)$. Tan rápido como crezca el producto se acelera la inversión. He aquí la combinación del principio de aceleración y la teoría del multiplicador.

¹⁴ $\frac{\dot{Y}}{Y} = \frac{Y_1 - Y_0}{Y_0} = \frac{Y_1}{Y_0} - 1$.

Este modelo aparece después de finalizada la Segunda Guerra Mundial y se basa en un fuerte fundamento neoclásico,¹⁵ debido a que la exposición se centra en factores de oferta que determinan la producción total, se asumen rendimientos decrecientes y las decisiones se toman en un ambiente de competencia perfecta.

Con base en una función de producción de tipo Cobb-Douglas:

$$Y = AF(K, L)$$

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$$

Donde Y es el producto total, A es la productividad total de los factores que fundamentalmente proviene de progreso técnico, K es la dotación de capital y L es el factor trabajo, α y $(1 - \alpha)$ indican la participación del factor capital y trabajo en la producción.¹⁶

Se divide entre L para llevarlo a términos per cápita y se tiene:

$$y = Ak^\alpha$$

donde las minúsculas indican las variables per cápita.

Se supone que todo ahorro se convierte en inversión y ésta en acumulación de capital. Es decir:

$$\Delta k = sy - dk$$

Δk es la acumulación de capital, sy es el ahorro total, donde s determina la tasa de ahorro y dk es la depreciación del capital.¹⁷ Evidentemente, como se

¹⁵ Se puede decir que la serie de artículos que le dan forma al modelo de crecimiento de Robert Solow son: 1956, "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics* 70, 65-94; 1957, "Technical Change and the Aggregate Production Function", *Review of Economics and Statistics* 39, 312-320; 1962, "Technical Progress, Capital Formation and Economic Growth", *The American Economic Review* 52 (2), 76-86. Aparece un planteamiento general en el libro *Growth Theory: An Exposition* (1969), que aparece luego editado en español: *La teoría del crecimiento: una exposición*, FCE, 1976. Por sus contribuciones al tema, a Robert Solow se le concede el Premio Nobel de Economía en 1987.

¹⁶ En rendimientos constantes a escala: $1 = \alpha + (1 - \alpha)$.

¹⁷ Expuesto de otra manera, $ln=lb-\delta k$; donde ln es la inversión neta, lb es la inversión bruta y δk es la depreciación del capital. La inversión neta se transforma en acumulación de capital.

muestra en la ecuación, todo exceso de ahorro por encima de la depreciación del capital ($sy > dk$), es incremento de capital. Como la función está expuesta a rendimientos decrecientes, conforme se incrementa el capital el rendimiento que del mismo se obtiene (el incremento en el producto) es cada vez menor.

O bien, cuando se introduce el incremento poblacional, debemos considerar que cada trabajador que se integra al mercado de trabajo debe quedar asociado a la maquinaria y herramientas necesarias para el desempeño de su labor; cuando se incrementa k a un ritmo semejante a n , se mantiene estable el nivel de capital per cápita.

$$\Delta k = sy - (n + d)k$$

n es la tasa de crecimiento de la población y a esa tasa crece también la población trabajadora: $n = \frac{\dot{L}}{L}$.

Aún más, si se agrega la capacidad de progreso técnico que puede demostrar una economía, se tiene:

$$\Delta k = sy - (n + g + d)k$$

$g = \frac{\dot{A}}{A}$ es la tasa de progreso técnico. Cualquier elevación en g permite alcanzar más rápidamente el nivel de k en estado estacionario, lo que significa ahorrar recursos y alcanzar un nivel similar de bienestar con mayor eficiencia. En el modelo de Solow, las principales variables que impulsan la economía son la acumulación de capital y el progreso técnico, que se determina de manera exógena.

Si tomamos nuevamente la función de producción:

$$Y = AK^\alpha L^{1-\alpha}$$

De aquí se pueden establecer las fuentes del crecimiento al estimar la función en tasas de crecimiento:

$$\frac{\dot{Y}}{Y} = \alpha \frac{\dot{K}}{K} + (1 - \alpha) \frac{\dot{L}}{L} + \frac{\dot{A}}{A}$$

La tasa de crecimiento del producto estará dependiendo del crecimiento tanto del capital como del factor trabajo, así como de un tercer elemento, que es la productividad total de los factores (*PTF*), en este caso denotada por $\frac{\dot{A}}{A}$, y que se suele calcular como un residuo, también llamado “residuo de Solow”.

1.4 Aspectos básicos del modelo de Kaldor

En general, en el planteamiento formal de Kaldor se destacan cuestiones como la capacidad de ahorro de los capitalistas a partir de las ganancias obtenidas, la tasa de crecimiento del capital por trabajador, y la tasa de inversión inducida (Kaldor, 1962).¹⁸ Más en general, Kaldor expone la importancia de alcanzar un nivel de maduración adecuada del sector industrial, el cual se fortalece a través de la continuada acumulación de capital en este sector, capaz de sostener e impulsar en conjunto la dinámica económica. Esto es así debido a que el autor argumenta que el sector industrial muestra rendimientos crecientes a escala, más que en el resto de sectores, y por ello tiene la oportunidad de convertirse en el sector líder que dirige a la economía. Al respecto, una parte central del argumento de Kaldor se encuentra en las llamadas tres leyes de Kaldor (Thirlwall, 2011: 110-111):

1ª Ley de Kaldor. Establece una estrecha asociación positiva entre el crecimiento del PIB industrial manufacturero y el crecimiento del PIB total.

$$g_{pib} = f_1(g_{man}) \quad f_1' > 0$$

2ª Ley de Kaldor. Existe una fuerte correlación positiva entre el crecimiento de la producción manufacturera y el crecimiento de la productividad en las manufacturas.¹⁹

$$p_{man} = f_2(g_{man}) \quad f_2' > 0$$

¹⁸ Véase el cap. 10 de Nicholas Kaldor, “Capital Accumulation and Economic Growth”, reimpresso del libro *The Theory of Capital*, MacMillan, 1961; y que fue expuesto en “Seminar on the Programming of Economic Development”, Sao Paulo, Brasil, 30 December 1962 – 17 January 1963, auspiciado por la UNESCO.

¹⁹ También conocida como Ley de Verdoorn por haber sido establecida por el economista alemán P. J. Verdoorn en 1940 (Thirlwall, 2011:111).

3ª Ley de Kaldor. Existe una fuerte correlación positiva entre el crecimiento de la producción manufacturera y el crecimiento de la productividad fuera de las manufacturas, es decir, en el resto de sectores.

$$p_{noman} = f_3(g_{man})$$

Es decir, el avance de las manufacturas se puede transferir y beneficiar al resto de sectores a través de externalidades, como puede ser la difusión tecnológica.

Por otra parte, la producción manufacturera puede dirigirse al mercado doméstico, o bien, cuando se trata de una industria madura y competitiva, parte de la comercialización puede dirigirse al mercado externo. Es aquí donde A. P. Thirlwall establece la importancia tanto de la inversión como de las exportaciones manufactureras para arrastrar al producto hacia una mayor dinámica. De la idea de la dinámica exportadora manufacturera, la generación de una mayor productividad y la obtención de una mayor porción de mercado mundial, se obtiene la Ley de Thirlwall:

$$y = \frac{x}{\pi}$$

Donde y es la tasa de crecimiento del producto, x es la tasa de crecimiento de las exportaciones manufactureras y π es la elasticidad ingreso de las importaciones, donde para crecer hay que sostener un balanceado equilibrio comercial. Evidentemente, mientras mayor es π una proporción mayor del gasto se fuga hacia fuera y la dinámica interna desciende, por lo que el crecimiento económico queda también limitado. A esta visión se le suele llamar *crecimiento restringido por balanza de pagos*. Por ello, se requiere una industria y una economía integrada. También es una visión del crecimiento impulsado desde el lado de la demanda.

2. Los efectos recesivos de la crisis financiera mundial

Como se muestra en el cuadro 1, una de las consecuencias de la crisis financiera mundial de 2008-2009 fue la fuerte caída en la tasa de crecimiento de la mayoría de los países a nivel mundial. Se puede observar que la

contracción de la actividad económica fue más acentuada en los países desarrollados, fundamentalmente Europa y América del Norte (en relación con las economías en vías de desarrollo); no obstante, naciones de economías emergentes como China y la India siguieron teniendo tasas de crecimiento positivas en 2009, de 8.5 y 5.4 por ciento respectivamente, lo que contrasta con las cifras de decrecimiento del resto de países.

*Cuadro 1. Crecimiento real del PIB por regiones, 2006-2012
(Variación porcentual anual)*

	PIB						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Todo el mundo	3.7	3.5	1.7	-2.3	3.8	2.4	2.1
América del Norte	2.9	2.1	1.1	-2.7	2.6	2.0	2.3
Estados Unidos	2.8	2.0	1.1	-2.4	2.4	1.8	2.2
América Central y del Sur a	6.1	6.6	5.3	-0.8	6.2	4.3	2.6
Europa	3.1	2.8	1.0	-4.0	2.3	1.7	-0.1
Unión Europea (27)	3.0	2.8	1.0	-4.2	2.1	1.5	-0.3
Comunidad de Estados Independientes (CEI)	7.5	8.4	5.5	-7.1	4.7	4.8	3.7
África	5.7	5.8	5.0	1.6	4.5	0.7	9.3
Oriente Medio	5.2	5.5	5.7	1	4.9	5.2	3.3
Asia	4.6	4.9	2.0	0.1	6.7	3.3	3.8
China	11.6	11.9	9.0	8.5	10.4	9.2	7.8
Japón	2.0	2.4	-0.7	-5	4.5	-0.6	1.9
India	9.8	9.3	7.9	5.4	10.1	7.9	5.2
Economías de reciente industrialización (4) b	5.6	5.6	1.7	-0.8	8.2	4.0	1.8

a Incluye la región del Caribe.

b Hong Kong, China; República de Corea; Singapur y Taipéi Chino.

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la Organización Mundial del Comercio (OMC)²⁰.

²⁰ Ver comunicado de prensa 2009, Press/554, 23 de marzo de 2009; comunicado de prensa 2010, Press/598, 26 de marzo de 2010 y comunicado de prensa 2013, Press/688, 10 de abril de 2013. OMC: http://www.wto.org/spanish/news_s/pres09_s/pr554_s.htm; http://www.wto.org/spanish/news_s/pres10_s/pr598_s.htm; http://www.wto.org/spanish/news_s/pres13_s/pr688_s.htm

Es claro que haciendo un balance del comportamiento de las economías luego de los años críticos 2008-2009 (véanse los cuadros 1 y 2), quienes tienen un mejor desempeño son las llamadas economías emergentes como China, India y algunas economías del sudeste asiático (véase los cuatro tigres), además de algunas economías latinoamericanas, principalmente Argentina, Chile, Colombia y Perú, que han crecido en promedio cerca de 6, 5.5, 5 y 7 por ciento, respectivamente, durante 2010-2013. ¿Han tenido en común algún buen manejo de la demanda agregada? Seguramente sí. Aunque este tema aún estaría pendiente de confirmar. Sin embargo, podemos afirmar que en todas las economías mencionadas se puede hablar de un Estado fortalecido con capacidad de establecer políticas encaminadas a restablecer las condiciones pre crisis. No se puede entender de otra manera el buen arranque económico luego de esos años críticos. México ha crecido un promedio de 3.5% para la misma etapa, en condiciones aún inciertas, pues para el presente año (2013) se prevé un crecimiento cercano al 1%. Uno de los problemas centrales de nuestro país ha sido la integración fuertemente dependiente de la economía norteamericana, tanto en términos de exportaciones manufactureras como de ingreso de capitales. Si bien con la apertura económica y la integración se logró impulsar las exportaciones manufactureras, éstas trabajan con poco valor agregado y desligadas de la dinámica interna, por lo que se pierde impulso al crecimiento. Por su parte, Estados Unidos no ha dado pasos firmes en su recuperación, ya que solamente creció 2.2% en el período 2010-2013.

Ante la fuerte contracción económica observada en la primera etapa de la Gran Recesión, las autoridades gubernamentales de diferentes países intervienen con políticas monetarias y fiscales de carácter expansivo con el fin de rescatar de la quiebra a muchos intermediarios del sistema financiero y enfrentar la caída de la actividad económica y el aumento del desempleo.

Por ejemplo, en Estados Unidos el Fondo de la Reserva Federal (Fed) reduce a niveles históricamente bajos la tasa de los fondos federales y adicionalmente aplica medidas no convencionales de estímulo cuantitativo,

conocidas como QE. La política monetaria expansiva fue acompañada por una intervención más directa a través de la política fiscal.

Cuadro 2. Tasa de crecimiento del PIB a precios constantes

	1989- 1999	1999- 2009	2009	2010	2011	2012	**2013	2010- 2013
Estados Unidos	3.29	2.09	-2.80	2.51	1.85	2.28	1.56	2.17
Japón	1.82	0.49	-5.53	4.65	-0.59	1.96	1.95	1.99
Canadá	2.41	2.36	-2.71	3.37	2.53	1.71	1.61	2.31
«Cuatro tigres»	6.11	4.50	-1.18	9.66	4.44	1.55	2.89	4.63
Hong Kong	3.46	4.09	-2.46	6.79	4.85	1.50	2.98	4.03
Singapur	7.58	5.27	-0.79	14.78	5.16	1.32	3.54	6.20
Corea del Sur	6.68	4.99	0.32	6.32	3.68	2.04	2.84	3.72
Taiwan	6.7	3.66	-1.81	10.76	4.07	1.32	2.19	4.59
Reino Unido	2.79	2.03	-5.17	1.66	1.12	0.17	1.43	1.10
Eurozona	*1.97	1.45	-4.40	1.97	1.55	-0.64	-0.44	0.61
Alemania	2.31	0.99	-5.09	3.86	3.40	0.90	0.49	2.16
Francia	2.08	1.5	-3.15	1.73	2.03	0.01	0.19	0.99
Italia	1.62	0.66	-5.49	1.72	0.37	-2.37	-1.78	-0.51
India	5.66	7.03	5.48	10.55	7.93	5.24	3.80	5.98
China	9.46	10.05	8.51	10.45	9.30	7.70	7.60	8.76
Brasil	1.8	3.04	-0.33	7.53	2.73	0.87	2.54	3.42
Rusia	***-3.82	5.56	-7.80	4.50	4.30	3.40	1.48	3.42
Sudáfrica	1.49	3.54	-1.53	3.09	3.46	2.55	2.00	2.77
Argentina	3.25	2.94	0.85	9.16	8.87	1.90	3.46	5.85
Chile	6.73	3.55	-0.93	5.70	5.77	5.62	4.40	5.37
Colombia	2.94	3.24	1.65	3.97	6.65	3.96	3.71	4.57
México	3.53	1.91	-6.21	5.08	3.99	3.60	1.22	3.47
Perú	1.73	4.75	0.86	8.76	6.86	6.28	5.40	6.83
Venezuela	0.97	3.07	-3.20	-1.49	4.18	5.63	1.00	2.33

Fuente: Elaboración propia con datos de FMI, World Economic Outlook, Octubre 2013.

*Es para el periodo 1992-1999.

**Cifras estimadas.

*** Es para el periodo 1993-1999.

“Los paquetes de estímulo en todo el mundo incluían subvenciones a los fabricantes de automóviles, pagos en efectivo a las economías domésticas e inversiones públicas en escuelas, viviendas, carreteras y ferrocarriles. Estos aumentos discrecionales del gasto gubernamental se añadían a los “estabilizadores automáticos” que llevan al déficit presupuestario siempre que aumenta el desempleo” (Skidelsky, 2009: 39).

En 2010 se manifiesta una segunda etapa de la crisis asociada con factores económicos y sociales. En lo económico se enfrenta el problema de la deuda soberana, tanto en los países de la Eurozona como en Estados Unidos. Ante esta situación el Banco Central Europeo y los organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), hicieron énfasis en la necesidad de implementar políticas fiscales de carácter contractivo que contribuyan a reducir los porcentajes de déficit fiscal y de deuda externa en relación con el producto interno bruto (PIB), los cuales ascendieron como consecuencia de la aplicación de las políticas contracíclicas. Asimismo, a partir de 2010 se han observado una serie de movimientos sociales en los países árabes de la región del norte de África y Oriente Medio, las revueltas se han manifestado en países como Marruecos, Argelia, Túnez, Libia, Egipto, Irán, Yemen, Arabia Saudí, Bahrein, Jordania y Siria²¹. Aunque tiene que ver con otras causas debido a la complejidad de estas sociedades, con un fuerte contenido religioso y elevada influencia musulmán en sus culturas, se debe a un efecto combinado de efervescencia política, agotamiento de los sistemas rígidos y dictatoriales, y búsqueda de una mayor participación democrática.

En la segunda fase de la recesión económica se ha continuado con el carácter laxo de la política monetaria. En el caso de Estados Unidos, la Fed ha estado al frente de la respuesta política a la crisis económica de 2008-2009. Al tiempo que la política fiscal no está más disponible para apoyar a la economía -debido al tope de la deuda y a la reticencia a gastar de los republicanos conservadores en el Congreso-, las decisiones monetarias se han transformado en el medio principal para estimular la confianza pública e incentivar la demanda económica²². La política monetaria expansiva tiene como fin mantener la tasa de interés monetaria de corto y mediano plazo en niveles históricamente bajos que permitan impulsar el gasto de bienes de consumo e inversión del sector privado, lo que vendría a fortalecer el mercado interno.

²¹ Para mayor información sobre las protestas populares en estos países se puede ver el libro de Tahar Ben Jelloun, *La primavera árabe: el despertar de la dignidad*. Alianza Editorial, 2011.

²² Zepeda, Claudia, "Sucesión en la Fed, en el radar de los mercados", *El Financiero*, 13 de septiembre, 2013, p.13.

Adicionalmente, en lo que tiene que ver con el sector externo, esta política contribuye a aumentar las exportaciones, ya que incide en la depreciación del tipo de cambio.

Esto nos lleva a una reflexión interesante en el sentido de que en la segunda etapa de la Gran Recesión parecería no existir coordinación en la política pública, en el sentido de que la política monetaria actúa en una dirección y la política fiscal en otra. Sin embargo, se tienen que considerar los objetivos económicos planteados por los *policy maker*, ya que por un lado se busca generar crecimiento económico y por el otro reducir el desequilibrio en las finanzas públicas. En este sentido y considerando que la política fiscal y monetaria son interdependientes, una política monetaria más expansiva requiere de una política fiscal restrictiva, lo cual va a tener importantes implicaciones sobre los tipos de interés y sobre la composición de la demanda agregada²³.

En el marco del modelo de Mundell-Fleming, considerando libre movilidad de capitales y tipo de cambio flexible, los efectos netos de una política monetaria expansiva combinada con una política presupuestal contractiva son positivos en relación con la demanda agregada, lo que se debe de traducir en una reducción del déficit del sector público y en el incremento en la actividad económica acompañada de generación de empleo, así como presiones alcistas en el nivel de precios. De lo anterior se puede deducir que esto justificaría las acciones tomadas en materia de política económica, principalmente por las economías desarrolladas, que tienen como objetivos impulsar el crecimiento económico, reducir la tasa de desempleo y disminuir el monto de la deuda y el déficit presupuestal en relación con el producto interno bruto.

Sin embargo, se tiene que hacer un análisis más detallado en relación a lo anterior y para ello planteamos una idea básica sobre el comportamiento de un consumidor representativo. Si un consumidor enfrenta un problema de deuda, resulta obvio que la solución no es que pague mayores impuestos, lo

²³ Ver Cuadrado Roura (2010: 339).

cual vendría a agravar su situación al reducir su ingreso disponible. Asimismo, si el trabajador pierde su empleo, la situación va a empeorar porque entonces no contará con un ingreso que le permita cubrir sus necesidades básicas, mucho menos podrá pagar las deudas contraídas con anterioridad. Adicionalmente, si los “consumidores recortan drásticamente su gasto para devolver la deuda de su tarjeta de crédito, la economía se desploma, desaparecen puestos de trabajo y la carga de la deuda de los consumidores se agrava aún más. Y si las cosas llegan a un punto suficientemente malo, la economía en su conjunto puede sufrir deflación -una caída general de los precios-, lo que supone que el poder comprador del dólar sube y, por lo tanto, la carga de deuda real asciende incluso cuando el valor de la deuda en dólares está cayendo. Irving Fisher lo resumió con un lema sucinto, que no era del todo preciso pero que recoge la verdad esencial: Cuanto más pagan los deudores, más deben” (Krugman, 2012: 55).

Lo anterior nos parece ilustrativo porque nos permite reflexionar sobre la situación que en la actualidad enfrentan los países de la eurozona, que a principios de marzo de 2012 firmaron un Pacto fiscal que tiene como objetivo el logro del equilibrio presupuestal, se trata de que el déficit estructural anual de las administraciones públicas no supere el 0.5 % del PIB nominal²⁴. Este monto de déficit se establece en congruencia con el componente preventivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, acuerdo adoptado en 1997 por los Estados miembros de la Unión Europea en relación con su política fiscal, que tenía como fin establecer las condiciones para la entrada posterior del euro, moneda que se introdujo en los mercados financieros mundiales como una unidad de cuenta el 1 de enero de 1999. Las monedas y billetes del euro entraron en circulación el 1 de enero de 2002 en los 12 estados de la UE que adoptaron el

²⁴ El Pacto fiscal europeo, formalmente Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la Unión Económica y Monetaria, es un acuerdo firmado el 2 de marzo de 2012 por 25 países miembros de la Unión Europea (UE). El objetivo de este Tratado es reforzar la disciplina presupuestaria en la zona del euro mediante la “norma de equilibrio presupuestario” y el mecanismo de corrección automática. El Tratado entró en vigor a partir del 1 de enero de 2013. Ver Consejo Europeo, en: www.european-council.europa.eu, consultado el 15 de septiembre de 2013.

euro en aquel año²⁵. El objetivo del Pacto de Estabilidad y Crecimiento es prevenir la aparición de un déficit presupuestario excesivo en la zona del euro tras la entrada en vigor del euro; de manera similar y considerando la crisis de la Eurozona de 2010, el Pacto fiscal actual busca el logro del equilibrio presupuestal.

De lo anterior se deduce que el objetivo de crecimiento económico queda marginado y aquí nos parece importante hacer la siguiente reflexión: en la situación actual de recesión económica acompañada con problemas de deuda soberana y desequilibrios presupuestales, ¿qué es lo que se debería de corregir primero, el bajo crecimiento económico o la disminución del déficit presupuestal y de la deuda? Es claro que los países de la eurozona se ven obligados a aceptar la condicionalidad típica del FMI que implica un menor nivel de gasto por parte de los agentes económicos, especialmente de los trabajadores, lo que disminuye la demanda agregada y reduce la reactivación de la actividad económica. Por esta razón es que se busca reactivar el crecimiento por el lado de la política monetaria laxa, aunque como veremos en la siguiente sección, los resultados obtenidos han sido limitados.

3. Limitaciones de la política monetaria en el impulso del crecimiento

Kaldor argumenta que el crecimiento económico es determinado por factores de demanda agregada y que la oferta agregada también influye, pero la ortodoxia ignoró los factores de demanda agregada e hizo énfasis en la oferta, con lo que el planteamiento de Kaldor se vio marginado. Lo anterior debido a que en el modelo de crecimiento neoclásico desarrollado por Solow (1956), “la tasa de crecimiento del estado estacionario depende exclusivamente de las tasas de crecimiento de la población y del progreso técnico generador de

²⁵ Los 12 estados de la UE que adoptaron el euro en 2012 fueron: Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos y Portugal. Además también adoptaron el euro aquel año los microestados de Mónaco, San Marino y Ciudad del Vaticano, que tenían acuerdos con países de la UE. El 1 de enero de 2007, Eslovenia se incorporó a la zona euro, Malta y Chipre lo hicieron el 1 de enero de 2008 y de la UE en incorporarse a la zona del euro, el 1 de enero de 2011. Ver Wikipedia: es.wikipedia.org/wiki/euro; consultado el 14 de septiembre, 2013.

trabajo; en la medida en que dichas variables son exógenas, el crecimiento en el estado estacionario también lo es” (Palley: 2005, 28). El modelo de Solow carece de cualquier preocupación por los factores monetarios, ya que el tipo de interés real viene determinado exclusivamente por factores reales. Por lo tanto, el gobierno no tiene la capacidad de influir en el crecimiento económico aplicando política pública. Tobin (1965) incorpora la teoría de los tipos de interés keynesiana en el modelo de Solow, haciendo que la teoría monetaria keynesiana fuese relevante para la teoría económica a largo plazo. “Sin embargo, aunque incorporan factores monetarios, las enmiendas de Tobin al modelo de Solow no endogenizan el crecimiento en el estado estacionario, ni cambian la naturaleza del crecimiento exclusivamente determinado por el lado de la oferta” (Palley, 2005: 30).

Las ideas de Solow en relación al crecimiento dominaron hasta mediados de la década de los ochenta, cuando autores como P. Romer, R. Lucas y S. Rebelo se empezaron a preguntar en relación a los factores que determinan el crecimiento de la productividad, lo que origina la teoría del crecimiento endógeno, en la cual el crecimiento se sigue explicando por factores de oferta agregada en el largo plazo, tal como el capital humano, en el cual influye fuertemente la educación, o la continuada propensión a la innovación que determina una rápida renovación tecnológica. En la nueva teoría del crecimiento endógeno la generación de cambio técnico depende de las propias decisiones de los agentes económicos.

En Romer (1990) se hace énfasis en la formación del conocimiento y del capital humano; el crecimiento endógeno surge cuando se permite que el stock agregado tenga un efecto externo sobre la tasa de progreso técnico. La OCDE define el capital humano como los conocimientos, habilidades, competencias y atributos incorporados en los individuos y que facilitan la creación de bienestar personal, social y económico. Existe una relación entre la educación y la economía de cualquier país. En los años sesenta varios economistas como Theodore Schultz (1961) y Gary Becker (1964), hablan de la economía de la educación que fundamenta la teoría del capital humano, en la cual se considera

que una economía moderna no puede crecer sin una fuerza de trabajo educada²⁶.

De acuerdo con Palley, en la versión británica de la teoría del crecimiento endógeno se da importancia a la inversión en capital físico, el crecimiento endógeno opera a través de los efectos del gasto en inversión sobre el ritmo de flujo de innovación tecnológica. En este caso la especificación de la función de progreso técnico implica que “la tasa de progreso técnico puede ser influenciada por políticas públicas que afecten el stock de capital por trabajador o bien el flujo de inversión por trabajador” (Palley, 2005: 36). Se trata de modelos en los que el crecimiento económico se basa en el papel del conocimiento y de los gastos de investigación y desarrollo y por lo tanto las políticas que afectan a la I+D influyen en la tasa de crecimiento de equilibrio. Por lo tanto, en esta versión de la teoría del crecimiento endógeno se refleja la influencia de N. Kaldor.

En las aportaciones actuales de la teoría Postkeynesiana se desarrollan modelos en los que el crecimiento económico es dirigido por factores asociados con la demanda agregada, lo que refleja la influencia de autores como J.M. Keynes, M. Kalecki y N. Kaldor. Por ejemplo, como vimos con anterioridad, en su aproximación kaldoriana al crecimiento, “Thirlwall (1979) considera que la clave para entender el crecimiento económico de un país está en el comportamiento de las exportaciones, o más exactamente en la ratio de las elasticidades renta de la demanda de exportaciones e importaciones junto a la tasa de crecimiento del resto del mundo,²⁷ tal y como lo refleja la ley de Thirlwall” (McCombie y Roberts: 2005: 116).

²⁶ Keeley, Brian (2007), Capital humano. Cómo influye en su vida lo que usted sabe, Biblioteca Integral (BI), Ediciones Castillo, OCDE, México, p.31-35. www.crdp.cl/biblioteca/humano/Capital_Humano_y_Calidad_de_Vida_OECD.pdf

²⁷ Del resto del mundo son los potenciales compradores del producto nacional. De ello depende la demanda externa del producto propio, convertidas en exportaciones. La principal dinámica estaría formada por las exportaciones manufactureras, por su potencial valor agregado, mayor contenido tecnológico y posibilidad de rendimientos crecientes.

De lo anterior se deduce que el gobierno puede influir en el proceso de crecimiento a través de políticas de gestión de la demanda agregada. La política fiscal expansiva debe de estar orientada en buena medida al aumento del gasto en infraestructura y en educación con el fin de incrementar tanto el capital físico como el capital humano. El papel de la política monetaria debe de ser mantener la tasa de interés de corto plazo en niveles en los que para los empresarios resulte rentable las decisiones de inversión, lo que implica que se tiene que considerar tanto la tasa de interés actual como las expectativas que se tienen en relación a la tasa de interés de largo plazo. De acuerdo con el enfoque keynesiano la determinación de la tasa de interés nominal depende de la interacción entre la demanda y la oferta monetaria. Autores como de la Dehesa (2010: 263-264) señalan que la política monetaria laxa se hace a través de 3 formas:

- i) Baja de la tasa de interés con el fin de incrementar la demanda de crédito.
- ii) Dando liquidez a los intermediarios financieros para aumentar la oferta de crédito.
- iii) Proporcionando liquidez a los mercados financieros para que cumplan su función.

En suma, cuando el crecimiento económico puede ser impulsado por factores de demanda agregada entonces las políticas monetaria, cambiaria y fiscal juegan un papel importante. Lo anterior implica que se establece una relación entre la política macroeconómica de corto plazo y la política del crecimiento económico de largo plazo.

Con anterioridad señalamos que para hacer frente a la crisis financiera mundial de 2008-2009 las economías desarrolladas, junto con algunos países emergentes, como China, la India y Rusia, recurrieron a la aplicación de políticas públicas de carácter expansivo, y que en la actualidad prevalece el carácter laxo de la política monetaria. En el caso de Estados Unidos, a raíz de la crisis financiera mundial la tasa de los fondos federales se mantiene en un nivel históricamente bajo de $\frac{1}{4}$ de punto, política que se ha mantenido junto con la inyección masiva de liquidez (medidas de flexibilización cuantitativa), la cual se ha implementado en tres ocasiones:

- i) QE1 (25 de noviembre de 2008): por 1 billón 750 mil millones de dólares. La Fed se compromete a comprar 1 billón 750 mil millones de dólares en bonos del Tesoro con el fin de reducir los costos del crédito a consumidores y empresas y reimpulsar el proceso de recuperación de la economía de EU.
- ii) QE2 (3 de noviembre de 2010): por 600 mil millones de dólares.
- iii) QE3 (13 de septiembre de 2012): por 1 billón 440 mil millones de dólares en 3 años, hasta mediados de 2015.

Conclusiones

En la actualidad (noviembre de 2013) opera el QE3, que es un programa que se suma a la Operación Twist, que supone el canje de bonos de corto por largo plazo, por lo que el banco central de Estados Unidos compra 85 mil millones de dólares al mes en bonos del Tesoro; se compran bonos a cambio de dólares, lo que implica un aumento en la oferta monetaria. “Las autoridades monetarias estadounidenses han dicho que esperan que prevalezca la tasa de interés de 0 a 0.25 por ciento si el desempleo prevalece arriba de 6.5 por ciento, si la inflación prevista para los próximos dos años no es mayor medio punto porcentual que la meta de 2.0 por ciento y si las tasas de largo plazo están bien ancladas” (León, 2013: 28).

La idea es seguir manteniendo baja la tasa de interés de largo plazo con el fin de incrementar diferentes componentes de la demanda agregada, como la inversión, el consumo y las exportaciones, lo que se debe traducir en un aumento del PIB y en una reducción en la tasa de desempleo. Pero, ¿por qué entonces Estados Unidos ha mostrado una recuperación débil en su tasa de crecimiento económico? Desde un punto de vista teórico, lo anterior tiene que ver con el mecanismo de transmisión de la política monetaria y el hecho de que la tasa de interés y el tipo de cambio no son las únicas vías a través de las cuales opera la expansión monetaria. Mishkin (1995) señala que aparte de estos canales se encuentran el canal del crédito y el canal del precio de otros activos, al que podemos agregar el canal de expectativas²⁸. La teoría del canal

²⁸ El canal de expectativas es un factor importante para muchos bancos centrales, como el Banco de México, ver “Efectos de la política monetaria en la economía”, Banco de México, 2008.

de crédito afirma que los impulsos de la política monetaria son amplificados en el proceso de transmisión, por medio de sus efectos en el sistema bancario. El canal del precio de otros activos señala que una expansión monetaria que reduce la tasa de interés monetaria de corto plazo, no solo genera aumentos en la inversión y en los bienes de consumo duradero, además incrementa la demanda de bonos y de acciones. Por lo tanto, como se ha analizado con mayor detalle en otros trabajos²⁹, las bajas tasas de interés aunadas con la incertidumbre han generado un proceso en el que se promueve la inversión especulativa en los mercados de capitales, lo que se convierte en un factor que explica la prolongada recesión económica.

En conclusión, en la teoría del crecimiento económico se tienen que considerar factores de oferta y de demanda agregada. Asimismo, tenemos que hacer conciencia de la relación que se establece entre el crecimiento y los impactos que se generan en el medio ambiente. Las políticas públicas pueden jugar un papel importante en el impulso de la actividad económica y la generación de empleo de los diferentes países. Sin embargo, se tiene que reforzar de manera importante la regulación de los mercados financieros internacionales con el fin de evitar los riesgos de generación de burbujas especulativas en las economías emergentes.

Si bien el crecimiento económico explicado por factores de oferta a partir del modelo de Robert Solow, y los consecuentes modelos posteriores que constituyen la teoría del crecimiento endógeno, forman el *mainstream* económico sobre esta temática, no deja de ser relevante analizar el impulso que desde el lado de la demanda puede recibir el lado de la oferta, de tal manera que hay un efecto de transmisión desde el corto plazo al largo plazo; por ello, no es extraño señalar que ante la crisis actual que estalló y profundizó durante 2008-2009, se hable de un renacimiento de la teoría keynesiana y se replantee el uso de la política monetaria y la política fiscal, en un intento de generar condiciones para el impulso de las economías.

²⁹ Ver León (2013) y León, Ugarte y Lizarazu (2013).

Bibliografía

Ashton, T.S. (1981), *La revolución industrial*, Breviarios No. 25, Fondo de Cultura Económica. Tercera reimpresión, México.

Cacciari, Paolo (2010), *Decrecimiento o barbarie*, Ed. Icaria Antrazyt. Traducción de Stefano Puddu Crespellani, Barcelona.

Cuadrado Roura, J. R. (2010), (coordinador), *Política Económica. Elaboración, objetivos e instrumentos*, McGraw Hill. Cuarta edición, España.

De la Rosa Mendoza, Juan Ramiro (2006), “Dos enfoques teóricos sobre el proceso de crecimiento económico: con énfasis en las exportaciones manufactureras”, *Análisis Económico* No. 48, UAM-Azcapotzalco.

De la Rosa Mendoza, Juan Ramiro (2001), “Relaciones entre apertura y crecimiento económico en México”, *Comercio Exterior*, vol. 51, No. 5, mayo, Bancomext, México.

Derry, T.K. y Trevor I. Williams (1982), *Historia de la tecnología*. Desde 1750 hasta 1900, volumen 2 y 3, 5ª Edición, Siglo XXI, México.

Domar, E. (1946), “Capital expansion, rate of growth and employment”, *Econometrica* vol. 14, pp. 137-147. Versión en español: “Expansión de capital y crecimiento”, en Amartya Sen (Selección), *Economía del crecimiento*, FCE, Lecturas 28, Reimpresión 1989 (1ª edición en español, 1979; en inglés, 1970), 63-74.

De la Dehesa, Guillermo (2010), *La primera gran crisis financiera del siglo XXI*. Alianza Editorial, tercera reimpresión, España.

Harrod, R. F. (1939), “An essay in dynamic theory”, *Economic Journal* 49, pp. 14-33. Versión en español: “La teoría dinámica”, en Amartya Sen (Selección), *Economía del crecimiento*, FCE, Lecturas 28, Reimpresión 1989 (1ª edición en español, 1979; en inglés, 1970), 43-62.

Jones, Charles I., Dietrich Vollrath (2013), *Introduction to Economic Growth*, Third Edition, W. W. Norton & Company, New York, USA.

Jones, Hywel (1988), *Introducción a las teorías modernas del crecimiento económico*, Ed. Antoni Bosch, 2ª ed., (1ª ed., 1979), Barcelona, España.

Kaldor, Nicholas (1957), “A Model of Economic Growth”, *The Economic Journal*, vol. 67, No. 268 (December), 591-624.

Larraín B., Felipe y Jeffrey D. Sachs (2013), *Macroeconomía en la economía global*, Tercera edición, Ed. Pearson, Chile.

Latouche, Serge y Didier Harpagés (2011), *La hora del decrecimiento*, Ed. Octaedro. Traducción de Rosa Bertran Alcázar, España.

León, Josefina (2013), “México en la globalización y su crecimiento económico decepcionante”, *Reporte Macroeconómico de México*, Volumen IV, Número 9,

Octubre, 2013, pp. 22-33. UAM Unidad Azcapotzalco, México.
<http://observarioio.azc.uam.mx>

León, Josefina, Eva Ugarte y Eddy Lizarazu (2013), "Trampa de liquidez. Política monetaria y especulación financiera", pp. 93-120, en *México en la trampa del financiamiento. El sendero del no desarrollo*, coordinado por Alicia Girón y Eugenia Correa, Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.

Machinea, José Luis (2009), "La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica", Revista *CEPAL* No. 97, Abril, pp. 33-56.
www.clac.org/publicaciones/xml/7/35847/RVE97Machinea.pdf

McCombie, J.S. y M. Roberts (2005), "El papel de la balanza de pagos en el crecimiento económico", pp.93-120, en: *La economía del crecimiento dirigido por la demanda*, Mark Setterfield (coordinador), Ediciones Akal, España.

Mishkin, Frederic S. (1995), "Symposium on the Monetary Transmission Mechanism", *Journal of Economic Perspectives*-Volume 9, Number 4-Fall, pp. 3-10.

Obregón, Carlos (2011), *La crisis financiera mundial: perspectivas de México y de América Latina*, Siglo XXI, México.

Palley, Thomas I. (2005), "Macroeconomía keynesiana y teoría del crecimiento económico: volviendo a poner a la demanda agregada en su sitio", pp. 27-48, en: *La economía del crecimiento dirigido por la demanda*, Mark Setterfield (coordinador), Ediciones Akal, España.

Pérez, Carlota (2009), "La otra globalización: los retos del colapso financiero", *Problemas del Desarrollo*, vol. 40, núm. 157, abril-junio, pp. 11-37.

Keynes, J. M. (1936), *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, editado en español, FCE, México, 1984.

Krugman, Paul (2012), *¡Detengamos esta crisis YA!* Traducción de Cecilia Belza y Gonzalo García, editorial Crítica, México.

Romer, P.M. (1990), "Endogenous technical change", *Journal of Political Economy* 98, pp. 71-102.

Sachs, Jeffrey (2008), *Economía para un planeta abarrotado*, Ed. Debate, España.

Skidelsky, Robert (2009), *El regreso de Keynes*, Ed. Critica, España.

Smith, Adam (1776), *Investigación sobre la naturaleza y causas de la riqueza de las naciones*, Fondo de Cultura Económica, decimotercera reimpresión, México, 2004.

Snowdon B. y H. R. Vane (2005), *Modern Macroeconomics. Its origins, Development and Current State*, Edward Elgar Publishing Limited, Massachusetts, USA.

Solow, R. (1956), "A Contribution to the theory of economic growth", *Quarterly Journal of Economics* 70, pp. 65-96.

Thirlwall, A. P. (2011), *Economics of development. Theory and evidence*, Ninth Edition, Palgrave, MacMillan, United Kingdom.

Tobin, J. (1965), "Money and economic growth", *Econometrica*, No. 33, pp. 671-684.