

Capítulo 1

INFLACIÓN Y DESEMPLEO: UNA ALTERNATIVA
A LA TEORÍA ECONÓMICA NEOLIBERAL

Anwar Shaikh

New School for Social Research, Nueva York

Durante la mayor parte del periodo de posguerra, los problemas de inflación y desempleo han ocupado un lugar central en el debate económico y político. Y en este contexto la economía neoliberal ha dado en convertirse en dominante, tanto en la teoría como en la política macroeconómicas.

El capitalismo ha experimentado una crisis económica mundial durante más de dos décadas. Su respuesta consistió en una serie de ataques contra el trabajo y las instituciones que lo apoyan, un amplio movimiento de quiebras y suspensiones de pagos, una vertiginosa espiral de concentración y centralización, y una urgente compulsión a encontrar nuevos mercados y nuevas fuentes de recursos para el imparable poder de los capitales mundiales dominantes (Shaikh, 1987). La *política* económica neoliberal surgió de la necesidad de apoyar y coordinar estas típicas respuestas de la clase capitalista.

Pero la *teoría* económica neoliberal ocupó un lugar central debido a que la teoría keynesiana fue incapaz de proporcionar una explicación adecuada de la «estanflación» que siguió a la crisis económica. Esto resulta bastante irónico, ya que la propia teoría económica keynesiana llegó a dominar treinta años antes debido a que la teoría económica neoclásica que sirve de soporte a la economía neoliberal fue entonces incapaz de explicar el enorme y duradero desempleo de la última gran depresión.

La macroeconomía heterodoxa moderna se encuentra atrapada en este conflicto, ya que en la década de los setenta se había limitado, en su mayor parte, a buscar respuestas a problemas keynesianos. Por eso, tanto la economía radical como la postkeynesiana parten

normalmente de alguna versión de la teoría de la demanda efectiva de Keynes o Kalecki: un sistema de equilibrio estático en el que la práctica de fijación de precios mediante la aplicación de un margen de beneficio permite aislar los precios de la demanda, desplazando así el proceso de ajuste hacia el terreno de la producción y el empleo, por lo menos hasta llegar a las proximidades del pleno empleo. En este marco, el obstáculo al pleno empleo con estabilidad de precios es normalmente de tipo político, no económico, arraigado en la mezcla de intereses en conflicto originado por el tira y afloja tripartito entre el capital, el trabajo y el Estado-nación. La rama kaleckiana de esta tradición tan sólo difiere de lo anterior en un énfasis algo mayor acerca del poder de monopolio y de los potenciales problemas asociados con el «pleno empleo» (Kalecki, 1968).

La teoría económica neoclásica no tiene problemas de este tipo, ya que supone que el sistema capitalista proporciona pleno empleo de forma automática y eficiente. En su forma básica, la inflación se origina porque un aumento de la oferta monetaria estimula la demanda agregada en presencia de una oferta agregada limitada por el pleno empleo. Versiones más recientes, que incorporan conceptos tales como la tasa natural de desempleo, no son sino refinamientos de ese argumento básico. También aquí, al igual que en la teoría keynesiano-kaleckiana, se espera que la inflación suba al acercarse la economía al pleno empleo.

En contraste con estas perspectivas bien conocidas, me gustaría presentar una explicación clásica de la inflación y de su relación, o ausencia de relación, con el desempleo. En términos generales, el enfoque clásico considera que el crecimiento económico es el estado normal de la economía capitalista, impulsado por los continuos intentos de cada capital individual por (auto-)expandirse permanentemente. Puesto que cada capital actúa de forma individual, sin preocuparse directamente por el lugar que ocupa cada uno en la división global del trabajo de la sociedad, la interacción de esas unidades individuales produce un proceso intrínsecamente turbulento: la división del trabajo imaginada por las expectativas de los capitales individuales se enfrenta de forma continua a la división real del trabajo que crean sus propias acciones mutuas, y las discrepancias entre ambas reaccionan, a su vez, tanto sobre las expectativas como sobre las acciones, creando otra oleada de discrepancias, y así sucesivamente. Este proceso inherentemente turbulento es precisamente lo que la economía neoclásica trata de captar mediante su recurso a la competencia perfecta y el equilibrio general. Pero, de hecho,

lo que hay es siempre desequilibrio, y es precisamente mediante la compensación de fases de exceso con otras de insuficiencia como se realizan *de facto* las tendencias intrínsecas. Desde este punto de vista, las condiciones de equilibrio de diversos tipos (oferta y demanda, producción y capacidad, crecimiento sectorial, etc.) representan las fuerzas internas que imponen un orden oculto bajo el aparente desorden: se trata del orden-en-y-a-través-del-desorden, un viejo concepto de Marx que ha quedado finalmente legitimado gracias a la dinámica no lineal.

En mi propio trabajo he intentado mostrar que este enfoque puede formalizarse lo suficiente como para presentar un sistema de desequilibrio dinámico *integrado* capaz de analizar endógenamente el crecimiento, el dinero y los ciclos (Shaikh, 1989, 1991, 1992). Partiendo del trabajo clásico de Goodwin (Goodwin, 1967), el sistema de este autor puede extenderse hasta incorporar una teoría endógena del desempleo duradero derivada de la propia competencia. Esto es lo que Marx llama el ejército de reserva industrial, y que bien podríamos llamar hoy la «tasa de desempleo intrínseca», para distinguirla de la perniciosa idea neoliberal de una «tasa de desempleo natural». El primer concepto se basa en la noción de que el sistema funciona perfectamente bien cuando crea y mantiene una reserva de desempleados involuntarios a disposición del capital; la última afirma que son las imperfecciones del sistema las que originan el aumento del desempleo voluntario, es decir, la abstención de trabajar (Friedman, 1968).

En el presente artículo me gustaría enfrentarme a la otra gran cuestión: la de la inflación, así como la de las vinculaciones que la misma presenta, si es que existen, con el desempleo. En la próxima sección pasaré revista al tratamiento que hacen de estos temas las teorías ortodoxas, tal como fueron apareciendo en respuesta a los retos planteados por los propios acontecimientos históricos. Después, resumiré un enfoque alternativo de la cuestión de la inflación, y lo ilustraré con datos de la media de los principales países de la OCDE, y en particular de los Estados Unidos.

1. Desempleo e inflación en la teoría y en la historia

La macroeconomía moderna tiene su origen en la confusión generada por la gran depresión de los años treinta. Mientras que la teoría económica dominante seguía insistiendo en que el capitalismo era

intrínsecamente eficiente, autorregulado y automáticamente capaz de ofrecer empleo a todo el que lo deseara, la realidad económica ofrecía un aspecto completamente diferente. Numerosas bancarrotas, desempleo masivo, miseria social generalizada: éstos eran los hechos sociales e históricos del momento. En ese contexto, la *Teoría General* de Keynes (Keynes, 1936) supuso un paso adelante en el intento de explicar el desempleo duradero, así como de encontrar un remedio para el mismo. El conocido modelo de renta-gasto derivado de este enfoque llegó a dominar tanto la teoría como la política macroeconómicas durante un tercio de siglo en la mayoría de los países capitalistas desarrollados del mundo. Era sistemático, cuantificable y flexible en su aplicación, y fácilmente adaptable a la política fiscal. El modelo se pone en marcha a partir de los componentes exógenos de la demanda agregada, bajo el supuesto de que existen recursos desempleados, en especial trabajo. Un aumento en un componente exógeno de la demanda estimula la producción y el empleo; el incremento de renta resultante favorece a su vez al consumo y, por tanto, supone incrementos adicionales en la demanda agregada (aunque en menor medida que en la ronda anterior); y así sucesivamente, hasta que el impulso original termina produciendo un efecto global *multiplicador* sobre la producción y el empleo.

En este marco la política fiscal parecía ser un poderoso instrumento para regular el nivel de empleo, ya que se suponía que el déficit público originaría un incremento multiplicado de la producción y del empleo. Los keynesianos tendían a pensar que el desempleo era una característica típica de una economía capitalista desregulada, y que con un uso prudente de los déficits fiscales el gobierno podría hacer subir el nivel de empleo y conseguir algo muy parecido al pleno empleo. Esto se convirtió en un premisa fundamental de la política social de la posguerra (Artis, 1992, 139).

Ciertas modificaciones posteriores tendieron a debilitar un poco el análisis de la capacidad asociada con los déficits presupuestarios, pero no llegaron a revertir el empuje básico del argumento. Se reconocía que un déficit público podría elevar los tipos de interés, y en la medida en que ello inhibía la demanda de inversión, podría anular una parte del impacto expansivo original del déficit. Luego se añadió la idea de que una reducción del desempleo debida a la expansión de la demanda agregada podría llevar a salarios monetarios más elevados e inducir, por esta vía, más inflación. La noción del dilema entre salarios monetarios y desempleo, implícita en la curva de Phillips (Phillips, 1958) y rápidamente trastrocada en un

dilema entre inflación y desempleo, se convirtió en parte imprescindible del arsenal. Fleming (Fleming, 1962) y Mundell (Mundell, 1963) extendieron el análisis hacia la relación entre producción y empleo, por una parte, y la balanza comercial («balanza exterior»), por otra. La creciente complejidad resultante del modelo, con sus múltiples «objetivos» posibles (niveles deseados de empleo, de inflación, de tipos de interés, de balanza comercial y exterior, etc.), llevaba a la conclusión de que la política económica era una tarea de iniciados. Pero estaba claro que esas complicaciones eran tan sólo extensiones de la teoría básica, no un reto que se levantara, amenazante, frente a ella.

Un punto central en todos estos desarrollos era la noción de que la inflación sólo surgiría cuando la economía estuviera *cerca del pleno empleo*. Sin embargo, la confianza en esta proposición empezó a quebrarse hacia finales de los sesenta. Por entonces, la inflación no sólo se había convertido ya en un problema práctico de cierta importancia, sino también en un problema *teórico*: mientras la curva de Phillips predecía que la inflación se vería acompañada de una disminución del desempleo (que estimularía el alza de los salarios monetarios y, por tanto, de los precios), la nueva oleada de inflación coincidía en la práctica con un *aumento* del desempleo. Esta novedad parecía contradecir la noción misma de un dilema entre ambas variables.

Un intento de superar la dificultad consistió en suponer que las expectativas desempeñaban un papel significativo en la espiral de salarios y precios. Así nació el concepto de la curva de Phillips ajustada con expectativas (Phelps, 1967; Friedman, 1968), y así también la de una «tasa natural» de desempleo que mantendría a raya la inflación. Los modelos de la inflación basada en los conflictos sociales y la infame NAIRU también nacieron en el mismo caldo de cultivo (Godley y Cripps, 1983; Rowthorn, 1984).

Pero estas ideas demostraron ser de dudoso beneficio para el paradigma keynesiano: no sólo minaban la fuerza básica de la política social keynesiana, sino que proporcionaban también la base de la nueva macroeconomía clásica, que terminaría, con el tiempo, suplantando al propio keynesianismo (Artis, 1992, 140-142). Por ejemplo, la idea de una tasa natural de desempleo tiene su raíz en el paradigma del pleno empleo automático de la economía neoclásica, aquello que los keynesianos estaban intentando precisamente superar. En la visión neoclásica se supone que cuando todos los mercados están en equilibrio, la totalidad de los trabajadores será capaz de alcanzar su nivel deseado de empleo a cierto nivel de salario de equi-

librio. Pero si la información no es totalmente perfecta, y si existen impedimentos en el mercado de trabajo, siempre habría un nivel friccional, «natural», de desempleo incluso en condiciones de equilibrio general (Matthews, 1992, 247). Una tasa natural de este tipo es *voluntaria*, ya que deriva de las decisiones que toman los individuos de no trabajar en presencia de costes de busca de trabajo y de prestaciones de desempleo, subsidios, etc. Según esto, y en contra de la opinión keynesiana, la mera existencia de desempleo, e incluso de un desempleo creciente, no probaría que se trata de auténtico desempleo involuntario. No es, pues, sorprendente, que los economistas neoliberales se hayan dado prisa en proclamar que el desempleo existente es de hecho completamente voluntario (Bennett, 1995).

En segundo lugar, se afirmaba que los niveles efectivos de inflación dependían no sólo del nivel de desempleo sino también de las expectativas de inflación. Un nivel más alto de expectativas de inflación podía dar lugar a mayores niveles de inflación efectiva para cualquier nivel de desempleo dado. Puesto que se suponía que las expectativas de inflación cambian lentamente (son persistentes), se derivaba de ello que podría ser necesario tolerar (o quizás inducir, incluso) una mayor tasa de desempleo que la «natural», tanto mayor cuanto fuera preciso para hacer descender las expectativas de inflación. Al caer éstas, harían bajar los niveles efectivos de inflación compatibles con cualquier nivel de «desempleo no natural» (el desempleo que superaba la tasa natural), permitiendo así que el exceso de desempleo se redujera algo, hasta que finalmente la economía se deslizara hacia un estado de equilibrio a largo plazo en el que la inflación efectiva y la esperada serían cero, y el desempleo estaría otra vez en su tasa natural (la tasa más baja sostenible).

La economía keynesiana podría haberse adaptado a la idea de que la «absorción» de la inflación puede ser costosa. Pero la noción de que cualquier tasa de desempleo observada era esencialmente voluntaria era muy extraña para las concepciones originales de Keynes. En cualquier caso, fue una vez más la realidad la que se encargó de dar el empujón decisivo en contra de la economía keynesiana. En todo el mundo un país capitalista tras otro se fue encontrando, durante los años setenta y ochenta, con inflación, desempleo, bajo crecimiento y aumento en la pobreza y en la miseria social, a pesar de niveles récords de déficits presupuestarios. Estas tendencias catastróficas alimentaron la sensación de que la teoría keynesiana de la política fiscal, a pesar de lo mucho que se había modificado, era simplemente inadecuada para la nueva época.

2. La teoría convencional versus las pautas empíricas de la inflación y el desempleo

Hemos visto que las teorías neoclásica y keynesiana difieren en su explicación de la inflación y el desempleo. Sin embargo, es importante advertir que ambas comparten una idea clave: concretamente, que existe un *dilema de hecho entre inflación y desempleo*.

¿Pero encuentra apoyo empírico una afirmación así? Tres cosas se pueden apuntar al respecto. En primer lugar, como se ve en la figura 1, entre la primera y la segunda mitad del periodo de posguerra el crecimiento histórico de los niveles medios de desempleo de los países de la OCDE se asocia directamente con una caída similar de las tasas medias de crecimiento de la producción. En otro lugar he intentado mostrar que esto puede explicarse por el hecho de que una caída en la tasa de ganancia destruye gradualmente las bases del crecimiento y produce, por tanto, un salto en las tasas de desempleo (Shaikh, 1987).

En segundo lugar, como muestra la figura 2, no existe *ningún dilema histórico entre desempleo e inflación*. Como puede verse, la pauta para el conjunto de los países de la OCDE indica que, aunque parece existir un dilema de este tipo en el periodo más reciente, 1975-1991, en el periodo anterior (1964-1974) se observa exactamente la pauta contraria (los datos globales para antes de 1964 no están disponibles). Por supuesto, esta primera tendencia parece haberse im-

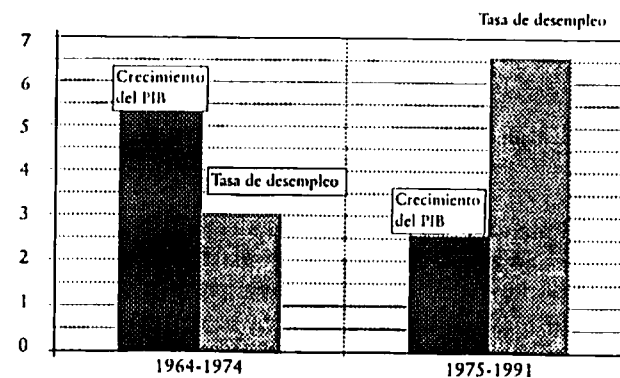


Figura 1: Crecimiento y desempleo en la OCDE.

Fuente: OCDE, *Main Economic indicators*.

puesto de nuevo en tiempos recientes, cuando el desempleo ha caído en países como los Estados Unidos sin que se haya visto resurgir la inflación, para desgracia de los defensores de la hipótesis de la tasa natural. Por ejemplo, en 1995 la tasa de desempleo en los Estados Unidos había caído al 5.4%, justo cuando algunos de estos defensores preeminentes, como Martin Feldstein y Robert Gordon, machacaban que la tasa natural de desempleo —es decir, el punto desencadenante de la presión inflacionista— era del 6.0% o incluso del 6.5%. Incluso en 1997, con una tasa de desempleo aun más baja, sigue sin haber evidencia de una nueva inflación (acelerada o no). Gordon, al menos, ha respondido bajando sucesivamente su estimación de la tasa natural a medida que la tasa efectiva se iba situando por debajo de aquella (Bennett, 1995).

Sin embargo, hay una pista clave en la relación empírica entre inflación y desempleo que puede verse en la figura 3. En el primer

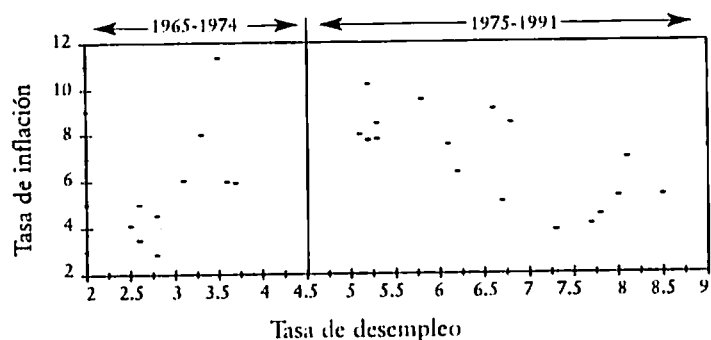


Figura 2: Inflación y desempleo en la OCDE, 1965-1991.

Fuente: OCDE, *Main Economic indicators*.

periodo, 1965-1974, aun excluyendo el salto en los precios del petróleo debido a la OPEP (que se ve en el extremo superior izquierdo del cuadrante), parece haber poca relación entre inflación y crecimiento. En todo caso, parece más bien que el bajo crecimiento está asociado con *menor* inflación. Pero en el periodo siguiente, 1975-1991, el menor crecimiento está asociado con una *mayor* inflación. Como en el caso anterior, este comportamiento es desconcertante desde el punto de vista de las teorías convencionales. Pero, como veremos, no tiene por qué ser así cuando se parte de una teoría clásica de la inflación.

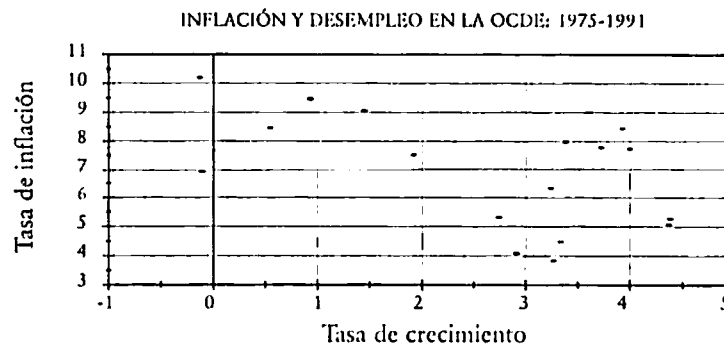
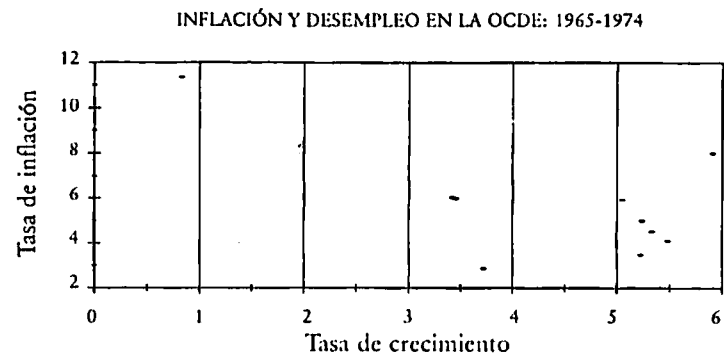


Figura 3: Inflación y desempleo en la OCDE: 1965-1974 y 1975-1991.

Fuente: OCDE, *Main Economic indicators*.

3. La reconciliación con la evidencia empírica: un enfoque alternativo a la inflación

Los hechos que acabamos de ver son perfectamente compatibles con un enfoque alternativo de la inflación y el desempleo, derivado de la tradición clásica. Son tres los elementos claves de este enfoque.

El primero se refiere a la cuestión del equilibrio a corto plazo. Tanto la economía keynesiana como la neoclásica tienden a analizar la producción y los niveles de precios efectivos como si se tratara de niveles de equilibrio asociados con la igualdad a corto plazo entre oferta y demanda. Desde este punto de vista, el ciclo económico es una fluctuación en el equilibrio a corto plazo de la producción

misma (Kalecki, 1968). Pero yo he argumentado coherentemente que el *proceso* de igualación de la demanda y la oferta agregadas es lo que genera de hecho el ciclo económico (de crecimiento) de 3 a 5 años: lo que actualmente se conoce como «el» ciclo económico es la fluctuación de la producción efectiva (en desequilibrio) generada por el movimiento de la demanda y la oferta en pos de su igualación, alrededor de la senda de crecimiento generada endógenamente. Esto significa que las fases de alzas y bajas del ciclo se asocian con fases de exceso de demanda positivos y negativos, respectivamente (Shaikh, 1989, 1991, 1992).

El segundo punto tiene que ver con el dinero y el crédito. Un gasto deficitario por parte de cualquier unidad, es decir, un gasto por encima de su renta actual, sólo puede financiarse mediante una baja en sus activos (tomando prestado de los propios stocks) o mediante el crédito de un tercero (Earley, Parsons *et al.*, 1976). Para la economía en su conjunto, esto significa creación de nuevos créditos por parte de la banca privada y expansión de la base monetaria por parte del banco central. Puesto que ni el nuevo nivel de crédito ni el de la nueva base monetaria se crean para satisfacer una demanda de dinero como activo líquido, esto puede generar fácilmente episodios duraderos de exceso de demanda agregada, alimentados por un exceso de oferta monetaria generado endógenamente (Moore, 1989, 483). El gasto deficitario agregado de los gobiernos y del sector privado (incluidos los hogares), combinado con las entradas de poder adquisitivo procedente del exterior, pueden producir, por tanto, una presión persistente sobre los diferentes mercados, en especial sobre el mercado de bienes. En un proyecto de investigación actualmente en curso estamos desarrollando medidas del exceso de demanda agregada y de la financiación que la sostiene, intentando demostrar su relación con el crecimiento y la inflación en los Estados Unidos.

El tercer elemento se refiere a las consecuencias de un exceso duradero de la demanda. El exceso de demanda, que es el exceso de una demanda que crece de forma general por encima del crecimiento de la oferta, acelera el crecimiento de la oferta. Los límites de este proceso aparecen cuando surgen límites al crecimiento de la oferta. Tanto la tradición neoclásica como la keynesiana suponen que la disponibilidad de *trabajo* proporciona el límite general de la oferta de mercancías. Por consiguiente, ambas anticipan que el exceso de demanda estimulará la inflación sólo después de haber alcanzado prácticamente el pleno empleo. Por supuesto, ambas difieren en qué

es lo que quiere decir el pleno empleo, y en sí se trata o no de la situación normal del capitalismo, pero comparten la idea de la relación inversa entre desempleo e inflación. El problema con eso, como hemos visto, es que exige hacer unas piruetas teóricas increíbles para intentar explicar los periodos de crecimiento conjunto de la inflación y el desempleo.

Ni la teoría clásica ni la historia capitalista ofrecen razón alguna para suponer que la producción está limitada por la oferta de trabajo. Por supuesto, en la tradición clásica existe un límite *intrínseco* al crecimiento, pero es distinto. Efectivamente, *incluso si se dispone libremente de trabajo al salario real corriente*, la máxima tasa sostenible de acumulación de capital en una economía viene dada por la tasa de ganancia a capacidad normal. Marx fue el primero en demostrar que una acumulación sostenida requiere un crecimiento equilibrado, y en sus esquemas de reproducción ampliada aparece claramente que esta tasa máxima de crecimiento sostenible se da cuando toda la plusvalía se reinvierte, es decir, cuando la tasa de crecimiento iguala a la tasa de ganancia (Marx, 1981). Se puede llegar a un resultado similar usando la senda aconsejable¹ (es decir, la de utilización normal de la capacidad) de Harrod con una función de ahorro clásica (de Kaldor), pues en ese caso la igualdad inversión-ahorro $I = S = s_c \cdot P$ significa que la tasa de acumulación aconsejable $gk^w = I/K = s_c \cdot (P/K) = s_c \cdot r$, donde s_c = la propensión al ahorro de los capitalistas, P = beneficios totales (a capacidad normal), K = el stock de capital, y $r = P/K$ = la tasa de ganancia a capacidad normal. Se desprende de ello que la tasa de crecimiento máxima aconsejable se da cuando todos los beneficios se ahorran ($s_c = 1$). Por último, los famosos artículos de von Neumann y Leontief demuestran la existencia del mismo límite en el caso de los modelos multisectoriales (von Neumann, 1945-1946; Leontief, 1953)².

1. [Nota del traductor: La célebre senda garantizada (*warranted*) de Harrod, expresión que no tiene mucho sentido en español, ciertamente, nos parece mejor reflejada en la expresión que aquí se propone].

2. La relación agregada de tipo harrodiano deja claro que existiría también el mismo límite si la tasa de ganancia se modificara en el tiempo debido al cambio técnico y a la lucha de clases. Sin embargo, Pasinetti argumenta que en un modelo multisectorial desagregado con cambio técnico continuo y proporciones variables de demanda, la tasa máxima de crecimiento equilibrado, basada en la tecnología como en Leontief (1953) y en von Neumann (1945-1946), deja de ser relevante (Pasinetti, 1981, 118-123). Pero aunque pueda ser estrictamente verdad, en el sentido de que tasas continuamente diferentes de cambio técnico y de crecimiento de la demanda pueden modificar la definición exacta de la tasa de crecimiento máximo sostenible (*el esfuerzo inversor*), parece igualmente claro que no pueden abolir el límite en cuanto tal.

Llamaré a la tasa máxima de crecimiento sostenible el «límite inversor» de la economía. Supongamos ahora que en un periodo determinado existen, a la vez, un exceso persistente de demanda y trabajo desempleado. En ese caso, el exceso de demanda estimulará (acelerará) la tasa de crecimiento de la producción y del capital, y reducirá la tasa de desempleo en la medida en que la tasa de crecimiento no se vea limitada por el límite inversor. *Pero si por cualquier razón se reduce la brecha entre la tasa de crecimiento efectivo y el límite inversor, existirá cada vez menor espacio para un crecimiento de la producción y, por consiguiente, una presión cada vez más fuerte sobre los precios.* El cociente entre la tasa de acumulación efectiva y el límite inversor (la tasa de ganancia a capacidad normal, r), que llamaremos «esfuerzo de acumulación» (o *esfuerzo inversor*), es por tanto un índice de la presión inflacionaria. Obsérvese que este coeficiente es simplemente el cociente entre la inversión y los beneficios a capacidad normal, ya que el stock de capital aparece en el denominador tanto de la tasa de acumulación (I/K) como de la tasa de ganancia (P/K).

El proceso recién descrito no tiene por qué producirse coincidiendo con una tasa acelerada de crecimiento. Si la tasa de ganancia a capacidad normal estuviera descendiendo, como lo hizo en la mayor parte del periodo de posguerra en los Estados Unidos, entonces cabría esperar que disminuyeran también las tasas de crecimiento del capital (que dependen de la rentabilidad de la inversión). Pero si la tasa de acumulación cayera más lentamente que la tasa de ganancia, el *esfuerzo inversor* (que es el cociente entre la primera y la segunda) *aumentaría*. De esta forma, es posible entender cómo una *rentabilidad decreciente puede inducir tanto un desempleo creciente debido al menor crecimiento, y a la vez una presión inflacionaria creciente a través del aumento del esfuerzo inversor*. Yo diría que ésta fue precisamente la razón de que las economías más desarrolladas experimentaran simultáneamente estancamiento e inflación durante los setenta y ochenta, algo para cuya explicación tanto los neoclásicos como los keynesianos encontraron enormes dificultades.

Para contrastar la relación entre el coeficiente inversor y la inflación, se necesitan datos de beneficios totales, stocks de capital y utilización de capacidad. En lo sucesivo sólo usaré datos de los Estados Unidos, pues dispongo en este caso de series coherentes de todas las variables implicadas³. Téngase en cuenta que los Estados Unidos son

3. Los datos para las figuras 4 y 5 proceden de *Citibase*. La inversión real = inversión residencial + no residencial, en dólares de 1987. Beneficios reales = bene-

una parte importante de la OCDE en su conjunto. La figura 4 muestra que, en este país, tanto la tasa de ganancia (de las sociedades) a capacidad normal como la correspondiente tasa de acumulación (o tasa de crecimiento del capital) cayeron rápidamente desde mediados de los sesenta hasta principios de los ochenta. Una caída así explica el aumento de la tasa de desempleo en dicho periodo.

En la figura 5, donde se compara la tasa de inflación en los Estados Unidos con su *esfuerzo inversor*, encontramos que el mismo movimiento explica también la inflación a lo largo de ese periodo. La expectativa empírica clave es que la tasa de inflación tenderá a crecer a medida que la tasa de acumulación de la economía se acerque a su límite inversor, es decir, a medida que el *esfuerzo inversor* aumente. Podemos someter esta proposición a una prueba empírica algo grosera comparando directamente ambas tasas. La figura 5 permite comparar la tasa de inflación en los Estados Unidos (en términos del deflactor del PIB) con el *esfuerzo inversor*, definido aquí como la inversión en planta y equipos de las sociedades en relación con los beneficios totales de las sociedades a capacidad normal. Los beneficios a capacidad normal se definen de forma similar a la producción (potencial) a capacidad normal, dividiendo los beneficios efectivos por el nivel de utilización de la capacidad, cuyo cálculo se explica en Shaikh (1987).

Es muy sorprendente la forma tan parecida en que la tasa de inflación en los Estados Unidos reproduce los movimientos del *esfuerzo inversor*. Mirando las figuras 4 y 5, observamos que entre 1947 y 1962 la tasa de ganancia es alta, y que tanto la tasa de ganancia como la de acumulación son estables. Por consiguiente, en dicho periodo el *esfuerzo inversor* es bajo y estable, así como la tasa de inflación (y la de desempleo). A continuación, se produce el corto *boom* de beneficios originado por la guerra de Vietnam, de 1963 a 1965, cuando la tasa de ganancia aumenta pero aumenta más aun la tasa de acumulación, de forma que el *esfuerzo inversor* aumenta sustancialmente, haciendo que la tasa de inflación hiciera otro tanto. Desde 1966 a 1982, sin embargo, la tasa de ganancia a capacidad

ficio total de las sociedades en el interior, ajustado de IVA y de consumo de capital y deflactado por el deflactor implícito de precios de la inversión. Beneficios a capacidad normal = beneficios reales divididos por el grado de utilización de la capacidad. La medida de la utilización de la capacidad deriva de los datos de la Encuesta del Servicio de la Reserva Federal sobre adiciones y aumentos de la capacidad, tal como se explica en el apéndice B de Shaikh, 1987. Se actualizó utilizando una regresión con la serie de utilización de capacidad de la industria manufacturera publicada por el Servicio de la Reserva Federal.

