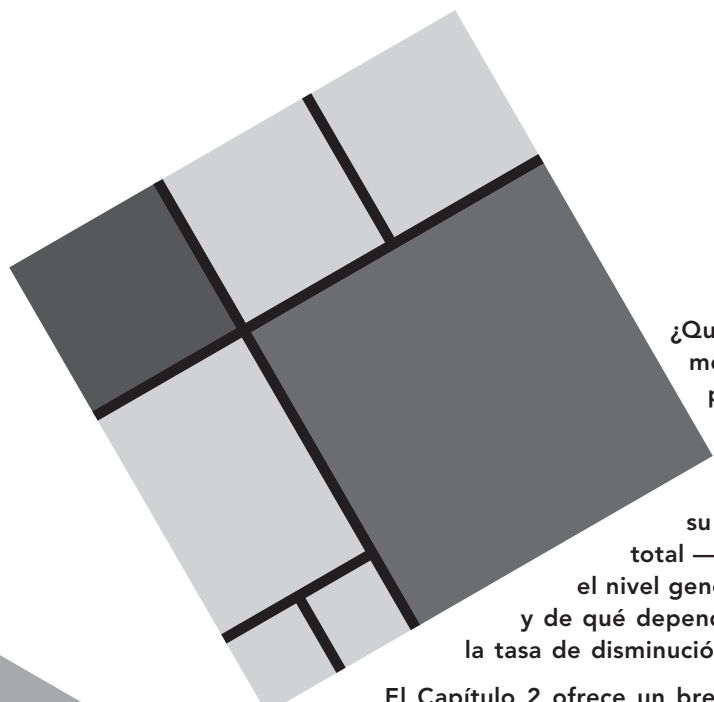


Prolegómenos

PARTE



¿Qué es la macroeconomía intermedia? Los tres primeros capítulos de este libro ofrecen una visión panorámica. El Capítulo 1 contiene la guía básica para conocer los grandes hitos. Nos dice que la macroeconomía es el estudio, no de cada uno de los mercados, sino de la economía en su conjunto, y que estudia la actividad económica total —cuántas personas están ocupadas, por qué sube el nivel general de precios (y raras veces baja) y a qué ritmo y de qué dependen el nivel y la tasa de crecimiento (y, a veces, la tasa de disminución) de la producción total.

El Capítulo 2 ofrece un breve análisis de los principales datos que utilizan los macroeconomistas. ¿En qué indicadores se fijan? ¿Cómo encajan entre sí? ¿Qué es la contabilidad nacional? Antes de poder comenzar a utilizar correctamente los datos macroeconómicos para comprender la situación de la economía, hay que responder a estas preguntas.

El Capítulo 3 de esta parte introductoria se titula "Pensar como un economista". Cada disciplina tiene sus propias pautas de pensamiento y sus propios supuestos fundamentales que hacen de ella una disciplina con entidad propia que merece la pena aprender. Sin embargo, las pautas de pensamiento de los economistas parece que se alejan de la experiencia diaria normal más que las de otras disciplinas. Los economistas tienen una forma muy productiva y perspicaz de observar el mundo y es diferente del sentido común. Aprender economía es aprender algo realmente nuevo e instructivo. El Capítulo 3 ofrece una breve introducción de la forma poco habitual de pensar de los economistas: su utilización de gráficos y ecuaciones, su construcción de modelos y su utilización de conceptos como coste de oportunidad, equilibrio y expectativas racionales.

CAPÍTULO

1

Introducción a la macroeconomía

PREGUNTAS

¿Somos mucho más ricos nosotros que nuestros padres a nuestra edad?

¿Serán mucho más ricos nuestros hijos que nuestros abuelos?

¿Será fácil o difícil cambiar de trabajo dentro de cinco años?

¿Cuántos tendremos trabajo dentro de cinco años?

¿Desaparecerán las empresas para las que trabajamos cuando dejen de demandarse los productos que fabrican?

¿Nos empobrecerá la inflación al destruir nuestros ahorros o nos enriquecerá al eliminar nuestras deudas?

macroeconomía

Rama de la economía que estudia la economía en su conjunto: los ciclos económicos, los determinantes de la inflación y el desempleo y el crecimiento a largo plazo y los efectos de la política fiscal y de la política monetaria.

1.1 VISIÓN PANORÁMICA

¿Qué es la macroeconomía?

¿Qué es exactamente la macroeconomía? La **macroeconomía** es la subdisciplina de la economía que trata de responder a las seis preguntas con las que hemos comenzado este capítulo. Las respuestas a todas estas preguntas dependen de lo que ocurra en la economía en su conjunto, es decir, en la economía en general, en la macroeconomía. Al fin y al cabo, *macro* no es más que un prefijo que significa “grande”. Por lo tanto, la macroeconomía es la rama de la teoría económica que se ocupa de la economía en su conjunto.

En primer lugar, la principal tarea de los macroeconomistas es tratar de averiguar por qué la actividad económica total aumenta y disminuye. ¿Por qué son algunos indicadores como el valor total de toda la producción, la renta total de los trabajadores y de los dueños de propiedades, el número total de personas ocupadas o la tasa de desempleo más altos unos años que otros?

En segundo lugar, los macroeconomistas también intentan comprender los determinantes del nivel general de precios y de su tasa de variación. La tasa proporcional de variación del nivel de precios tiene un nombre: la tasa de inflación.

En tercer lugar, los macroeconomistas también estudian otras variables —como los tipos de interés, los índices bursátiles y los tipos de cambio— que desempeñan un importante papel en la determinación de los niveles totales de producción, de renta, de empleo y de precios.

Por qué es importante la macroeconomía

¿Por qué es importante la macroeconomía? ¿Por qué han de interesarnos las cuestiones con las que iniciamos este capítulo y que son las cuestiones básicas de la macroeconomía? Por tres razones como mínimo.

Cultura general En primer lugar, la macroeconomía es una cuestión de cultura general. Los debates de la prensa, la televisión y los partidos políticos se refieren en gran parte a la macroeconomía, lo cual no debe sorprender a nadie: en el siglo XX las economías occidentales eran en general extraordinariamente prósperas. Actualmente, sus ciudadanos son, en promedio, alrededor de un 50 por ciento más ricos que sus padres a su edad. Si las economías continúan creciendo al ritmo al que han crecido recientemente, es posible que nuestros hijos sean cinco veces más ricos o más que nuestros abuelos.

Las economías industriales modernas han disfrutado de un aumento de la prosperidad y del nivel de vida materiales del que jamás disfrutó ninguna generación anterior (en el Capítulo 5 analizamos más extensamente este tema). Como consecuencia de este aumento de la prosperidad material, la economía tiene hoy una importancia cultural que no tuvo en siglos anteriores, durante los cuales la productividad estuvo estancada y el nivel de vida material mejoró a un ritmo tan lento como el de un glaciar.

Así pues, si el lector quiere seguir los debates públicos y participar en ellos, necesita saber macroeconomía. De lo contrario, no comprenderá algunas noticias sobre los cambios de la economía, como las que muestra la Figura 1.1.

Interés personal La segunda (y más importante) razón para interesarse por la teoría macroeconómica radica en que la macroeconomía nos interesa personalmente. A cada uno de nosotros nos interesan determinadas cuestiones de *microeconomía*. A los agricultores y a los panaderos les interesa el precio del trigo; a los fabricantes de ordenadores y a sus usuarios les interesa el precio de los microprocesadores; y a los profesores de economía les interesa mucho el precio de los profesores de economía. Lo que sucede en cada uno de estos mercados —en el de trigo, en el de microprocesadores y en el de profesores de economía— determina la vida de los agricultores, los panaderos, los programadores informáticos y los profesores de economía.

Lo que ocurre en la *macroeconomía* determina la vida de *todo el mundo*. Un aumento de la inflación enriquece sin lugar a dudas a los deudores (a las personas que han pedido

FIGURA 1.1**El flujo diario de noticias económicas**

Todos los días nos encontramos constantemente con noticias económicas. El volumen total de información es abrumador. Por lo tanto, uno de los principales problemas de la macroeconomía es averiguar cómo procesar toda esta información, cómo entenderla sin que nos desborde y sin que desechemos las noticias valiosas.

Economías**Viernes, 18 de febrero de 2005, 2:50 de la mañana**

Los precios al por mayor, excluidos los costes de la alimentación y la energía, alcanzan el nivel más alto de los últimos 6 años...
 Los pagarés del Tesoro caen al aumentar el indicador de la inflación de Estados Unidos más de lo previsto...
 El superávit presupuestario británico de enero, de 12.500 millones de dólares, alcanza el valor más alto de los últimos tres años...
 A los inversores les preocupa la regulación de la bolsa de valores de Londres...
 Shell y Exxon explotan sus pozos de petróleo y gas más caros a medida que disminuyen otras reservas...
 Los bonos del Tesoro británicos a dos años disminuyen por quinta semana consecutiva en medio de signos de crecimiento...
 Las bolsas asiáticas mejoran al subir Ito-Yokado, Coles Myier; el Kospi coreano sube...
 Francia planea vender bonos a 50 años en 2005 y se convierte en el primer país del G7 en hacerlo...
 Ericsson, Nokia prevén absorciones en un saturado mercado de telefonía...
 Los pagarés noruegos a 10 años son los que caen en el mundo al preverse una subida de los tipos de interés...
 Finlandia ingresa 561 millones de dólares vendiendo un tercio de su participación en Sampo Bank...
 El peso colombiano sube frente al dólar por cuarta semana...
 El Tribunal Supremo de México ordena a Fox congelar 587 millones de dólares de gasto presupuestario...
 La argentina Merval sube por cuarta semana, impulsada por Acindar; Bovesp baja...
 El banco central de Colombia vende 1.000 millones de dólares de reservas para ayudar a devolver la deuda...
 La inflación baja hasta alcanzar un mínimo en enero después de nueve meses al disminuir el coste de las vacaciones...
 El dólar se encamina hacia un descenso semanal frente al euro debido a que Greenspan no impulsa las compras...
 Fuji TV podría cortar el suministro de emisiones a Nippon Broadcasting si fracasa la oferta de compra...
 Los bonos japoneses a 10 años bajan por tercera semana consecutiva al subir la bolsa...

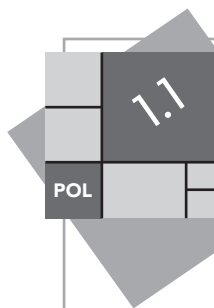
Fuente: www.bloomberg.com/news/index.html, 18 de febrero de 2005.

préstamos) y empobrece a los acreedores (a las personas que han prestado dinero a otras). Una economía en expansión aumenta la renta real. Una profunda recesión eleva el desempleo y hace que las personas que pierden el empleo tengan dificultades para encontrar otro. Nuestro poder de negociación con el empresario (o si nos encontramos al otro lado de la mesa, nuestro poder de negociación con nuestros empleados) depende de la fase del ciclo económico.

Aunque no podemos controlar la macroeconomía, podemos comprender cómo afecta a nuestras oportunidades. Hombre prevenido vale, hasta cierto punto, por dos: el que comprendamos o no nuestras oportunidades puede depender de la atención que prestemos en este curso. La macroeconomía no lo determina todo: a algunas personas les va muy bien en su trabajo y en su empresa en las recesiones y a muchas les va muy mal en las expansiones. No obstante, influye poderosamente en el bienestar personal. Parafraseando al revolucionario ruso Leon Trotsky, es posible que al lector no le interese la macroeconomía, pero a la macroeconomía le interesa el lector.

Responsabilidad cívica La tercera razón importante para interesarse por la teoría macroeconómica radica en que trabajando juntos podemos mejorar la macroeconomía. Nuestro derecho a votar es uno de los derechos humanos más preciosos que han tenido nunca los seres humanos. Cuando elegimos nuestro gobierno hacemos, indirectamente, la política macroeconómica. Como veremos en el siguiente apartado, la política macroeco-

nómica del gobierno es importante, ya que puede acelerar (o desacelerar) el crecimiento económico a largo plazo y estabilizar (o desestabilizar) el ciclo económico a corto plazo. Elecciones tras elecciones, los candidatos se presentan y buscan nuestro voto. Los que ganan tratan de gestionar la macroeconomía. Si somos unos analfabetos en macroeconomía, no podremos distinguir a los candidatos que pueden convertirse en eficaces gestores macroeconómicos de los incompetentes o cínicos, que prometen más de lo que pueden dar. Como describimos en el Recuadro 1.1, necesitamos saber macroeconomía, pues muchos políticos hacen cínicamente demasiadas promesas y otros tratan de llevar a cabo medidas económicas que son malas para la economía a largo plazo, pero que prometen generar buenas noticias a corto plazo.



LA POLÍTICA ECONÓMICA Y LA POPULARIDAD POLÍTICA: POLÍTICA ECONÓMICA

Los políticos creen firmemente que su éxito en las elecciones depende de la situación de la economía. Piensan que, justa e injustamente se llevan los laureles cuando la economía va bien y se les echa la culpa cuando va mal. Uno de los líderes políticos más francos sobre este tema fue el político estadounidense de mediados del siglo XX Richard M. Nixon, quien culpó públicamente de su derrota en las elecciones presidenciales de 1960 a la negativa de la administración Eisenhower a tomar medidas para prevenir una recesión económica.

“La cuestión fue debatida a fondo por el gabinete... [A]lgunos expertos económicos de la Administración que asistieron a la reunión no compartían [el] pronóstico pesimista... [H]abía una firme opinión contraria a la utilización de los poderes de gasto y de crédito de la administración federal para influir en la economía, a menos y hasta que la situación indicara claramente que se avecinaba una gran recesión... Debo admitir que yo era políticamente más sensible que algunos de los demás miembros del gabinete. Desgraciadamente, sabía por experiencia que tanto en 1954 como en 1958 las recesiones que tocaron fondo a principios de octubre contribuyeron a que los republicanos sufrieran una gran derrota en la Cámara y en el Senado... La recesión de 1960 tocó fondo en octubre... el número de desempleados aumentó en 452.000. Ningún discurso, ningún programa de televisión y ningún acto electoral del mundo podían contrarrestar ese hecho indiscutible”.

Los historiadores económicos continúan debatiendo sobre las causas de la “estanflación” —que consiste en una inflación relativamente alta y un desempleo relativamente elevado— que sacudió a la economía estadounidense a principios de los años 70, después de que Richard Nixon se convirtiera finalmente en presidente. ¿Se debió a su manipulación de la política económica con fines políticos para que durante su campaña para la reelección de 1972 la economía pareciera mejor que en 1960? Los datos son contradictorios. Pero independientemente de lo que contribuyera la política de Nixon a la estanflación, todos los observadores están de acuerdo en que su principal objetivo no era sanear la economía a largo plazo sino hacer que pareciera que su situación era buena en 1972.

Fuente: Richard M. Nixon, *Six Crises*, Garden City, NY, Doubleday, 1962, págs. 309-311.

La política macroeconómica

La política de crecimiento

La política de crecimiento del gobierno —lo que hace para acelerar o desacelerar el *crecimiento económico* a largo plazo— es sin lugar a dudas el aspecto más importante de la política macroeconómica. Nada es más importante a largo plazo para la calidad de vida de una economía que su tasa de crecimiento económico a largo plazo.

Consideremos el caso de Argentina, que fue en su tiempo uno de los países más prósperos del mundo. Por ejemplo, en 1929 era el quinto país del mundo por su número de automóviles per cápita. Sin embargo, actualmente se considera un país “en vías de desarrollo” y, como muestra la Figura 1.2, se ha quedado muy rezagado con respecto a economías industriales desarrolladas ricas como Suecia. ¿Por qué? Las destructivas

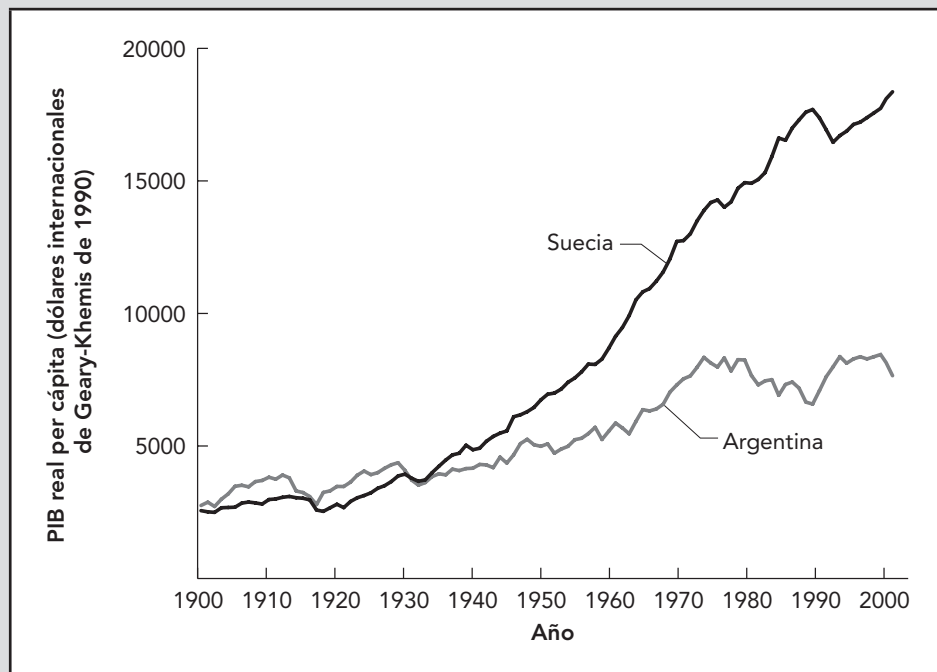


FIGURA 1.2

Crecimiento económico a largo plazo: Suecia y Argentina, 1900-2001

A comienzos del siglo XX, Argentina era más rica —y se pensaba que tenía un futuro más brillante— que Suecia. Pero como consecuencia de las medidas económicas desfavorables en gran medida al crecimiento económico a largo plazo, Argentina se quedó rezagada con respecto a Suecia.

Fuente: Angus Maddison, *The World Economy: Historical Statistics*, París, OCDE, 2003.

medidas económicas seguidas han retrasado su crecimiento económico. Actualmente, los argentinos son más ricos que sus predecesores a comienzos del siglo XX, pero no son ni de lejos tan pudientes como podrían haberlo sido si la política económica de Argentina hubiera sido tan buena y su crecimiento económico tan rápido como en Suecia.

En los países escandinavos como Noruega y Suecia, en los que la política económica favoreció el crecimiento económico durante el siglo XX, los últimos 100 años han sido un periodo de extraordinaria prosperidad. Actualmente, la producción económica per cápita de los países escandinavos figura entre las mayores del mundo. Según algunas estimaciones semioficiales, los escandinavos son hoy más de seis veces más ricos que sus predecesores a comienzos del siglo XX.

A largo plazo, un gobierno no puede hacer nada mejor por la economía que adoptar buenas medidas económicas que fomenten el crecimiento económico.

La política de estabilización

La segunda rama importante de la política macroeconómica es la política de *estabilización* del gobierno. Históricamente, la producción y el empleo no muestran una tendencia ascendente, continua, estable y uniforme. Normalmente, los niveles de producción y de empleo fluctúan por encima y por debajo de las tendencias del crecimiento a largo plazo. La producción puede aumentar fácilmente varios puntos porcentuales con respecto a la tendencia a largo plazo o disminuir 5 puntos porcentuales o más con respecto a la tendencia (véase la Figura 1.3). El desempleo puede disminuir tanto que las empresas busquen trabajadores desesperadamente y dediquen mucho tiempo y dinero a formarlos o puede aumentar y afectar a un 10 por ciento de la población activa en una profunda recesión, como ocurrió en Estados Unidos en 1982.

Esas fluctuaciones de la producción y del empleo se conocen habitualmente con el nombre de ciclos económicos. Los periodos en los que la producción crece y el desempleo disminuye se denominan **expansiones** macroeconómicas. Los periodos en los que la producción

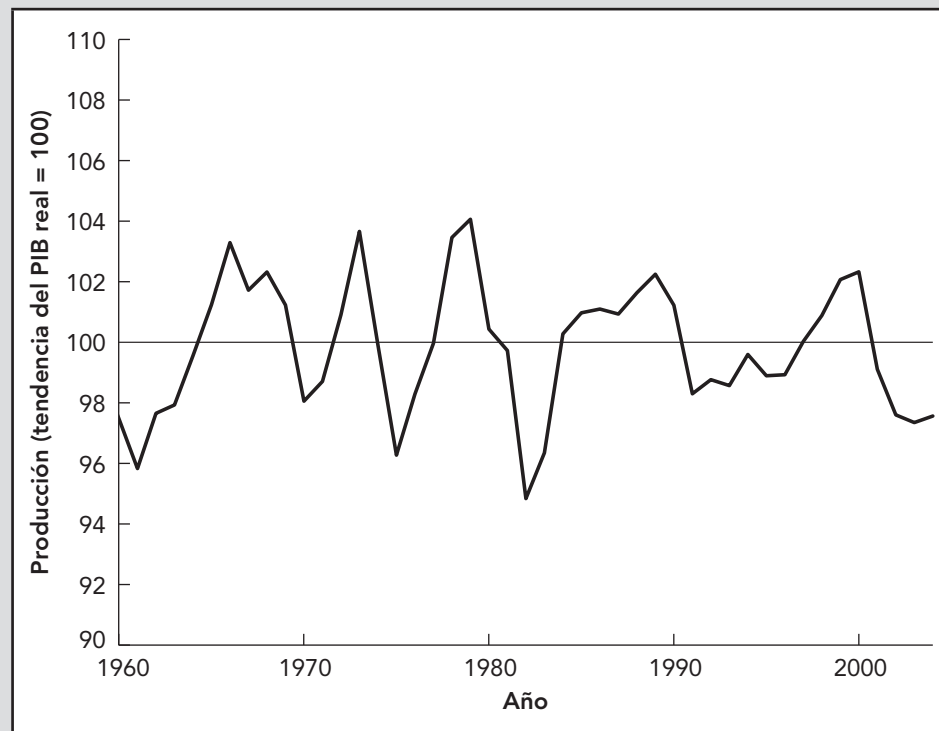
expansión

Periodo en el que el PIB real crece.

FIGURA 1.3

El ciclo económico en Estados Unidos: fluctuaciones de la producción total (del PIB real) en relación con la tendencia del crecimiento a largo plazo

Desde 1960, las fluctuaciones cíclicas han hecho que el nivel de producción de Estados Unidos fluctuara nada menos que un 5 por ciento por debajo o un 4 por ciento por encima del nivel tendencial del PIB real.

**recesión**

Disminución del nivel del PIB al menos durante seis meses o dos trimestres del año.

depresión

Recesión muy grave.

deflación

Lo contrario de la inflación: subida general del nivel de precios de la economía.

disminuye y el desempleo aumenta se llaman **recesiones** o, cuando se agravan, **depresiones**. Las expansiones deben ser bien recibidas; las recesiones deben temerse*.

Actualmente, los gobiernos tienen una poderosa capacidad para mejorar el crecimiento económico y para limar el ciclo económico reduciendo la gravedad de las recesiones y de las depresiones. Una buena política macroeconómica puede mejorar la vida de casi todo el mundo; una mala política macroeconómica puede empeorarla mucho (véase el Recuadro 1.2). Por ejemplo, el hecho de que los responsables de la política económica utilizaran el patrón oro como sistema monetario internacional durante la Gran Depresión fue la causa de la catástrofe macroeconómica y del sufrimiento humano. Es, pues, mucho lo que nos jugamos en el estudio de la macroeconomía.

Las fluctuaciones cíclicas se dejan sentir no sólo en la producción y en el empleo, sino también en el nivel general de precios. Las expansiones normalmente traen consigo inflación, es decir, una subida de los precios; las recesiones, una desaceleración de la tasa de inflación, es decir, una *desinflación* que es el término con el que se conoce, o lo que es lo mismo, un descenso absoluto del nivel de precios, denominado **deflación**. Los tipos de interés, el nivel de la bolsa de valores y otras variables económicas también suben y bajan con las principales fluctuaciones cíclicas.

Macroeconomía y microeconomía

La macroeconomía no es más que la mitad del análisis económico. Desde hace más de cincuenta años, la economía está dividida en dos ramas: la macroeconomía y la microeconomía. Los macroeconomistas examinan la economía a gran escala, centrandose

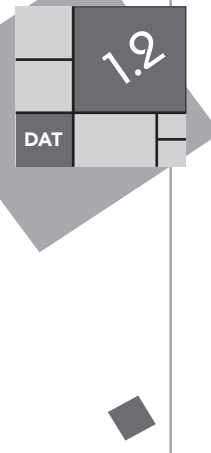
*Nota del editor: Véase Figura A.1 del Apéndice final.

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA Y LA CALIDAD DE VIDA: DATOS

En Estados Unidos, la macroeconomía se encontraba a finales de 1982 en la peor situación desde la Gran Depresión. La tasa de desempleo superaba el 10 por ciento. En una semana media de 1983, alrededor de 10,7 millones de estadounidenses estaban desempleados, es decir, estaban buscando trabajo activamente pero no encontraban nada que mereciera la pena. Ese año el desempleado medio llevaba más de 20 semanas en esa situación. La renta media de los hogares era un 8 por ciento inferior a su tendencia a largo plazo.

En cambio, a finales de 2000 el desempleo sólo era de un 4 por ciento y la renta media de los hogares era un 4 por ciento superior a la tendencia. ¿En qué año preferiría el lector tratar de buscar trabajo?

Una mala política macroeconómica hace que los años como 1982 y 1983 sean mucho más frecuentes que los años como 1999 y 2000. Aunque una buena política macroeconómica no puede mantener indefinidamente el grado de prosperidad relativa que se observó en 2000, puede impedir casi por completo que haya años como 1982 y 1983.



la atención en la interdependencia de los componentes de la economía y estudiando el nivel total de producción y de empleo. En cambio, la **microeconomía**, materia que probablemente estudió el lector el curso pasado, se ocupa de la economía a pequeña escala. Los microeconomistas estudian los mercados de mercancías específicas, examinando la conducta de los hogares y las empresas individuales. Se fijan en la forma en que los mercados competitivos asignan los recursos para crear un excedente del productor y del consumidor, así como en las razones por las que pueden funcionar mal.

Los dos grupos de economistas también se diferencian por sus opiniones sobre el modo en que funcionan los mercados. Los microeconomistas suponen que las variaciones de los precios resuelven los desequilibrios entre la demanda y la oferta. Las subidas de los precios provocan un aumento de la oferta y los descensos de los precios provocan un aumento de la demanda, hasta que ambas vuelven a estar en equilibrio. Los macroeconomistas consideran la posibilidad de que sean las variaciones de las cantidades en lugar de las

microeconomía

Campo de la economía que se ocupa de la conducta de elementos individuales de una economía con respecto al precio de una única mercancía y la conducta de cada hogar y empresa.

TABLA 1.1

Las dos ramas de la economía

Macroeconomistas	Microeconomistas
Centran la atención en la economía en su conjunto.	Centran la atención en los mercados de mercancías específicas y en las decisiones de agentes económicos individuales.
Dedican mucho tiempo a ver cómo varía la renta total y cómo las variaciones de la renta alteran otros modos de conducta económica.	Mantienen constante la renta total.
Dedican mucho tiempo y energía a ver cómo forma la gente sus expectativas y cómo las modifica con el paso del tiempo.	No les preocupa mucho cómo forman sus expectativas los encargados de tomar decisiones.
Consideran la posibilidad de que los encargados de tomar decisiones cambien las cantidades que producen antes que los precios que cobran.	Suponen que la economía se ajusta primero a través de los precios que varían para equilibrar la oferta y la demanda y que sólo después los productores y los consumidores reaccionan a los nuevos precios alterando las cantidades que fabrican, compran o venden.

variaciones de los precios las que resuelven los desequilibrios entre la oferta y la demanda; es decir, las empresas pueden tardar en modificar los precios que cobran y preferir, por el contrario, aumentar o reducir la producción hasta que la oferta sea igual a la demanda. La Tabla 1.1 resume estas diferencias de enfoque.

Generación tras generación, los economistas intentan integrar la microeconomía y la macroeconomía analizando los “fundamentos microeconómicos” de los temas macroeconómicos de la inflación, el ciclo económico y el *crecimiento a largo plazo*. Pero nadie cree que ya se haya construido un puente sólido entre la microeconomía y la macroeconomía. Los economistas se dividen más o menos por igual entre los que creen que el hecho de que no se haya conseguido integrar la microeconomía y la macroeconomía es un fallo que debe corregirse urgentemente y los que piensan que es una pega lamentable pero de poca monta. Es posible, pues, que puedan transferirse de la microeconomía a la macroeconomía menos conocimientos de lo que cabría esperar. Tenga cuidado el lector cuando trate de aplicar los principios y las conclusiones de la microeconomía a las cuestiones macroeconómicas y viceversa.

RECAPITULACIÓN VISIÓN PANORÁMICA

La macroeconomía es la rama de la economía relacionada con la economía en su conjunto, no con mercados específicos. La *política de crecimiento* del gobierno —lo que hace para acelerar o desacelerar el crecimiento económico a largo plazo— es sin lugar a dudas el aspecto más importante de la política macroeconómica. Nada es más importante a largo plazo para la calidad de vida de una economía que su tasa de crecimiento económico a largo plazo. La segunda rama importante de la política macroeconómica es la política de *estabilización* del gobierno. Normalmente, los niveles de producción y de empleo fluctúan por encima y por debajo de las tendencias del crecimiento a largo plazo. Los periodos en los que la producción aumenta y el desempleo disminuye se denominan *expansiones macroeconómicas*. Los periodos en los que la producción disminuye y el desempleo aumenta se llaman *recesiones* o, cuando se agravan, *depresiones*.

1.2 EL SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA

Estadísticas económicas y actividad económica

La macroeconomía no podría existir sin las estadísticas económicas que recogen y difunden sistemáticamente los gobiernos. Las estimaciones del valor y de la composición de la actividad económica, principalmente las que contiene la *contabilidad nacional*, son los datos fundamentales de la macroeconomía. No podemos tratar de explicar las fluctuaciones de la actividad económica si no sabemos cuáles son. Pero, ¿qué es la actividad económica?

Siempre que trabajamos para alguien y cobramos, eso es una actividad económica. Siempre que compramos algo en una tienda, eso es una actividad económica. Siempre que el Estado recauda impuestos y gasta su dinero en construir un puente, eso es una actividad económica. En general, si en una transacción hay un flujo de dinero, los economistas consideran que esa transacción es una actividad económica. Generalmente la actividad económica es la pauta de transacciones en la que se crean, se transforman y se intercambian cosas de valor útil y real: recursos, trabajo, bienes y servicios. Si una transacción no implica el intercambio de algo de valor útil por dinero, hay muchas probabilidades de que la contabilidad nacional no la considere parte de la actividad económica.

TABLA 1.2
El flujo de datos económicos, Estados Unidos, 2003-2004

Las rúbricas que aparecen a continuación son una selección representativa de datos económicos recientes publicados trimestralmente, es decir, calculados cuatro veces al año, una vez en el periodo enero-marzo, otra en el periodo abril-junio, otra en el periodo julio-septiembre y otra en el periodo octubre-diciembre.

El glosario contiene mucha más información sobre el significado de estas cifras.

	2003				2004		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Variaciones porcentuales anualizadas</i>							
Producción y demanda							
Producto interior bruto	1,9	4,1	7,4	4,2	4,5	3,3	4,0
Gastos personales de consumo	2,7	3,9	5,0	3,6	4,1	1,6	5,1
Inversión no residencial fija	-0,1	11,8	15,7	11,0	4,2	12,5	13,0
Inversión en viviendas	7,5	9,1	22,4	9,6	5,0	16,5	1,6
Exportaciones de bienes y servicios	-1,5	-1,6	11,3	17,5	7,3	7,3	6,0
Importaciones de bienes y servicios	-2,0	2,5	2,8	17,1	10,6	12,6	4,6
Compras del Estado	0,2	7,2	0,1	1,6	2,5	2,2	0,7
Inflación							
Compras interiores brutas	3,9	0,4	1,6	1,2	3,4	3,5	2,0
Gastos personales de consumo	3,2	0,7	1,6	1,2	3,3	3,1	1,3
Producto interior bruto	2,9	1,1	1,3	1,4	2,7	3,2	1,4
<i>Miles de millones de dólares, tasas anuales desestacionalizadas</i>							
Cuentas de la administración federal							
Ingresos	1.888,6	1.902,5	1.816,4	1.900,6	1.915,3	1.949,1	1.956,7
Gastos corrientes	2.170,2	2.266,9	2.249,4	2.279,8	2.306,3	2.329,1	2.340,8
Superávit o déficit (-)	-281,6	-364,4	-433,0	-379,2	-391,0	-380,0	-384,1
Existencias							
Variación de las existencias privadas	10,6	-15,3	-3,7	3,5	36,2	59,0	31,6
Cociente entre las existencias y las ventas finales	2,55	2,51	2,45	2,42	2,42	2,43	2,40
Balanza de pagos							
Cuenta corriente	-533	-536	-527	-508	-589	-658	-659
<i>Varios</i>							
Mercado de trabajo							
Tasa de desempleo (porcentaje)	5,8	6,1	6,1	5,9	5,7	5,6	5,4
Crecimiento del número de asalariados (miles)	-254	-53	99	302	531	693	401
Bolsa de valores							
S&P 500 (índice)	847	988	1.019	1.081	1.124	1.133	1.118
NASDAQ (índice)	1.349	1.632	1.856	1.957	1.979	2.001	1.885
Tipos de interés nominales							
A 3 meses (porcentaje anual)	1,13	0,92	0,94	0,90	0,94	1,27	1,65
A 10 años (porcentaje anual)	3,81	3,33	4,27	4,27	3,83	4,73	4,13
BAA (porcentaje anual)	6,95	6,19	6,79	6,60	6,11	6,78	6,27
Tipo de cambio							
Valor de 100 yenes (\$)	0,84	0,84	0,85	0,92	0,93	0,91	0,91
Valor de 1 euro (\$)	1,07	1,14	1,13	1,19	1,25	1,20	1,22

En Estados Unidos, se publican estadísticas económicas mensual y trimestralmente. Así, el lector habrá oído hablar a los economistas y a otros analistas de la “variación de las existencias en el segundo trimestre”. La Tabla 1.2 contiene una muestra de los tipos de datos económicos que utilizan los economistas, los políticos y otros, incluidos los inversores en los mercados de acciones y de bonos, para evaluar el rumbo de la economía. El ingente número de cifras confunde a primera vista, pero todas son o bien (1) medidas directas de seis indicadores económicos fundamentales que juntos lo explican casi todo, o bien (2) medidas útiles principalmente como predicciones parciales de los seis indicadores fundamentales de la actividad económica o como factores que ayudan a determinarlos.

Seis variables fundamentales

El lector puede hacerse una buena idea del pulso de la actividad económica reciente examinando simplemente las seis variables económicas fundamentales. Juntas resumen el estado de la macroeconomía. Si quiere ser capaz de decir algo más que “la economía marcha bien” o que “la economía no marcha tan bien”, necesita comprender estas seis variables y ser capaz de analizarlas:

- El producto interior bruto real
- La tasa de desempleo
- La tasa de inflación
- El tipo de interés
- El nivel del mercado de valores
- El tipo de cambio

Las dos primeras son las más importantes: están relacionadas directa e inmediatamente con el bienestar material de la gente. Las otras cuatro son indicadores y controles que no están relacionados directa e inmediatamente con el bienestar material actual de la gente, pero que influyen profundamente en el rumbo de la economía. Examinemos más de cerca cada uno de estos indicadores.

El PIB real

El primer indicador es el nivel del producto interior bruto real, llamado **PIB real** o a menudo simplemente PIB para abreviar. *Real* significa que esta medida tiene en cuenta las variaciones del nivel general de precios. Si el gasto total se duplica debido a que el nivel medio de precios se duplica, pero el flujo total de mercancías no varía, el PIB real no varía. Las variables económicas son *reales*, es decir, se han ajustado para tener en cuenta las variaciones del nivel de precios y la inflación, o *nominales*, es decir, no se han ajustado para tener en cuenta las variaciones del nivel de precios y la inflación. *Bruto* significa que esta medida incluye la reposición del equipo y las estructuras desgastados y obsoletos, así como la inversión totalmente nueva (las medidas brutas se diferencian de las medidas netas, que sólo incluyen las inversiones que aumentan el *stock* de capital, no la inversión que repone meramente el *stock* de capital desgastado y obsoleto; las medidas netas son mejores que las brutas, pero la información necesaria para elaborarlas no es fiable).

Interior significa que esta medida tiene en cuenta la actividad económica que se realiza en nuestro país, independientemente de que los trabajadores sean o no residentes legales y de que las fábricas sean o no propiedad de empresas de nuestro país (las medidas interiores se diferencian de las medidas nacionales, que tienen en cuenta toda la actividad económica que realizan los ciudadanos de nuestro país y otros residentes permanentes y las empresas que poseen). Por último, *producto* significa que el PIB real representa la producción de *bienes y servicios finales*. Incluye tanto los bienes de consumo (las cosas que los consumidores compran, llevan a casa o sacan de casa para consumirlas) como los bienes de inversión (cosas como las máquinas-herramienta, el equipo de oficina y las casas y los edificios de oficinas de nueva construcción, que aumentan el *stock* de capital

PIB real

Producto interior bruto ajustado para tener en cuenta la inflación; indicador más utilizado del producto nacional, de la producción y de la renta obtenida por medio de la producción de bienes y servicios en nuestro país.

y la capacidad productiva del país). También comprende las compras del Estado, que son las cosas que compra y utiliza el Estado (actuando en calidad de agente colectivo).

El PIB real dividido por el número de trabajadores que hay en la economía es el indicador sintético de la economía más utilizado (véase el Recuadro 1.3). Es una medida de lo bien que produce la economía bienes y servicios que a la gente le resultan útiles: las necesidades, las comodidades y los bienes de lujo. Sin embargo, es un indicador defectuoso e imperfecto. No dice nada, por ejemplo, de la distribución relativa del producto económico del país. Y como mide los precios de mercado, no la satisfacción de los usuarios, es una medida imperfecta del bienestar material. No obstante, el **PIB real por trabajador** sigue siendo el indicador económico más fácil de conseguir.

La tasa de desempleo

La segunda variable fundamental es la **tasa de desempleo**. Los desempleados son las personas que quieren trabajar y que están buscando trabajo activamente, pero aún no han encontrado ninguno (o aún no han encontrado uno que les parezca lo suficientemente atractivo para no continuar buscando otro mejor). La tasa de desempleo es igual al número de desempleados dividido por la población activa total, que es la suma del número de desempleados y el número de ocupados. Los institutos nacionales de estadística realizan encuestas de población activa mensuales o trimestrales, que son encuestas aleatorias a los hogares. El número estimado de desempleados que se obtiene a partir de la encuesta se divide entonces por la población activa total estimada, que también se obtiene a partir de la encuesta. El resultado es la tasa de desempleo de ese mes o trimestre.

La mayoría de la gente considera que el desempleo es algo malo, y normalmente lo es. Sin embargo, es importante darse cuenta de que una economía sin desempleo probablemente sería una economía que funcionaría mal. De la misma manera que una economía necesita existencias de bienes —bienes que están de camino, bienes que están produciéndose, bienes que se encuentran en los almacenes y en los estantes de las tiendas— para funcionar fluidamente, necesita “existencias” de puestos de trabajo que buscan trabajadores (vacantes) y de trabajadores que buscan trabajo (los desempleados). Una economía en la que cada empresa se quedara con la primera persona que entrara en busca de un puesto recién creado y en la que cada trabajador aceptara el primer empleo que le ofrecieran sería una economía menos productiva. Los trabajadores deben ser algo exigentes a la hora de aceptar un empleo. Deben rechazarlo cuando piensen que van a pagarles demasiado poco o que es demasiado desagradable. Asimismo, los empresarios deben ser exigentes a la hora de contratar. Ese *desempleo friccional* es una parte inevitable del proceso que casa perfectamente los trabajadores con las empresas; es decir, del proceso que casa los trabajadores cualificados con los puestos de trabajo que utilizan sus cualificaciones.

Sin embargo, durante las recesiones y las depresiones, el desempleo no es, desde luego, friccional. En estas desaceleraciones cíclicas, la tasa de desempleo puede ser superior al nivel resultante de un proceso normal y saludable de búsqueda de empleo. La economía de mercado no funciona bien y no es capaz de casar los trabajadores que pueden y quieren trabajar con las empresas que pueden poner sus cualificaciones y su fuerza de trabajo a producir bienes y servicios útiles. Los economistas llaman *desempleo cíclico* a este tipo de desempleo. En Estados Unidos, la tasa de desempleo aumentó a un 25 por ciento durante la Gran Depresión (véase el Recuadro 1.4). En Alemania, subió a un 33 por ciento durante ese mismo periodo.

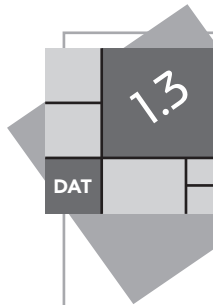
Cuando la tasa de desempleo es alta, la economía de mercado no funciona bien. La tasa de desempleo es el mejor indicador del funcionamiento de la economía en relación con su potencial productivo. Sin embargo, en los últimos años algunos economistas han afirmado que la tasa de desempleo está convirtiéndose en un indicador menos útil de la diferencia entre la producción de la economía y su potencial. En Estados Unidos, el empleo cayó vertiginosamente a principios de la década de 2000, pero la tasa de desempleo no

PIB real por trabajador

Uno de los mejores indicadores del crecimiento económico a largo plazo: PIB real dividido por el número de trabajadores (o por el número total de horas trabajadas).

tasa de desempleo

Proporción de la población activa que está buscando trabajo, pero no encuentra ninguno aceptable.



EL PIB REAL POR TRABAJADOR EN ESTADOS UNIDOS: DATOS

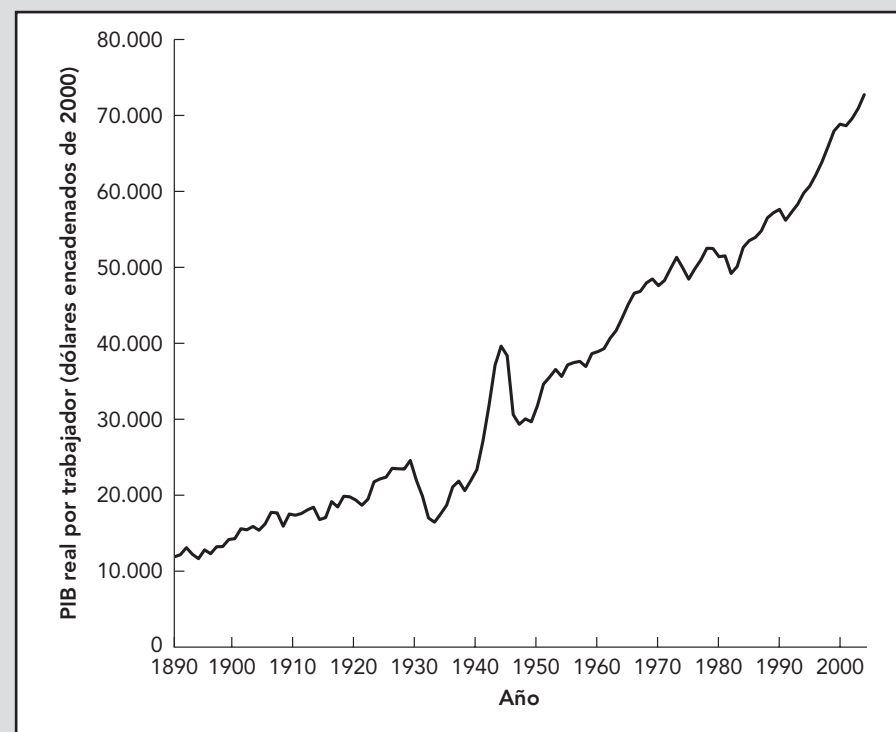
En Estados Unidos, el PIB real por trabajador —el valor total de todos los bienes y servicios finales producidos en Estados Unidos dividido por el número de trabajadores que participan en la población activa— medido oficialmente y calculado utilizando precios de 2000 fue de 73.000\$ en 2000. La productividad medida del trabajador estadounidense medio se había sextuplicado con creces desde 1890, año en que según las estimaciones oficiales del PIB real por trabajador a precios de 2000 fue de 12.000\$. Sorprendentemente, este enorme aumento del bienestar económico se logró en sólo algo más de cuatro generaciones.

La Figura 1.4 muestra esta tendencia ascendente del PIB real por trabajador. A pesar de las recaídas temporales en las recesiones y en las depresiones —de las cuales la mayor fue con mucho la Gran Depresión de los años 30— el principal acontecimiento del siglo XX fue esta sextuplicación del PIB real por trabajador medido. Otros acontecimientos macroeconómicos visibles en la figura son la expansión de la Segunda Guerra Mundial, las grandes recesiones de 1974-1975 y 1980-1983, la pequeña recesión de 1990-1991, los veinte años de estancamiento comprendidos entre principios de los años 70 y principios de los 90 —periodo en el que se registraron las bruscas subidas de los precios del petróleo de 1973 y de 1979 llevadas a cabo por la OPEP y los grandes déficit presupuestarios públicos de los años 80 que redujeron la inversión— y tanto la expansión anterior a 1973 como la posterior a 1995 que duraron diez años.

Obsérvese que esta figura no dice nada sobre la distribución del crecimiento económico. En realidad, entre 1930 y 1970 se redujo la diferencia relativa entre la renta de la clase media y la clase trabajadora, por una parte, y la de los ricos, por otra. En los años comprendidos entre 1970 y la actualidad, esta diferencia ha aumentado de nuevo*.

FIGURA 1.4

El PIB real por trabajador medido oficialmente (en dólares encadenados de 2000) en Estados Unidos El PIB real por trabajador medido se ha sextuplicado desde 1890.



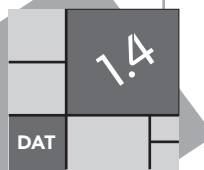
Fuente: Angus Maddison, *Monitoring the World Economy*, París, OCDE, 1995, actualizado por los autores.

*Nota del editor: Véase Figura A.2 del Apéndice final.

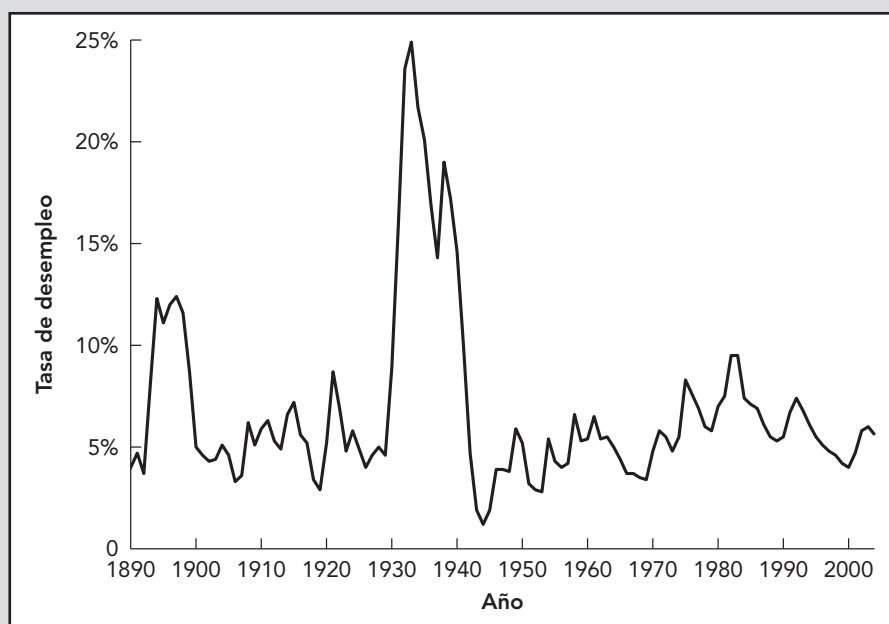
LA TASA DE DESEMPLEO DE ESTADOS UNIDOS EN EL SIGLO XX: DATOS

En el siglo XX, la tasa de desempleo de Estados Unidos llegó a ser de un 1,5 por ciento solamente durante la Segunda Guerra Mundial y de nada menos que de un 25 por ciento durante la Gran Depresión, que fue la principal catástrofe macroeconómica del siglo pasado. Ninguna otra recesión o depresión en la historia del país, ni siquiera la de principios de la década de 1890, llegó a producir unos efectos tan devastadores como la Gran Depresión (véase la Figura 1.5).

Desde la Segunda Guerra Mundial, la tasa de desempleo ha oscilado entre el 3 y el 10 por ciento; las cifras más altas se registraron en las décadas de 1970 y 1980.

**FIGURA 1.5**

La tasa de desempleo de Estados Unidos Desde la Segunda Guerra Mundial, la tasa más alta de desempleo se registró en 1982 y fue de casi un 10 por ciento. Antes de la Segunda Guerra Mundial alcanzó máximos mucho más altos, especialmente durante la Gran Depresión de los años 30.



Fuente: Cálculos de los autores basados en *The Economic Report of the President*, Washington, D.C., Government Printing Office, 2004, y en Christina Romer, "Spurious Volatility in Historical Unemployment Estimates", *Journal of Political Economy*, 1986, vol. 94, 1, págs. 1-37.

aumentó mucho. Eso induce a pensar que muchos adultos que se declaraban "inactivos" fueran en realidad trabajadores desanimados —personas que buscarían y (encontrarían) trabajo si las noticias macroeconómicas fueran mejores— por lo que deben tenerse en cuenta cuando se calcula el potencial productivo de la economía.

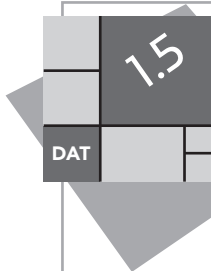
La tasa de inflación

El tercer indicador económico fundamental es la **tasa de inflación**, que es una medida del ritmo al que sube el nivel general de precios. Si la tasa de inflación es de un 5 por ciento este año, significa que las cosas cuestan en general un 5 por ciento más este año que el año pasado en términos monetarios, es decir, en los símbolos impresos en los billetes de dólar. Una tasa de inflación muy alta —por ejemplo, de más de un 20 por ciento al mes— puede causar una enorme destrucción económica, ya que el sistema de precios falla

tasa de inflación

Tasa anual de variación del nivel general de precios de la economía.

y desaparece la posibilidad de basarse en el cálculo de los beneficios y las pérdidas para tomar decisiones empresariales. Esos episodios de *hiperinflación* se encuentran entre los peores desastres económicos que pueden ocurrirle a una economía. Estados Unidos no ha experimentado ninguna hiperinflación desde la guerra de la Independencia. El recuadro 1.5 muestra la evolución de su tasa de inflación durante el siglo pasado.

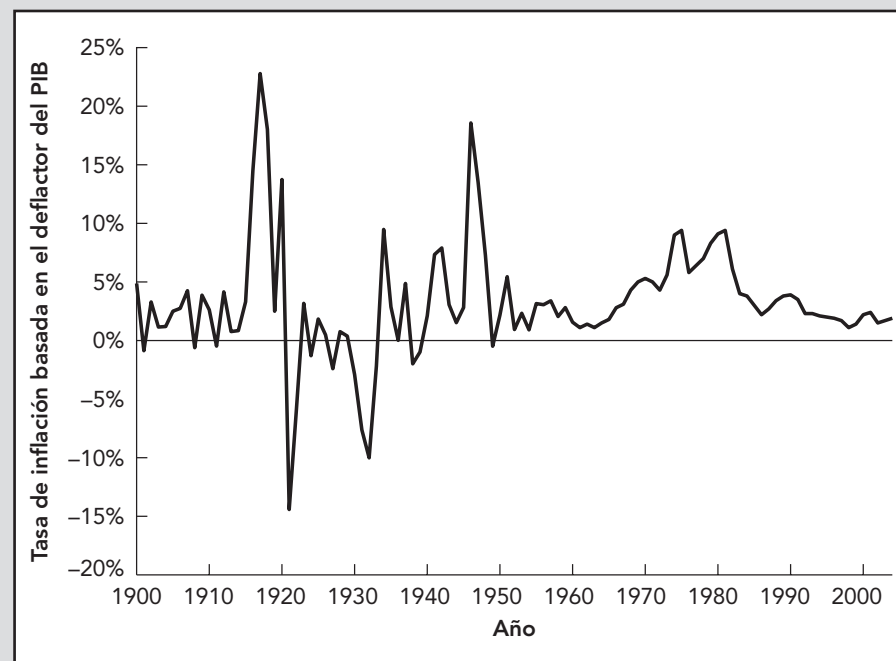


LAS TASAS DE INFLACIÓN DE ESTADOS UNIDOS EN EL SIGLO XX: DATOS

En Estados Unidos, la inflación alcanzó en el siglo XX elevados máximos durante la dos guerras mundiales, en las que las tasas generales de subida de los precios superaron el 20 por ciento al año (véase la Figura 1.6). Hasta la Segunda Guerra Mundial, las recesiones profundas como la Gran Depresión de los años 30 fueron acompañadas de una deflación, es decir, de un descenso del nivel general de precios que llevó a la quiebra a las empresas y a los bancos y que exacerbó la disminución de la producción y del empleo*.

FIGURA 1.6

La inflación en Estados Unidos Hasta 1970, Estados Unidos sólo tuvo una inflación superior al 5 por ciento durante las grandes guerras.



Fuente: Cálculos de los autores basados en *The Economic Report of the President*, Washington, D.C., Government Printing Office, 2004, y en *Historical Statistics of the United States*, Washington, D. C., Government Printing Office, 1975.

Aunque parezca raro, las tasas de inflación moderadas —por ejemplo, de algo más de un 10 por ciento al año— producen mucho desasosiego a los consumidores y a los directivos de las empresas. Una inflación moderada no debería poner seriamente en peligro la capacidad de los consumidores, de los inversores y de los directivos para averiguar cuál es el mejor fin para sus recursos financieros o para calcular la rentabilidad. Sin embargo, a todos estos grupos les desagrada profundamente la inflación moderada. Los políticos de

*Nota del editor: Véase Figura A.3 del Apéndice final.

las economías industrializadas han descubierto que si no son capaces de conseguir una tasa de inflación baja y estable, lo probable es que pierdan las siguientes elecciones.

Desde la Segunda Guerra Mundial, sólo ha habido un año —a finales de la década de 1940— en el que el nivel de precios ha descendido. En los demás años, ha habido inflación. Ésta ha sido de dos tipos: la inflación “reptante” de los años 50, de principios y mediados de los 60 y de los 90 demasiado baja y lenta para que nadie le prestara excesiva atención; y la inflación “trotona” de finales de los años 60, los 70 y los 80, demasiado alta para no tenerla en cuenta y un problema político demasiado tentador como para que los políticos se resistan a culpar al gobierno de turno.

La vertiginosa disminución de la inflación que se registró a principios de los años 80 se denomina “desinflación de Volcker”, en honor a Paul Volcker, que era por entonces el presidente de la Reserva Federal. Alarmado por la aceleración de la inflación de finales de los años 70 y principios de los 80, Volcker decidió subir los tipos de interés para reducir la demanda agregada. Con esa medida se arriesgó a provocar una profunda recesión, que llegó en 1982-1983, pero detuvo el aumento de la inflación, que retornó al bajo y lento nivel en el que se encontraba.



El tipo de interés

El cuarto indicador económico fundamental es el **tipo de interés**. Aunque los economistas hablan “del” tipo de interés, en realidad existen muchos tipos de interés que se aplican a préstamos de diferente duración y de diferente grado de riesgo (al fin y al cabo, la persona o la empresa a la que le prestamos dinero puede no ser capaz de devolvérselo; es un riesgo que aceptamos cuando hacemos un préstamo). Los diferentes tipos de interés a menudo suben o bajan al unísono, por lo que los economistas hablan “del” tipo de interés, refiriéndose a todos los tipos. Pero los tipos de interés no varían siempre al unísono. Las causas de las variaciones de la *curva de rendimientos*, que describe la pauta de los tipos de interés, constituyen una importante parte de la macroeconomía.

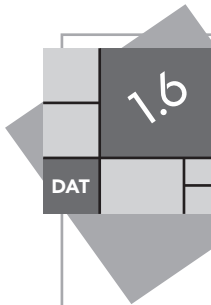
El tipo de interés es importante porque de él depende la redistribución del poder adquisitivo a lo largo del tiempo. Las personas o las empresas que piensan que pueden hacer buen uso de más recursos financieros piden préstamos, prometiendo devolver en el futuro con *intereses* el poder adquisitivo que utilizan hoy. Las empresas o las personas que no pueden utilizar inmediatamente sus recursos financieros prestan, esperando obtener un beneficio cuando el prestatario devuelva la cantidad prestada —lo que los financieros llaman principal— con intereses.

Cuando los economistas piensan en los tipos de interés, casi siempre prefieren fijarse en el tipo de interés real más que en el tipo de interés nominal. El *tipo de interés nominal* es el tipo de interés expresado en términos monetarios, por ejemplo, cuántos intereses en dólares tiene que pagar un prestatario para que le presten una determinada cantidad de dinero durante un año. El *tipo de interés real* es el tipo de interés expresado en bienes y servicios, por ejemplo, cuánto poder de compra de bienes y servicios debe pagar un prestatario para que le presten una determinada cantidad de poder adquisitivo durante un año. La diferencia entre los dos radica en que los tipos de interés nominales no tienen debidamente en cuenta el efecto de la inflación, mientras que los tipos de interés reales sí la tienen en cuenta.

Siempre que los tipos de interés son bajos —es decir, cuando el dinero es “barato”— la inversión tiende a ser alta, ya que las empresas observan que una amplia variedad de posibles proyectos de inversión generará suficiente efectivo para pagar los intereses del dinero tomado en préstamo, devolver el principal y obtener, aún así, beneficios. Siempre que los tipos de interés son altos —es decir, cuando el dinero es “caro”— la inversión tiende a ser baja, ya que las empresas observan que la mayoría de las inversiones posibles no generarán suficiente dinero para devolver el principal y los elevados intereses. El Recuadro 1.6 muestra la evolución de los tipos de interés reales en Estados Unidos desde 1960.

tipo de interés

Precio, expresado en porcentaje anual, que se paga por pedir dinero prestado. Y a la inversa, rendimiento del ahorro.



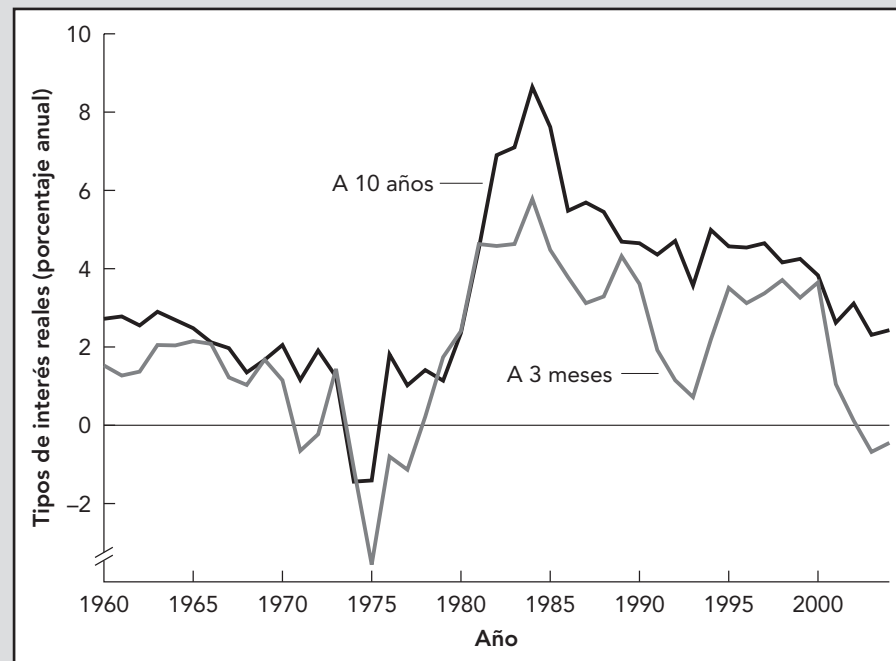
LOS TIPOS DE INTERÉS REALES: DATOS

Los tipos de interés de la deuda a largo plazo, por ejemplo el de los pagarés a 10 años emitidos por el Tesoro de Estados Unidos, normalmente son más altos que los de la deuda a corto plazo, como las letras del Tesoro a 3 meses. Siempre que los tipos de interés a largo plazo son más bajos que los tipos de interés a corto plazo, se dice que la curva de rendimientos está “invertida”. Una curva de rendimientos invertida es una de las señales de que posiblemente se avecina una recesión.

Los tipos de interés han experimentado muchas fluctuaciones en Estados Unidos desde 1960 (véase la Figura 1.7). Los tipos de interés reales, es decir, los tipos de interés ajustados para tener en cuenta la inflación, a veces han sido incluso negativos. Durante la década de 1970, los tipos de interés nominales (monetarios) fueron tan bajos y la inflación tan alta que con los intereses y el principal de los préstamos a corto plazo se compraban menos mercancías cuando se devolvía el préstamo que con el principal cuando se realizó el préstamo. A principios de la década de 1980 —los años de Volcker— los tipos de interés subieron radicalmente. Siguieron siendo más altos que en las décadas de 1950 y 1960 hasta que en 2001 la Reserva Federal, presidida por Alan Greenspan, bajó los tipos de interés nominales once veces para estimular la macroeconomía*.

FIGURA 1.7

Los tipos de interés reales en Estados Unidos, 1960-2004 Entre la desinflación de Volcker de principios de los años 80 y las rápidas reducciones de los tipos de interés nominales de Greenspan de 2001, los tipos de interés reales fueron considerablemente más altos que durante la década de 1970 e incluso durante la de 1960. Desde principios de los años 80, la curva de rendimientos también ha sido relativamente inclinada; es decir, la diferencia entre los tipos de interés a largo plazo (como el del pagaré del Tesoro a 10 años) y los tipos de interés a corto plazo (como el de la letra del Tesoro a 3 meses) ha sido relativamente grande.



Fuente: Cálculos de los autores basados en *The Economic Report of the President*, Washington, D.C., Government Printing Office, 2004, y en *Historical Statistics of the United States*, Washington, D. C., Government Printing Office, 1975.

*Nota del editor: Véase Figura A.4 del Apéndice final.

La bolsa de valores

El nivel de la **bolsa de valores** es el indicador económico fundamental del que el lector oirá hablar más a menudo: lo oirá todos los días a menos que trate de hacer todo lo posible por no oír las noticias. Es un índice de las expectativas sobre el futuro. Cuando la bolsa está alta, los inversores esperan que el crecimiento económico sea rápido, que los beneficios sean altos y que el desempleo sea relativamente bajo (obsérvese, sin embargo, que la bolsa de valores se parece a un perro que se muerde la cola: quizá sea más exacto decir que la bolsa está alta cuando la opinión media espera que la opinión media confíe que el crecimiento económico sea rápido en el futuro). En cambio, cuando la bolsa está baja, los inversores esperan que el futuro económico sea relativamente sombrío.

A veces, como a finales de los años 60 o a finales de los 90, la bolsa parece que está significativamente sobrevalorada en comparación con sus pautas históricas. En esos periodos, los inversores están prediciendo implícitamente una gran expansión y un continuo y rápido crecimiento de la productividad. Si sus predicciones resultan ser falsas, estos inversores sufren una grave decepción con sus inversiones en bolsa. El Recuadro 1.7 muestra la evolución del mercado de valores de Estados Unidos en el siglo XX.

bolsa de valores

Mercado en el que se compran y se venden acciones que representan una parte de la propiedad de las sociedades anónimas.

LA BOLSA DE VALORES: DATOS

Desde hace más de 125 años, Estados Unidos tiene un mercado muy activo de acciones, que son trozos de papel que indican la propiedad de una parte de una sociedad anónima. Uno de los principales índices que sigue la evolución del mercado de valores en general es el índice compuesto Standard and Poor, el S&P 500. La Figura 1.8 representa la evolución del valor real, es decir, el valor ajustado para tener en cuenta la inflación, de este índice bursátil.

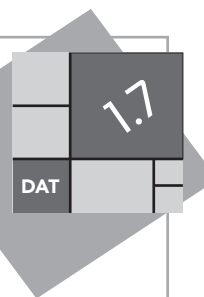
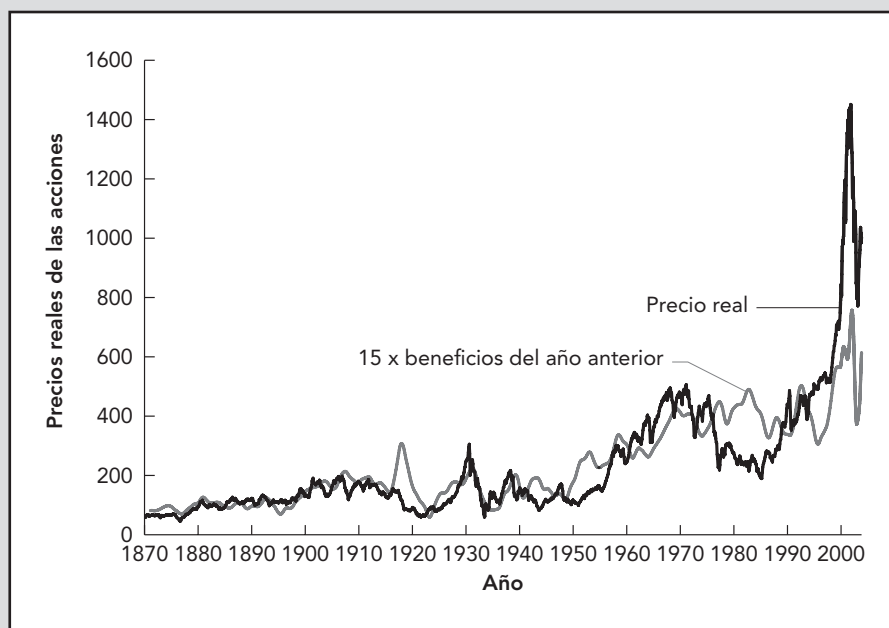


FIGURA 1.8

Precios reales de las acciones Desde 1997, los precios reales de las acciones han sido muy superiores a su valoración convencional según la cual son iguales a 15 veces los beneficios.



Fuente: Cálculos de los autores basados en datos de Robert Shiller, *Market Volatility*, Cambridge, MIT Press, 1987, ampliados posteriormente por Shiller, www.yale.edu/~rshiller/.

En los últimos 100 años, las acciones se han vendido, en promedio, a un precio igual a alrededor de 15 veces los beneficios por acción del año anterior. Los beneficios por acción se calculan dividiendo los beneficios anuales de una sociedad por el número de acciones que tiene en circulación. La cifra de 15 multiplicada por los beneficios no es más que una media: las acciones de las empresas que tienen buenas perspectivas de crecimiento se venden a más de 15 veces sus beneficios y las acciones de las que se consideran que están en declive se venden a menos.

Hay algunos años en los que las expectativas sobre el futuro de la economía son relativamente pesimistas y las acciones de algunos índices bursátiles como el S&P 500 se venden a mucho menos de lo que indica la regla práctica de 15 veces los beneficios. Piénsese en 1982, año en que la bolsa de valores en su conjunto valía un 40 por ciento menos que 15 veces los beneficios.

Desde 1997, los precios reales de las acciones han sido muy superiores a su valoración convencional según la cual son iguales a 15 veces los beneficios, debido en gran parte a la manía especulativa —la “euforia irracional”— de la burbuja de las empresas punto.com de finales de la década de 1990. Pero sigue existiendo una gran diferencia entre las valoraciones de la bolsa y las valoraciones convencionales incluso después de la caída de las empresas punto.com. Los economistas discrepan sobre el grado en que este fenómeno se debe (1) a una manía especulativa irracional continua que se ha mantenido incluso después de la crisis bursátil de 2000-2001; (2) a un aumento de la tolerancia del riesgo; (3) a un reflejo de los bajos tipos de interés; o (4) a la creencia de que el crecimiento económico será más rápido en el futuro.



tipo de cambio nominal

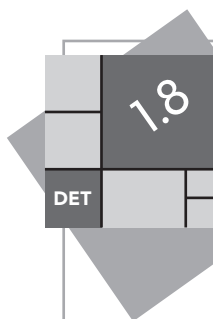
Relación a la que puede cambiarse la moneda de un país por la de otro; precio de una unidad de moneda extranjera expresado en moneda nacional.

tipo de cambio real

Relación a la que pueden comprarse o venderse bienes producidos en un país extranjero a cambio de bienes producidos en nuestro país; precio de los bienes extranjeros en relación con los bienes producidos en nuestro país.

El tipo de cambio

La sexta y última cantidad económica fundamental es el *tipo de cambio*. El **tipo de cambio nominal** es el tipo al que pueden intercambiarse las monedas de los diferentes países. El **tipo de cambio real** es el tipo al que pueden intercambiarse los bienes y los servicios producidos en los diferentes países. El tipo de cambio rige los términos en los que tienen lugar el comercio y la inversión internacionales. Cuando la moneda nacional se aprecia, su valor expresado en otras monedas es alto. Los bienes extranjeros son relativamente baratos para nosotros, pero los bienes que producimos nosotros son relativamente caros para los extranjeros. En estas circunstancias, es probable que las importaciones sean altas y las exportaciones bajas. Cuando la moneda nacional se deprecia, ocurre lo contrario. Los bienes que producimos nosotros son baratos para los compradores extranjeros, por lo que es probable que las exportaciones sean altas. Pero el poder de los consumidores y de los inversores interiores para comprar bienes extranjeros es limitado, por lo que es probable que las importaciones sean bajas. El Recuadro 1.8 muestra detalladamente los efectos de las variaciones del tipo de cambio de Estados Unidos desde 1977.

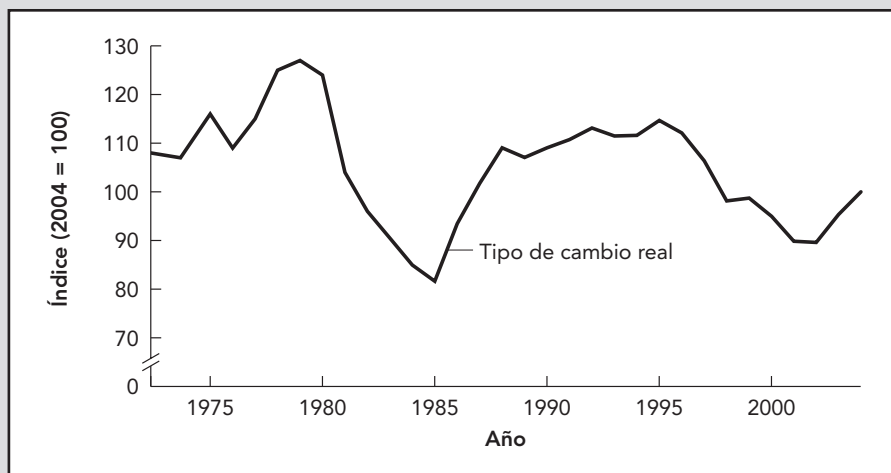


EL TIPO DE CAMBIO: DETALLES

Los términos en los que los ciudadanos de un país pueden comprar bienes y servicios producidos en otros y vender los bienes y los servicios que producen ellos se resumen en el tipo de cambio. El tipo de cambio nominal indica cuántas unidades de moneda nacional pueden comprarse con 1 unidad de moneda extranjera; es el valor de una moneda extranjera. El tipo de cambio real tiene en cuenta las diferencias entre las tasas de inflación de los países, por lo que mide el precio relativo de los bienes comerciables: cuántos bienes extranjeros pueden comprarse con 1 unidad de bienes producidos en nuestro país.

FIGURA 1.9

El tipo de cambio real de Estados Unidos: el dólar con respecto a un índice compuesto de monedas extranjeras La fluctuación más significativa del tipo de cambio de Estados Unidos se registró durante la gran depreciación que experimentaron las monedas extranjeras a principios y mediados de los años 80. En 1985, los bienes extranjeros eran menos de dos tercios de caros en relación con los estadounidenses que a principios de la década.



Fuente: Cálculos de los autores basados en *The Economic Report of the President*, Washington, D.C., Government Printing Office, 2004.

Hasta principios de los años 70, el tipo de cambio de Estados Unidos se mantuvo fijo con respecto a otras grandes monedas del sistema de Bretton Woods. El Tesoro compraba o vendía dólares a cambio de otras monedas a unas paridades fijas calculadas según el valor en oro que cada país fijaba para su moneda.

Desde principios de los años 70, el tipo de cambio de Estados Unidos ha sido fluctuante, es decir, ha subido o ha bajado libremente en respuesta a las fuerzas de mercado de la oferta y la demanda (véase la Figura 1.9). Cuando los tipos de interés estadounidenses son relativamente altos en comparación con los de otros países —como a principios de los años 80— el dólar se aprecia. En ese caso, el dólar es mucho más valioso, ya que muchas personas tratan de invertir en Estados Unidos para intentar aprovechar de los elevados tipos de interés. En ese caso, decimos que el valor del tipo de cambio es relativamente bajo. El tipo de cambio es el valor (en dólares) de una moneda extranjera: cuando el valor relativo del dólar aumenta, el valor de la moneda extranjera en dólares disminuye.

Cuando los tipos de interés estadounidenses bajan en relación con los de otros países, el dólar tiende a depreciarse, a perder valor, por lo que los bienes estadounidenses son baratos y fáciles de vender. Cuando el valor del dólar es bajo y la moneda se ha depreciado, el tipo de cambio —el valor de la moneda extranjera en dólares— es relativamente alto.

El PIB real, la tasa de desempleo, la tasa de inflación, el tipo de interés, la bolsa de valores y el tipo de cambio son los seis indicadores económicos fundamentales. Si el lector sabe cuáles son los valores de estas variables fundamentales en su contexto —tanto sus niveles relativos actuales como sus tendencias recientes— tendrá una visión extraordinariamente completa del estado actual de la macroeconomía.

RECAPITULACIÓN EL SEGUIMIENTO DE LA EVOLUCIÓN MACROECONÓMICA

Si el lector conoce y comprende seis variables fundamentales, comprenderá la mayor parte de lo que hay que saber sobre el estado de la macroeconomía. La primera variable fundamental es el nivel del PIB real, que es el valor real de los bienes y los servicios ajustado para tener en cuenta la inflación. La segunda es la tasa de desempleo, que es la proporción de la población activa que no tiene trabajo. La tercera es la tasa de inflación, que es un indicador del ritmo al que varía el nivel general de precios. La cuarta es el tipo de interés. Cuando los economistas piensan en los tipos de interés, casi siempre prefieren fijarse en el tipo de interés real más que en el nominal. La quinta es el nivel de la bolsa de valores, que es un buen indicador de la confianza de los inversores y de la futura evolución probable del gasto de inversión. La sexta y última variable fundamental es el tipo de cambio, que es el precio al que se intercambian los bienes producidos en nuestro país por bienes producidos en el extranjero.

1.3 LA SITUACIÓN MACROECONÓMICA ACTUAL

Estados Unidos

A finales de 2004, la macroeconomía disfrutaba de una recuperación moderadamente fuerte, pero desigual. El estallido de la burbuja bursátil de las empresas punto.com en 2000 y la destrucción terrorista del World Trade Center y el ataque contra el Pentágono del 11 de septiembre de 2001 provocaron una disminución de la actividad económica —una recesión— ya que las empresas comenzaron a mostrarse más pesimistas sobre las perspectivas de los futuros beneficios y, temerosas de la incertidumbre provocada por el terrorismo, redujeron su gasto de inversión, por lo que la producción y el empleo cayeron. Entre el principio de la recesión y el final de 2001, la economía perdió 0,9 millones de puestos de trabajo. En respuesta a estas perturbaciones negativas, la *Reserva Federal* bajó los tipos de interés mucho y deprisa para tratar de animar a las empresas a invertir más: el tipo de interés nominal del mercado de dinero a tres meses, que era del 6,74 por ciento al año en el verano de 2000, se había reducido a 1,75 a finales del otoño de 2001 y al 1 por ciento a mediados de 2003. Y las reducciones de los impuestos de Bush pusieron más dinero en manos de los consumidores, que incrementaron su gasto, lo cual redujo la magnitud de la reducción del gasto provocada por la recesión.

La economía comenzó, pues, a recuperarse lentamente en 2002 y a un ritmo más rápido en 2003. La demanda y la producción empezaron a crecer de nuevo. Sin embargo, el crecimiento de la demanda y de la producción en 2003 y 2004 fue, en opinión de todo el mundo, insuficiente. Como consecuencia del rápido crecimiento subyacente de la productividad de la economía, la renovada expansión económica apenas contribuyó a aumentar el empleo. Al ser relativamente decepcionante la situación del mercado de trabajo, los salarios no subieron mucho. La recuperación de 2003 y 2004 sí contribuyó considerablemente a aumentar la productividad y los beneficios, así como la producción, pero no el empleo o los salarios.

A finales de 2004, los economistas volvieron a mostrarse preocupados. Pensaban, en primer lugar, que Estados Unidos no podía permitirse las grandes reducciones de los impuestos de la administración Bush, que producirían enormes déficit presupuestarios que retrasarían el crecimiento económico en el futuro. Las reducciones de los impuestos de Bush, junto con el incremento del gasto militar autorizado después del 11 de septiembre, eliminaron el superávit presupuestario público que se había conseguido dolorosamente durante la década de 1990. Dada la baja tasa de ahorro privado, era probable que la eliminación del ahorro público redujera a medio plazo la inversión y, por lo tanto, el crecimiento. Las reducciones

de los impuestos no se habían pensado de manera que produjeran muchos efectos significativos en la producción y, por tanto, en la oferta. El principal efecto que producirían a largo plazo sería una reducción aún mayor de la tasa de ahorro nacional, ya baja de por sí, y una desaceleración del crecimiento económico.

A finales de 2004 también se temía que una vertiginosa caída del valor del dólar produjera una nueva perturbación negativa y restrictiva en Estados Unidos y en la economía mundial. Si los especuladores en el mercado de divisas perdían la confianza en el dólar, el valor de las divisas podría aumentar a un rápido ritmo y provocar problemas macroeconómicos. A los economistas se les da muy bien señalar las situaciones económicas que son incompatibles con los valores fundamentales: las medidas económicas, los desequilibrios o los problemas de balanza de pagos que no pueden durar mucho y que están abocados a acabar quizá en una crisis. Pero se les da muy mal predecir cuándo y cómo acabarán esos desequilibrios.

La recesión de 2001 había ido precedida de una notable expansión económica que había durado diez años. Los responsables de la política económica y los economistas que defendían los programas de la administración Clinton —la reducción del déficit y de las barreras comerciales— los habían defendido pensando en acelerar el crecimiento a largo plazo. La reducción de las barreras comerciales permitiría aumentar la integración internacional, la división internacional del trabajo y la productividad. La reducción del déficit haría posible una expansión económica con una elevada inversión, lo que se traduciría en una expansión acompañada de un elevado crecimiento de la productividad.

Hasta 1996, la elevada inversión no había dado muchas muestras de estar generando un elevado crecimiento de la productividad, pero ese año el ritmo de crecimiento económico explotó. Quizá estuvieran haciéndose realidad las tesis de principios de los años 90 de que si se reducía el déficit, se recuperaría el crecimiento con una elevada inversión y una elevada productividad. Quizá la economía estuviera beneficiándose simplemente de la repentina oleada de rápido crecimiento de la productividad impulsada por las revoluciones tecnológicas del procesamiento y la transmisión de datos. Lo más probable era que estuvieran ocurriendo las dos cosas, como lo confirmó el hecho de que la productividad del trabajo continuara creciendo rápidamente durante la recesión de 2001 y en la recuperación siguiente. La “nueva economía” de la década de 1990 que para los optimistas se debía a las revoluciones de la tecnología de la información era una realidad y los principales beneficiarios eran los consumidores, que se encontraron con que podían comprar a bajos precios, y las empresas, que vieron que la informatización incrementaba extraordinariamente la productividad.

Europa

A principios de la década de 2000, 11 países de Europa occidental adoptaron el euro como moneda única. La adopción del euro no fue seguida de un elevado crecimiento sino del estancamiento y de una recesión. Las tasas europeas de desempleo aumentaron acercándose al 10 por ciento entre 2000 y 2004 y el crecimiento del PIB de la zona del euro raras veces superó el 2 por ciento al año. Existía, desde luego, margen para la expansión económica en Europa: los precios de consumo estaban subiendo menos de un 2 por ciento al año. El reto para la política económica europea sigue siendo evitar las subidas de la inflación e intentar al mismo tiempo reducir la elevadísima y persistente tasa de desempleo, aunque es difícil pensar que las medidas del Banco Central Europeo forman parte de una política cuyo objetivo es tratar de hacer frente a ese reto.

Sin embargo, por primera vez desde hacía décadas los europeos confiaban en que en ésta el desempleo descendiera, no aumentara. Los cambios de política están aumentando la flexibilidad del mercado de trabajo europeo y a largo plazo el hecho de que a las empresas les resulte más fácil alterar su plantilla debería permitir a los trabajadores encontrar trabajo más fácilmente y reducir el desempleo. La mayor parte de Europa occidental lleva aproximadamente un retraso de cinco años con respecto a Estados Unidos en la adopción

de la tecnología de procesamiento y transmisión de datos, por lo que existen fundadas razones para confiar en que la aceleración del crecimiento de la productividad impulsada por la tecnología de la información en Estados Unidos a finales de los años 90 sea visible en Europa occidental a finales de la década de 2000.

En Europa oriental las economías continúan creciendo, a medida que ha proseguido el largo y lento proceso de “transición” y abandono del comunismo.

Japón

A finales de 2004, los tipos de interés japoneses seguían siendo asombrosamente bajos —0,03 por ciento al año en el mercado de dinero a tres meses— y se esperaba que siguieran siéndolo en un futuro previsible. Japón continuaba sufriendo una deflación: se esperaba que los precios de consumo bajaran un 1,0 por ciento durante el año siguiente.

Afortunadamente, Japón ya no se encuentra en una recesión: el PIB real había experimentado un crecimiento positivo durante seis trimestres consecutivos. Aunque el desempleo seguía siendo de más del 5 por ciento —nivel asombrosamente alto para Japón— ya no estaba aumentando. Existían fundadas razones para creer que el estancamiento y la recesión que habían durado diez años habían concluido y que el crecimiento económico japonés se había recuperado.

A comienzos de los años 90, los mercados japoneses de valores y de propiedad inmobiliaria cayeron, poniendo fin a la llamada *burbuja económica*. En esa década, el modelo japonés de crecimiento económico se vino abajo, ya que la economía permaneció estancada durante casi toda la década. Actualmente, se reconoce en general que Japón se enfrenta a una crisis económica estructural. Pero los políticos no se ponen de acuerdo sobre lo que se debe hacer y se han retrasado durante mucho tiempo las principales medidas políticas que hay que tomar para restablecer el crecimiento: reestructurar el sistema financiero japonés y liberalizar el transporte y la distribución.

El Banco de Japón está siguiendo actualmente la política de bajar los *tipos de interés nominales seguros a corto plazo* y acercarlos lo más posible a cero. Pero lo importante para el gasto de inversión no es que el tipo de interés nominal seguro a corto plazo sea bajo sino que lo sea el tipo de interés real arriesgado a largo plazo, y éste seguirá siendo alto mientras los operadores en el mercado de bonos temen: (1) que la política de bajos tipos de interés sea temporal; (2) que muchas empresas quiebren y no devuelvan nunca el dinero que pidieron prestado; y (3) que los precios bajen más rápido, convirtiendo los bajos tipos de interés nominales en unos elevados tipos de interés reales. Durante la mayor parte de la década de 1990 y a principios de la de 2000, incluso los tipos de interés cercanos a cero fueron insuficientes para impulsar la inversión.

Las economías de mercado emergentes

En otras partes del mundo, la gran noticia económica es el enorme aumento del crecimiento de China y de la India. Su población representaba conjuntamente el 40 por ciento de la población mundial en 2005 y se esperaba que sus economías crecieran un 8 y un 6 por ciento respectivamente. En China, el ritmo de inversión es vertiginoso, ya que sus exportaciones continúan aumentando: China consume más de una cuarta parte del acero y del cemento de todo el mundo. Su expansión es impulsada por sus exportaciones de bienes manufacturados. La expansión de la India es impulsada por la inversión para el mercado interno y por las crecientes exportaciones de servicios a las empresas y de otros tipos de servicios al núcleo industrial del mundo.

En el caso de China, la expansión también es impulsada por el tipo de cambio subvalorado. El gobierno chino prefiere vender los productos de sus trabajadores más baratos que ver que el valor de su moneda sube y correr el riesgo de sufrir un elevado desempleo en sus grandes ciudades. El Banco de China (junto con otros bancos centrales asiáticos) compra todos los meses enormes cantidades de activos denominados en dólares para impedir que

baje el valor del dólar y que suba el valor del yuan chino. El gobierno de Estados Unidos no se opone firmemente: las compras del Banco de China impiden que los tipos de interés estadounidenses suban y permite la financiación del déficit presupuestario público de Estados Unidos y de una gran parte de la inversión privada estadounidense que no podría financiarse con el bajo ahorro nacional de Estados Unidos.

A finales de 2004, la crisis financiera que sufrió el este asiático en la década anterior sólo era un lejano recuerdo. El pánico de los inversores de Nueva York, Francfort, Londres y Tokio que comenzó en 1997 y la consiguiente retirada de su dinero de las economías de mercado emergentes impusieron elevadísimos costes: un enorme número de quiebras, unos elevados tipos de interés, un aumento del desempleo y una disminución de la producción. Sin embargo, parece que los inversores extranjeros han recuperado la confianza en las economías del este asiático.

Sin embargo, los factores desestabilizadores en la economía mundial que contribuyeron a la crisis del este asiático de 1997-1998 siguen estando presentes, como puede verse en la crisis de la economía argentina a finales de 2001. Muchos sostenían que una causa fundamental de la crisis del este asiático y, antes de ella, de la crisis financiera mexicana era que los gobiernos seguían teniendo la capacidad de devaluar y depreciar la moneda y que eso era una causa fundamental de la huida de capitales que afectó a sus economías y desencadenó las crisis. Sin embargo, Argentina transfirió el poder sobre su tipo de cambio a una organización independiente: una “caja de conversión”. Sin embargo, eso no sirvió de mucho. Cuando en 2001 los inversores de Nueva York, Francfort, Londres, Tokio y otras partes comenzaron a temer que el gobierno argentino no equilibrara su presupuesto y vaticinaron un futuro de creación más rápida de dinero y de inflación, entraron en juego los mismos factores. Y la caja de conversión de Argentina no hizo más que complicar más la crisis y dificultar todavía más su resolución: aún no se había resuelto tres años después.

En otros países de Latinoamérica, en 2005 el crecimiento continuó siendo positivo pero decepcionante. El gobierno mexicano continuaba lidiando con el problema del saneamiento de su sistema bancario aún insolvente. Brasil realizaba grandes esfuerzos bajo el peso de su enorme deuda nacional e intentaba hacer realidad las esperanzas de crecimiento con equidad que había despertado la elección del presidente de centro-izquierda Luis Ignacio da Silva.

Las zonas más decepcionantes del mundo en lo que se refiere al crecimiento económico continuaban siendo Oriente Medio y África.

Resumen del capítulo

1. La macroeconomía es el estudio de la economía a gran escala: la determinación de los niveles de producción, de empleo y de desempleo y de inflación, y de deflación de la economía en su conjunto.
2. Hay tres razones fundamentales para estudiar macroeconomía: adquirir cultura general, comprender cómo nos afectan personalmente las tendencias económicas y ejercer nuestra responsabilidad como votantes y ciudadanos.
3. Las seis variables fundamentales en macroeconomía son: el PIB real, la tasa de desempleo, la tasa de inflación, el tipo de interés, el nivel de la bolsa de valores y el tipo de cambio.

Términos clave

macroeconomía (p. 4)
 expansión (p. 7)
 recesión (p. 8)
 depresión (p. 8)
 deflación (p. 8)

microeconomía (p. 9)
 PIB real (p. 12)
 PIB real por trabajador (p. 13)
 tasa de desempleo (p. 13)
 tasa de inflación (p. 15)

tipo de interés (p. 17)
 bolsa de valores (p. 19)
 tipo de cambio nominal (p. 20)
 tipo de cambio real (p. 20)

Ejercicios analíticos

1. ¿Cuáles son las diferencias fundamentales entre la microeconomía y la macroeconomía?
2. ¿Por qué son el PIB real y la tasa de desempleo importantes variables macroeconómicas?
3. ¿Por qué son el tipo de interés y el nivel de la bolsa de valores importantes variables económicas?
4. ¿Cuál fue aproximadamente el nivel más alto que alcanzó la tasa de inflación en Estados Unidos durante el siglo XX? ¿Cuál fue la tasa de desempleo más alta en tiempos de paz?
5. ¿En qué medida es hoy el PIB real por trabajador medido de Estados Unidos aproximadamente más alto que en 1973?

Ejercicios de política económica

1. ¿Cuál fue la tasa de crecimiento del PIB real de Estados Unidos en 2004?
2. ¿Cuál es la tasa actual de desempleo en Estados Unidos?
3. ¿Cuál es la tasa actual de inflación en Estados Unidos? Si encuentra más de una, ¿son coherentes entre sí?
4. ¿Cuál es el nivel actual de la bolsa de valores en Estados Unidos? ¿Qué diferencia existe entre este nivel y el de comienzos de 2000?
5. ¿Qué diferencia existe entre el nivel actual de la bolsa de valores y la media histórica, que es aproximadamente 15 veces los beneficios del año anterior de las acciones incluidas en un índice bursátil?