
JAMES TOBIN (1918-2002)

*Jorge Iván González**

Tobin nació en Champaign, Illinois, en 1918. Estudió en la Universidad de Harvard. Participó en la segunda guerra mundial, donde fue oficial de un destructor. En 1950 se vinculó a la Universidad de Yale, donde permaneció hasta su muerte, en marzo pasado. Fue consejero económico del presidente Kennedy entre 1961 y 1962. Regresó a la política en 1972 como asesor del candidato presidencial del partido demócrata, George Stanley McGovern. Recibió el premio Nobel en 1981.

Sin ser un radical, Tobin siempre se preocupó porque la economía respondiera a los problemas de la sociedad. En los años treinta, cuando empezó a estudiar economía, el desempleo en los Estados Unidos llegaba al 25%. Más tarde recordaría que “todo estudiante que leía los periódicos no podía dejar de preocuparse por la economía”. Y al observar el panorama social actual, insistía en que “deberíamos dedicar buena parte de nuestras energías, de nuestras pasiones, de nuestra inteligencia, a encontrar los medios de reducir las desigualdades, tanto en cada país como entre los países” (Tobin, 1999, 2). Creía en lo público y calificó de “egoísmo miope” a los intentos de trasladar “fondos públicos de la educación pública a la enseñanza privada” (ibíd, 5). En los ochenta fue un duro crítico de la política económica de Reagan.

Vickrey (1997) considera que en lugar de utilizar términos como ‘neo-keynesiano’, ‘pos-keynesiano’, o ‘nuevo-keynesiano’ se debería emplear la categoría ‘transkeynesiano’. Los prefijos *neo*, *pos* y *nuevo* tienen el inconveniente de que llevan a pensar que el pensamiento original de Keynes es asunto del pasado. En cambio, la categoría

* Profesor de la Universidad Nacional de Colombia y de la Universidad Externado de Colombia, Facultad de Economía, Calle 12 n.º 1-17 este, Bogotá, jivangonzalez@cable.net.co. Agradezco los comentarios y sugerencias de Alberto Supelano.

transkeynesiano tiene una connotación muy diferente: Keynes perdura. No hay un Keynes de ayer y un Keynes de hoy. El pensamiento de Keynes que fue válido ayer continua siéndolo hoy. La vigencia de los planteamientos, las teorías, las propuestas de Tobin son una manifestación del transkeynesianismo¹. La aproximación keynesiana a los problemas actuales sigue siendo pertinente gracias a que las hipótesis e intuiciones de Keynes han sido desarrolladas por autores como Tobin.

El presente ensayo discute algunos de los temas que más llamaron la atención de Tobin: a) las divergencias entre el 'gran monetarismo' y el 'nuevo monetarismo', b) la percepción del corto y del largo plazo, c) la relación entre *stocks* y flujos, d) la equivalencia ricardiana, e) la q de Tobin, f) el impuesto a las transacciones internacionales, g) la propuesta de los nuevos keynesianos y h) la curva de Phillips. Concluye con unas consideraciones generales sobre Tobin y el transkeynesianismo.

EL GRAN MONETARISMO Y EL NUEVO MONETARISMO

En los años cuarenta y cincuenta Tobin se interesó en los problemas monetarios, los mercados financieros, la relación entre los salarios y el empleo, y el significado del ingreso absoluto y del ingreso relativo. Su perspectiva de análisis estuvo muy marcada por la teoría de Keynes, cuyas teorías defendió activamente desde los años cuarenta (Tobin 1948). En los sesenta y setenta se agudizó la discusión entre 'keynesianos' y 'monetaristas', en el marco del modelo IS-LM. Después del artículo de Hicks (1937), que desarrolló los elementos básicos del diagrama IS LM, la polémica entre keynesianos y monetaristas se encerró en un marco muy estrecho. Los keynesianos argumentaban que en virtud de la trampa de la liquidez la curva LM tiene pendiente horizontal y, por tanto, la política fiscal que ocasiona desplazamientos hacia la derecha de la curva IS tiene dos efectos positivos: aumenta el producto sin que ello conlleve crecimientos en la tasa de interés. Por su parte, los monetaristas decían que la demanda de moneda es inelástica a la tasa de interés y por ello la curva LM es vertical y,

¹ "Tobin era uno de esos teóricos de la economía cuya influencia era tal que muchos que nunca habían oído hablar de él eran sin embargo discípulos suyos. Fue además un personaje público, durante un tiempo el defensor más prominente de una ideología que podríamos llamar keynesianismo de libre mercado, la creencia de que los mercados son una buena cosa, pero que como mejor funcionan es con el gobierno preparado para limitar sus excesos. En cierto modo, Tobin fue el Nuevo Demócrata original; es irónico que algunas de sus ideas esencialmente moderadas hayan sido secuestradas últimamente por extremistas de la derecha y de la izquierda" (Krugman 2002, 1).

entonces, los movimientos de IS hacia la derecha tienen dos consecuencias negativas: aumentan la tasa de interés y no incrementan el producto. Esta aproximación ‘hidráulica’ a Keynes fue rechazada por Leijonhufvud, Clower y Tobin.

Leijonhufvud (1967, 1968) ayudó a restablecer la teoría monetaria de Keynes. Gracias a su visión comprensiva², Leijonhufvud impulsó la reflexión sobre los aportes de Keynes por fuera del modelo IS-LM. Clower³ mostró la necesidad de hacer explícita la mediación monetaria, pues los modelos que sólo tienen en cuenta las interacciones reales son muy restrictivos: reducen todas las transacciones al trueque⁴.

Tobin también polemizó con los monetaristas, especialmente con Friedman y Lucas, desde una perspectiva que iba más allá del diagrama IS-LM⁵. Diferenció el gran monetarismo del nuevo monetarismo (Tobin, 1980, 57). Los representantes típicos de ambas posiciones son Friedman (gran monetarismo) y Lucas (nuevo monetarismo)⁶.

LAS EXPECTATIVAS EN EL CORTO Y EN EL LARGO PLAZO

La distinción entre el corto y el largo plazo es de origen marshalliano, pero ha sido muy maltratada por los monetaristas, que la utilizan de manera *ad hoc*. Dependiendo de las conveniencias, el corto plazo se alarga o se acorta. Tobin se preocupó por diferenciar los impactos de las variables a lo largo del tiempo. Según Tobin, el gran monetarismo afirma que en el largo plazo, los agentes económicos –cuyas expectativas son adaptativas– aprenden a diferenciar las fluctuaciones de las variables nominales de las variables reales⁷. Inicialmente, en el

² En opinión de Skidelsky (1993, 87), Leijonhufvud es “uno de los pocos economistas” que se han tomado el trabajo de analizar el conjunto de la obra de Keynes, y por ello ha captado los lazos que unen *El tratado sobre la moneda* (Keynes, 1930) y *la Teoría general* (Keynes, 1936).

³ Ver, Clower (1960, 1965, 1967, 1977), Clower y Howitt (1995a, 1995 b), Clower y Leijonhufvud (1975).

⁴ Hines (1971) muestra de qué manera Clower y Leijonhufvud contribuyeron a una ‘revalorización’ de la economía keynesiana.

⁵ Para Davidson (1978), la crítica de Tobin al modelo IS-LM es muy tímida. Piensa que IS-LM se debe dejar de lado porque no incluye en forma explícita el tiempo, la moneda ni la incertidumbre y, en este sentido, no es keynesiano.

⁶ Además, Tobin asocia el nuevo monetarismo con la ‘nueva macroeconomía clásica’. En la clasificación de Snowdon, Vane y Wynarczyk (1994), el gran monetarismo correspondería a la ‘escuela monetarista ortodoxa’ y el nuevo monetarismo a la ‘nueva escuela clásica’.

⁷ Son variables nominales o monetarias, el salario nominal, la tasa de interés nominal, el ingreso nominal, el ingreso real, etc. Son variables reales, la cantidad de producto, el número de trabajadores, la cantidad de bienes, los activos físicos como el volumen de capital, etc. Expresiones como salario ‘real’ (salario nominal/índice de precios), ingreso real (ingreso nominal/índice de precios), etc., son variables reales en la medida en que tienen una relación de

corto plazo, el trabajador puede aceptar un salario nominal más alto, convencido de que su ingreso ha mejorado pero, en el largo plazo, entiende que si los precios suben el salario pierde poder adquisitivo y, entonces, es posible que a la postre su situación empeore. En otras palabras, en el largo plazo los agentes económicos eliminan la ilusión monetaria y no se dejan 'engañar' por lo que sucede con las variables monetarias. En ausencia de ilusión monetaria, el individuo centra toda la atención en el comportamiento de las variables reales. El hecho de que el gran monetarismo acepte que en el corto plazo puedan ocurrir algunas interacciones que son básicas en el análisis keynesiano marca una diferencia importante con el nuevo monetarismo, que no acepta la pertinencia de las relaciones keynesianas, ni siquiera en el corto plazo.

El nuevo monetarismo desarrolla la hipótesis de las expectativas racionales. Entre las expectativas adaptativas del gran monetarismo y las expectativas racionales del nuevo monetarismo hay dos diferencias. La primera tiene que ver con la información y la segunda, con la manera como se concibe el vaciamiento del mercado⁸. Cuando las expectativas son adaptativas, la información se reduce al comportamiento previo de la variable relevante. Cuando las expectativas son racionales, la información es completa porque no sólo incluye la de la variable en consideración sino también la de otras variables relacionadas.

En cuanto al vaciamiento del mercado, Friedman y los teóricos de las expectativas adaptativas reconocen que en el corto plazo hay imperfecciones y que la oferta no coincide con la demanda. El ajuste no se realiza de inmediato porque es necesario esperar hasta que los agentes económicos aprendan y modifiquen su comportamiento. Para el nuevo monetarismo no hay un proceso de aprendizaje. Puesto que en todo momento el agente económico dispone de toda la información necesaria, el vaciamiento del mercado es continuo. El nuevo monetarismo deja un margen de maniobra muy reducido al gobierno, así que ni siquiera en el corto plazo habría lugar para plantear la

equivalencia directa con el mundo real o, para usar un término de Bentham (1801), con la 'materialidad' de la riqueza. Para Bentham es fundamental diferenciar la riqueza 'material' de la que no lo es. También diferencia entre renta 'verdadera' y renta 'pecuniaria'. "Por renta verdadera entiendo las cosas en sí mismas... Por renta pecuniaria entiendo lo que todo el mundo comprende –el dinero empleado por los individuos para la compra de cosas que componen su renta verdadera" (Bentham, 1801, 87). El salario real tiene una equivalencia directa con la materialidad de la riqueza porque informa sobre el poder adquisitivo.

⁸ Los mercados se 'vacían' cuando hay equilibrio entre oferta y demanda. Es posible que dicho equilibrio se presente sin que haya pleno empleo. Si éste fuera el caso, la tasa de desempleo sería la tasa natural.

disyuntiva paro-inflación. Y mantiene este criterio en cualquier circunstancia. No importa que el desempleo sea del 10%, o del 3%. Si algunas alteraciones de la política económica llegaran a confundir a los agentes económicos, los desajustes serían de muy corta duración, ya que sólo persisten mientras se disipa la confusión. El nuevo monetarismo se aleja totalmente del modelo IS-LM cuando afirma que ni siquiera en el corto plazo hay espacio para la política fiscal.

Mientras que no se alcance una de las dos situaciones extremas (LM horizontal o LM vertical), IS-LM representa las interacciones de corto plazo aceptadas por el gran monetarismo, y rechazadas por el nuevo monetarismo. En el corto plazo y en el contexto del modelo IS-LM, el gran monetarismo llega a conclusiones que Tobin aceptaría, como por ejemplo la interacción entre variables monetarias y reales. Tobin y el gran monetarismo coinciden en que en el corto plazo no se cumple la 'dicotomía clásica', que supone la separación entre variables monetarias y reales. En la dicotomía clásica, las variables monetarias apenas son un reflejo, como el de un espejo, de las variables reales. En contra de la dicotomía clásica, Tobin y el gran monetarismo consideran que dadas unas expectativas de corto plazo, lo que suceda con las variables monetarias tiene implicaciones inmediatas en la actividad real. Si el salario nominal sube, al día siguiente, y aun antes de que le hayan pagado al trabajador, el consumo aumenta y los planes de producción de los empresarios se modifican. Basta que el trabajador sepa que el nuevo salario ha sido aprobado para que su nivel de consumo aumente.

El distanciamiento de Tobin con respecto al gran monetarismo es notorio en el análisis del largo plazo. Para él, los procesos son irreversibles e inciertos: los cambios que se producen en el corto plazo tienen consecuencias impredecibles en el largo plazo y los encadenamientos que se presentan en el corto plazo no se pueden echar para atrás. Los procesos no se pueden revertir. El empresario que aumenta su producción contrata nuevos trabajadores que, a su vez, estimulan la demanda. Es posible que después el empresario y el trabajador cambien sus expectativas, pero las decisiones previas ya generaron procesos irrepetibles. El comportamiento de una persona modifica inmediatamente las expectativas de los demás agentes, y este proceso genera interacciones de efectos inciertos.

La visión del gran monetarismo es muy distinta de la de Tobin. En el largo plazo, gracias al aprendizaje, los procesos son reversibles, en el sentido de que los agentes van corrigiendo sus errores. Después de cierto tiempo, los trabajadores empiezan a percibir que la inflación está carcomiendo sus ingresos adicionales y que no tienen más remedio

que reducir el consumo hasta los niveles previos al aumento salarial. Los empresarios que respondieron a la demanda inicial con mayor producción, acumulan inventarios que no pueden vender con la celeridad que habían previsto. Y a la postre, todos, empresarios y trabajadores, vuelven a producir y a consumir las cantidades originales. La moraleja de Friedman y del gran monetarismo es clara: si finalmente se regresa al punto de partida, no vale la pena generar falsas expectativas que dejan insatisfecho a todo el mundo.

Aunque Tobin critica al gran monetarismo, sus ataques se dirigen, ante todo, contra el nuevo monetarismo⁹. Para él, las expectativas no son racionales y por ello el vaciamiento del mercado no es continuo. Si las expectativas fueran racionales, tenderían a ser uniformes. Y en tal caso no habría transacciones, porque para que haya compra y venta, sobre todo en el mercado de activos financieros, es indispensable que las percepciones de los compradores y vendedores sean diferentes¹⁰. Hay indeterminaciones fundamentales, relacionadas con las limitaciones de información y con la imposibilidad de predecir las expectativas de los demás, que restan solidez a la hipótesis de expectativas racionales¹¹. Igual que Keynes, Tobin (1980, 50) afirma que la eficiencia marginal del capital es “sicológica tanto como tecnológica”, y que en la apreciación subjetiva del valor futuro del capital, las diferencias entre inversionistas pueden ser considerables. Puesto que la varianza es amplia, unos compran activos físicos, otros adquieren activos financieros, otros demandan moneda, etc. No hay ninguna base para afirmar que las expectativas tienden a converger.

Tobin (1985) rechaza el ‘fiscalismo’ y el ‘monetarismo’ extremos. “Ambas políticas trabajan. Las medidas fiscales y monetarias se pueden combinar a discreción, pero algunas combinaciones son mejores que las otras” (Tobin, 1985, 23). Esta afirmación supone que las políticas monetarias y fiscales son “técnica y políticamente separables”. Cuando el banco central financia el déficit del gobierno en forma automática, la política fiscal se confunde con la monetaria y, en tales circunstancias, las dos políticas no se pueden diferenciar.

⁹ “la nueva macroeconomía clásica, una construcción intelectualmente ingeniosa que no describe las sociedades en las que vivimos” (Tobin, 1980, 67).

¹⁰ “Las transacciones –si no con pasta dentífrica, sin duda con instrumentos financieros– se producen en su mayor parte debido a la existencia de discrepancias. Esto significa que las expectativas de los compradores o vendedores marginales son las que importan en la determinación de los precios en los mercados al contado y de futuros. Un dicho americano, que viene a propósito, afirma que “deben existir diferencias de opinión para organizar carreras de caballos” porque de otra forma no habría apuestas” (ibíd, 48).

¹¹ Sobre la información limitada en economía, ver Arrow (1951, 1965, 1974), Rubinstein (1978) y Simon (1986, 1997).

Piensa que la política fiscal aumenta la velocidad de la moneda. Las mayores tasas de interés y la menor liquidez estimulan la velocidad de circulación del dinero. No es fácil precisar cuál es la combinación óptima de las políticas monetaria y fiscal porque el fenómeno que se desea corregir obedece a factores de diversa índole, no siempre detectables. “Generalmente el banco central no tiene la capacidad para determinar si el aumento o las presiones a la baja de la tasa de interés se deben a la demanda de bienes o de moneda” (ibíd., 24). Los monetaristas insistirán en que el choque es causado por la demanda de bienes. En cambio, los keynesianos se inclinarán a pensar que el choque proviene de la demanda de moneda.

Tobin (1972) considera que Friedman no hace una distinción adecuada entre keynesianos y monetaristas: se equivoca cuando afirma que la diferencia entre ambas escuelas radica en que los primeros suponen precios fijos, mientras que los monetaristas suponen precios flexibles.

El carácter distintivo del monetarismo, tanto en las proposiciones como en las prescripciones, no depende de la flexibilidad de precios sino del supuesto de que la velocidad de circulación de la moneda es insensible a la tasa de interés (Tobin, 1972, 852).

STOCKS Y FLUJOS

La diferencia entre *stocks* y flujos es uno de los aspectos centrales de la reflexión de Tobin. La relación entre *stocks* y flujos pone en primer plano la importancia del tiempo. Los multiplicadores keynesianos – dice Tobin – no actúan del mismo modo en cada momento. El impacto de la inversión pública es decreciente. Los rendimientos marginales son más pequeños a medida que el *stock* de infraestructura pública va creciendo. En términos del modelo IS-LM, esto significa que un mismo monto de inversión pública ocasiona desplazamientos de la curva IS hacia la derecha cada vez más pequeños. Y el impacto diferencial de la política pública impide que los multiplicadores keynesianos se puedan aplicar mecánicamente. El tamaño del acervo de capital existente incide en la elasticidad del multiplicador. En otras palabras, los parámetros no son estables¹².

La lectura que hace Tobin de los vínculos entre *stocks* y flujos es, por sí misma, una respuesta a la crítica de Lucas (1976)¹³. Lucas

¹² Piensa Tobin (1980, 97) que Keynes no se preocupa demasiado por la diferencia entre stocky flujo porque considera que “los flujos alteran tan lentamente a los stocks que la omisión de las variaciones del stock no tiene importancia”.

¹³ Ver, también Lucas (1980) y Leslie (1993).

considera que con el paso del tiempo los determinantes estructurales de la política económica van cambiando. Por tanto, la efectividad de la política fiscal y monetaria no es homogénea sino que depende de las circunstancias de cada coyuntura¹⁴. Los keynesianos se equivocan –dice Lucas– cuando aplican a la situación actual un multiplicador que obtuvieron con una regresión de los datos pasados. Olvidan que los parámetros no son estables. Y concluye que la discrecionalidad de la política económica keynesiana no es posible porque el multiplicador, su instrumento fundamental, es construido bajo el supuesto erróneo de que hay estabilidad paramétrica. La crítica de Lucas es válida cuando se aplica a las presentaciones sencillas del modelo IS-LM, pero pierde fuerza en el caso de versiones poco más sofisticadas, como la que propone Tobin. Es interesante observar, como lo hace Leslie (1993), que la crítica de Lucas también se aplica a los econométricos, de todas las tendencias, que suponen estabilidad paramétrica en los modelos intertemporales¹⁵.

EQUIVALENCIA RICARDIANA

Los argumentos de Tobin contra el nuevo monetarismo se reflejan bastante bien en el debate sobre la ‘equivalencia Barro-Ricardo’ o, simplemente, ‘equivalencia ricardiana’.

La equivalencia ricardiana es una extensión del teorema de Modigliani y Miller (1958, 1959, 1963), según el cual en competencia perfecta, el costo del capital de las empresas es independiente de la forma como la firma consiga los recursos (deuda, emisión de acciones). Modigliani y Miller distinguen entre la maximización de las ganancias y la maximización del valor de la empresa. El industrial que busca maximizar la ganancia compra hoy la maquinaria, sin saber cuál será su rentabilidad física ni la ganancia que le proporcionará el día de mañana, cuando la firma esté en plena producción. Esta visión del riesgo es subjetiva. En cambio, la maximización del valor de la empresa en la Bolsa está mediada por la objetividad que resulta de la dinámica

¹⁴ “Lucas argumenta que los modelos macroeconómicos existentes no se pueden utilizar para estudiar los efectos de los cambios de la *política económica porque la forma en que los agentes privados (empresas y consumidores) responden a las variaciones de la renta y de los precios dependen de los tipos de política económica que se están siguiendo*. Lucas afirma que en todos los modelos macroeconómicos existen problemas de este tipo. No afirma que nunca será posible utilizar estos modelos para estudiar la política económica; sólo que los modelos existentes no se pueden utilizar con ese fin” (Dornbusch y Fischer, 1992, 533).

¹⁵ Las implicaciones econométricas de la crítica de Lucas son analizadas por Maddala (1992, 389 y ss.). La econometría ha tratado de superar la crítica de Lucas con los ‘modelos de parámetros variables’.

del mercado bursátil. La demanda de una acción determinada crece porque su rentabilidad aumenta con respecto al promedio y, así, los propietarios de la firma saben que el mercado valora positivamente su negocio. Cuando el mercado de capitales es perfecto resultan procesos de arbitraje compensatorios en virtud de los cuales para las empresas termina siendo indiferente obtener recursos mediante la emisión de acciones o a través del endeudamiento. De modo que “el valor de mercado de cualquier firma es independiente de la estructura de su capital” (Modigliani y Miller, 1958, 269).

Barro (1974)¹⁶ aplica el principio de Modigliani y Miller a las modalidades de financiación del Estado y concluye que en el largo plazo es indiferente que el Estado se financie con deuda (emisión de bonos) o impuestos. Buchanan (1976) llamó equivalencia ricardiana a la hipótesis de Barro. De acuerdo con el principio ricardiano (o equivalencia ricardiana), en el largo plazo es indiferente financiar el déficit con impuestos o con deuda pública. Si el gobierno emite títulos de deuda pública, el ingreso de los tenedores de esos títulos aumenta porque además del capital reciben intereses. Los ahorradores, que tienen expectativas racionales, saben que tarde o temprano el gobierno tendrá que aumentar los impuestos para pagar la deuda. Y previendo mayores impuestos, no gastan el ingreso adicional sino que lo guardan. El principio ricardiano obliga a pensar la política fiscal y monetaria con un horizonte intertemporal que incluso puede cubrir varias generaciones. Los agentes con expectativas racionales –dice Barro– tienen un horizonte infinito. Saben que si el gobierno no sube los impuestos durante la vida de la actual generación, cobrará la deuda a cualquiera de las generaciones siguientes. Los padres legan entonces el ingreso adicional a los hijos, que guiados por el mismo comportamiento racional de sus progenitores, tampoco gastan el dinero esperando que el gobierno aumente los impuestos. Y el proceso continúa así, *ad infinitum*, de generación en generación.

Tobin cuestiona duramente la equivalencia ricardiana¹⁷. No acepta la argumentación de Barro por varias razones. La primera se refiere a la sustitución de activos. La deuda pública no monetaria (bonos) tiene impacto directo sobre el mercado de capitales y las expectativas de

¹⁶ Ver, además, Barro (1976, 1989, 1996). Bailey (1962, 162) ya había mencionado los elementos constitutivos de la equivalencia ricardiana. Barro (1974, 1096) reconoce de manera explícita el aporte de Bailey.

¹⁷ Buchanan (1976) critica a Barro, entre otras razones, porque desconoce las interacciones políticas y los conflictos de intereses que surgen con cualquier forma de financiación del presupuesto. Para otra perspectiva crítica, ver Feldstein (1982).

los inversionistas. El esquema de Barro no permite diferenciar las modalidades de la deuda no monetaria y, además, no capta las interacciones que se presentan en la conformación de los portafolios una vez que el gobierno ha emitido deuda pública. El proceso que desencadena una emisión de títulos de deuda pública es irreversible. El principio ricardiano olvida que las expectativas de los individuos se reflejan en instituciones sociales complejas, que actúan con cierta autonomía y cuyas acciones no se pueden revertir. Tobin dice que la equivalencia Barro-Ricardo 'degrada' las instituciones sociales, porque supone erróneamente que las preferencias de los individuos prevalecerán, independientemente de que haya gobierno, empresas, intermediarios financieros, etcétera.

La segunda razón se refiere a los incentivos para consumir hoy o para ahorrar con miras a pagar impuestos el día de mañana. Tobin afirma que los acreedores del gobierno prefieren el consumo presente al consumo futuro. No cree que la sustitución intertemporal del consumo obedezca a una lógica racional en un horizonte infinito. Y reitera la apreciación de Keynes sobre la preferencia por el corto plazo en las decisiones de consumo¹⁸. El horizonte de los keynesianos es finito, de corto plazo, porque en la decisión de invertir influyen los 'espíritus animales' que nos habitan. Y desde esta perspectiva, los incentivos para consumir hoy prevalecen sobre las motivaciones para ahorrar, en espera de que las administraciones tributarias del futuro salden el déficit generado por la deuda pública actual. La teoría de las expectativas racionales supone que una vez ha optado por renunciar a una parte del consumo presente, la persona no modifica su decisión a lo largo del tiempo. Los keynesianos no aceptan esta consistencia intertemporal de las preferencias¹⁹.

¹⁸ "una proporción importante de las familias, aun en las sociedades opulentas, tiene restricciones de liquidez así como de riqueza. Los horizontes de sus planes de consumo son más cortos que la duración de sus vidas, y evidentemente que la duración de las vidas de sus descendientes" (Tobin, 1980, 78).

¹⁹ Entre quienes piensan que las preferencias no son consistentes a lo largo del tiempo, podemos mencionar a Elster (1982, 1983), quien muestra que dadas unas restricciones, el individuo adapta sus preferencias. Se trata del fenómeno de las 'uvas amargas'. En la fábula de La Fontaine, el zorro no puede alcanzar las uvas y renuncia a consumirlas porque le parece que están 'amargas'. Esta reacción reduce la 'disonancia cognitiva', un término acuñado por Festinger (1962, 1964). El comportamiento opuesto al de las 'uvas amargas' es el de Ulises frente a las sirenas (Elster, 1979). Ulises sabe que cuando escuche el canto de las sirenas no podrá cambiar sus preferencias, y para no ceder al encanto decide amarrarse al mástil. En vista de que no puede modificar sus preferencias, Ulises se impone restricciones. Piattelli-Palmarini (1994) trae a colación numerosos ejemplos e ilustraciones de la vida cotidiana para poner en evidencia la irracionalidad del comportamiento individual y la inconsistencia intertemporal de las preferencias.

La tercera reflexión crítica de Tobin incluye consideraciones sobre la continuidad de la secuencia intergeneracional. La cadena se puede romper fácilmente. Basta que no haya descendientes o que los padres sean indiferentes a la utilidad de los hijos. Los padres pueden disminuir las transferencias a sus hijos, simplemente, porque consideran que el futuro les deparará una suerte mejor. La manera de tomar las decisiones en la familia es un tema complejo porque, primero, cada uno de los miembros tiene una percepción diferente del futuro y, segundo, el proceso de decisión en el hogar tiene todas las complicaciones inherentes a la elección colectiva²⁰. Si se consideran estos aspectos de manera conjunta es muy difícil que se mantenga la continuidad intertemporal que exige el principio ricardiano.

La cuarta crítica de Tobin se relaciona con las distorsiones del mercado de capitales. Para que el principio ricardiano se cumpla es necesario que no haya imperfecciones en el funcionamiento del mercado de capitales. En la realidad no sucede así. Las rigideces que se presentan son de muy diverso tipo. Por ejemplo, para mencionar sólo una clase de imperfecciones, es frecuente que el gobierno emita bonos, que debe suscribir obligatoriamente determinado tipo de inversionistas. Y, en general, las imperfecciones son mayores cuando se consideran de manera explícita las relaciones intertemporales.

LA Q DE TOBIN

Las críticas de Tobin al gran monetarismo y al nuevo monetarismo llevan el funcionamiento del sistema financiero al centro de la discusión. Su análisis pone en evidencia las diversas modalidades de activos financieros, y muestra que el impacto de los movimientos de capitales sobre la actividad económica real es irreversible. De un lado, llama la atención sobre la presencia de tendencias especulativas y, del otro, sobre la existencia de un mercado de capitales imperfecto. La conjunción de ambos factores, especulación y mercados imperfectos, crea situaciones que no son compatibles con el equilibrio. Desde una perspectiva general, Tobin muestra que las relaciones macro son, por

²⁰ En su obra clásica sobre la elección colectiva, Arrow (1951b) comenta que la toma de decisiones en el hogar es un tema que merece tanta atención como la elección social en la esfera política. En uno de los capítulos de *Desarrollo como Libertad*, Sen (1999) analiza el problema de la 'mujer faltante', en la actual sociedad china. El estricto control natal y las facilidades para abortar han creado condiciones que llevan a las parejas chinas a plantearse de manera explícita la opción entre el niño o la niña. Como la mayoría prefieren niños, se genera un fuerte desbalance demográfico. Sobre el tema de las decisiones intrafamiliares, ver, además, Barro y Becker (1989), Becker (1981), Bourguignon y Martínez (1996), Harriss (1986), McElroy (1990) y Sen (1981).

naturaleza, inestables. El nuevo monetarismo se equivoca cuando pretende solucionar los problemas causados por la volatilidad financiera mediante el recurso a las expectativas racionales.

Los mercados financiero y de capital son en el mejor de los casos coordinadores muy imperfectos del ahorro y la inversión. Y sospecho que esta deficiencia no se remedia con las expectativas racionales. El fracaso de la coordinación es una fuente básica de inestabilidad macroeconómica, y la oportunidad para poner en práctica políticas de estabilización (Tobin, 1981, 31).

En esta frase, Tobin hace explícito el vínculo entre la inestabilidad financiera y el tiempo. Además, pone en duda la capacidad de las expectativas racionales para corregir la falta de coordinación inherente a los mercados financieros. En estas condiciones es muy probable que no se llegue a una situación de equilibrio²¹. La información asimétrica, el fracaso de la coordinación, la volatilidad, la incertidumbre, etc., ponen en tela de juicio principios básicos del nuevo monetarismo como: la ausencia de ilusión monetaria, la dicotomía clásica, la neutralidad del dinero, la equivalencia ricardiana.

La q de Tobin relaciona el valor de mercado y los costos de reposición de los bienes durables²². Puesto que los mercados financieros y bursátiles no son perfectos, y dada la tendencia de las personas a especular, es muy probable que el valor de mercado se distancie de los costos de reposición. Tobin rechaza las teorías que extienden los alcances de la dicotomía clásica para suponer que el mercado bursátil es un reflejo neutro del mundo real. Si el futuro es incierto y la información es limitada, es muy probable que el valor de mercado no refleje los costos de reposición de los activos físicos.

En condiciones ideales, cuando el valor de mercado es igual a los costos de reposición, q tiende a uno. La relación q es una *proxy* del

²¹ “Keynes dijo dos cosas que a mi modo de ver tienen un valor permanente y deben hacer parte de la reflexión de cualquier persona sobre la forma como la economía trabaja. Primero, insistió en que la incertidumbre conduce a la volatilidad. La especulación es como una balanza, que funciona a través de una extrema volatilidad en otros mercados. Segundo, hizo énfasis en que la volatilidad financiera tiene repercusiones no sólo en los precios sino también en el ingreso y el producto” (Skidelsky, 1993, 88).

²² “La relación entre el valor de mercado y los costos de reposición es una medida que capta el impacto de los mercados financieros sobre las compras de bienes y servicios, especialmente de bienes durables. Sin mucha imaginación, a esta relación la he llamado q . Una pareja de ex alumnos irreverentes me regaló una camiseta muy llamativa que en la parte de adelante tenía la leyenda ‘ q es todo lo que importa’, y en la parte de atrás la identificación ‘Yale School’. De acuerdo, q no es todo lo que importa, pero importa” (Tobin, 1978, 4). Para Phelps (1990) la q de Tobin es la relación entre el precio sombra real del capital instalado y el costo marginal real del capital.

grado de especulación de los mercados financiero y bursátil y ayuda a las empresas a tomar la decisión de invertir en el mercado financiero o en la compra de activos físicos.

EL IMPUESTO TOBIN

En 1971 Nixon declaró la inconvertibilidad de los dólares por oro, destruyendo el vínculo que ataba las transacciones monetarias a una realidad física, expresada en oro. En palabras de Brunhoff (1973), Nixon ‘rompió las anclas’. Tobin también observó que el abandono de las paridades fijas podría desencadenar dinámicas especulativas muy perjudiciales, que debilitarían el sistema financiero. A comienzos de los setenta propuso un impuesto a todas las transacciones internacionales. El impuesto a las transacciones ya había sido propuesto por Keynes (1936) en el capítulo XII de la *Teoría General*, y Tobin aplicó esa idea a los mercados de divisas. El impuesto sería algo similar a echar arena a las ruedas de una carreta para disminuir su velocidad. Pero –aclara Tobin– hay arena ‘buena’ y arena ‘mala’. La arena buena entorpece la rueda de la especulación. La arena mala obstaculiza la rueda de la inversión productiva. Tobin calculó que las transacciones internacionales diarias suman US\$1,3 billones, y muy pocas “tienen que ver con capitales productivos” (1999, 3). Un impuesto del 0,1% es arena buena porque golpea la especulación sin hacerle mayor daño a la inversión productiva²³.

Siguiendo a Keynes, Tobin es consciente de que la especulación financiera no puede ser completamente eliminada. A las personas les gusta demandar dinero para especular y esto es inevitable. Pero, por lo menos, el impuesto evita que la especulación crezca sin ningún control.

La idea del impuesto a las operaciones financieras internacionales ha sido ampliamente difundida por Attac (Asociación por una Tasa a las Transacciones Financieras), uno de los movimientos antiglobalización más activos. Treinta años después, Tobin seguía convencido de la necesidad de regular los flujos de los capitales internacionales²⁴. Aunque fue crítico de muchas políticas del Fondo Monetario Internacional²⁵, y de la absolutización que a veces se hace

²³ Para un inversionista que compre maquinaria y que realice, por decir algo, tres transacciones internacionales en un año, la incidencia de un impuesto del 0,1% es marginal. En cambio, para quien especula en el mercado y hace transacciones frecuentes, el impuesto representa un costo significativo.

²⁴ Ver Eichengreen, Tobin y Wyplosz (1995) y Tobin (1998).

²⁵ “Frente a la crisis financiera de Asia tengo una certeza: los remedios propuestos por las personas del Fondo Monetario Internacional, y por quienes participan en

del mercado²⁶, no se sentía cómodo con los métodos de Attac ni con la forma como esa organización impulsa su propuesta del impuesto a las transacciones internacionales. En una entrevista que publicó *Der Spiegel* llamó 'revoltosos de la antiglobalización', que 'abusan de mi nombre' a los miembros de Attac.

El principal objetivo del impuesto no es recoger plata para los pobres sino frenar la especulación financiera. En su opinión, los movimientos antiglobalización le dan más importancia a los recursos obtenidos con el impuesto. Para él, estos dineros son apenas un 'subproducto'. Fue pesimista acerca de la aceptación del impuesto a las transacciones internacionales.

No soy optimista. No creo que a la comunidad financiera, incluidos los ministerios de finanzas y los bancos centrales de los grandes países, le parezcan interesantes estos textos. Incluso cuando alguna personalidad en el poder se refiere de manera acertada a ese instrumento, como hizo François Mitterrand, la idea no irá más allá del Ministerio de Finanzas. Y ahí no la apoyarán, y tampoco en el FMI. A la gente no le gusta pagar impuestos. Piensan que se trata de una interferencia en las leyes del mercado (Tobin, 1999, 4).

LOS NUEVOS KEYNESIANOS

Para Tobin, "la macroeconomía ha sido un campo específico de la teoría económica sólo desde la publicación, en 1936, de la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero de Keynes*" (Tobin, 1989, 62). La obra de Keynes sienta las bases de la reflexión macroeconómica.

Tobin también critica a los nuevos keynesianos²⁷. No aprueba su intento de superar las debilidades de Keynes "derivando rigideces de los microfundamentos" (ibíd., 66). El programa de investigación de los nuevos keynesianos va en dirección equivocada y nada tiene que ver con la propuesta de Keynes. Los nuevos keynesianos cometen el error de aceptar los términos del debate tal y como son planteados

este consenso de los expertos de Washington, son desastrosos. Se le está pidiendo a las víctimas de la crisis que aumenten la tasa de interés, que sigan una política monetaria severa y que restauren la confianza en la economía; es decir, ¡que restablezcan la confianza agudizando la recesión! Para restablecer la confianza en la moneda, se proponen recetas que conducen directamente a la recesión" (Tobin, 1998).

²⁶ "Es fundamental luchar contra la idea de que el mercado lo hará todo bien, de que en cualquier circunstancia todo irá mejor si no se entorpece la libertad del mercado. Me parece increíble que en el momento de ofrecer ayuda, una de las condiciones que imponen las organizaciones financieras internacionales a los países en dificultades es que liberalicen aún más sus mercados financieros cuando, precisamente, los problemas han tenido su origen en el hecho de que los mercados ya eran demasiado abiertos" (ibíd.).

²⁷ Los dos tomos editados por Mankiw y Romer (1991) reúnen artículos de los 'nuevos keynesianos'.

por los ‘contrarrevolucionarios neoclásicos’, que por principio son antikeynesianos. La discusión contemporánea “exagera el papel de las rigideces de precios” (ibíd.) y los nuevos keynesianos caen en esta trampa. No sólo se equivocan en el tema –las rigideces de precios– sino que cometen el error adicional de pretender microfundarlas.

Para Tobin la microfundamentación es una ‘contrarrevolución metodológica’. Dice que va dirigida “no sólo contra Keynes, sino contra toda la macroeconomía” (ibíd., 63). La microfundamentación es un “error metodológico, que ha causado un enorme daño” (Tobin, 1993, 129).

Los nuevos keynesianos –continúa Tobin– no han entendido el propósito de la obra de Keynes.

el gran logro de la *Teoría General* es la teoría de la demanda efectiva. Keynes observó que los desequilibrios de la demanda se presentan porque, con frecuencia, las cantidades vendidas en el mercado pueden ser menores que las cantidades que los agentes desearían comprar a los precios vigentes. Esta intuición es más profunda que el aserto de que los salarios y los precios son ‘rígidos’. Le recomiendo a los nuevos keynesianos que observen que la investigación sobre los desequilibrios de la demanda efectiva es más fructífera e importante que el estudio del impacto macroeconómico derivado del costo real que tiene cambiar los precios del menú, la listas de precios o los catálogos (Tobin, 1989, 76).

Los nuevos keynesianos no abordan el problema esencial. El centro de la preocupación de Keynes no es la rigidez de precios sino los desequilibrios entre la oferta y la demanda agregadas. En lugar de continuar centrándose en las rigideces de precios, deberían volver los ojos hacia los desequilibrios entre las cantidades ofrecidas y demandadas, y así se aproximarían más al espíritu de Keynes.

Los nuevos keynesianos han propuesto la hipótesis de los ‘costos de menú’²⁸, con el fin de expresar en el lenguaje de la economía un principio básico de la teoría del caos: en ciertas condiciones, las perturbaciones pequeñas desencadenan procesos endógenos que terminan en transformaciones radicales. Mientras que los precios de los alimentos cambian todos los días, la carta del restaurante no se modifica. Si todos los precios fueran flexibles, lo más lógico sería que las variaciones de los precios de los alimentos se reflejaran en la carta. Pero, a juicio del propietario del restaurante, si las variaciones de los precios son pequeñas no se justifica cambiar el costo del menú. Los nuevos keynesianos piensan que estas rigideces de precios, aunque pequeñas, pueden ir desencadenando desequilibrios caóticos. A Tobin (1993, 132) le parece que la hipótesis de los costos de menú no tiene

²⁸ Ver, por ejemplo, Caplin y Spulber (1987) y Mankiw (1991).

ningún asidero en la realidad ni es keynesiana. En su opinión, “Keynes se hubiera reído al escuchar que los costos del menú tienen la capacidad suficiente para generar la Gran Depresión o cualquier otra pérdida económica sustancial” (Tobin, 1993, 132).

LA CURVA DE PHILLIPS O EL ‘DILEMA CRUEL’

Tobin (1966) llama ‘dilema’ cruel a la disyuntiva inflación–desempleo, porque los gobiernos se ven en la penosa obligación de inclinar la balanza hacia uno de los dos males. En los años sesenta y setenta, la curva de Phillips fue el centro de apasionadas disputas que tocaban aspectos teóricos básicos y alternativas de política económica. Al recibir el premio Nobel, Friedman (1976) discutió la curva de Phillips después de analizar los alcances del método en economía. Tanto en las ciencias sociales, como en las naturales –dijo– “ningún experimento está controlado por completo”. Y en ambas es imposible evitar la “interacción entre el observador y lo observado”. Friedman criticó la percepción keynesiana de la curva de Phillips desde una perspectiva teórica general. No se trata solamente de hacer un juicio crítico a la política económica keynesiana sino de cuestionar principios fundamentales relacionados con las expectativas, la incertidumbre, el significado de la moneda, la validez de la dicotomía clásica, etc.

Friedman aplicó la hipótesis de expectativas adaptativas a la curva de Phillips y concluyó que la sustitución entre paro e inflación sólo tiene sentido en el corto plazo, puesto que en el largo plazo deja de ser una opción válida de política económica. Sin ilusión monetaria, en el largo plazo, el desempleo alcanza la ‘tasa natural’, que corresponde al equilibrio real de la economía. Y una vez se llega a este nivel, el desempleo se puede modificar únicamente porque cambian las condiciones reales, no importa lo que pase con las variables monetarias.

Friedman y el gran monetarismo, argumenta Tobin, no aclaran cuánto dura el corto plazo; el período de adaptación y de aprendizaje de los agentes económicos puede ser lo suficientemente largo para que los cambios iniciales en las variables monetarias terminen reflejándose en transformaciones de las variables reales. Mientras dure el corto plazo, el gobierno tiene margen de acción, y la política discrecional (fiscal y monetaria) puede lograr sus objetivos. En el caso de la curva de Phillips, el gobierno puede conseguir sus propósitos si sabe aprovechar el diferencial entre tasa de desempleo actual y tasa de desempleo natural. En el corto plazo, la sustitución entre inflación y desempleo es una alternativa factible de política económica. En el largo plazo, la curva de Phillips es vertical y Friedman salva la

dicotomía clásica. Tobin no acepta la manera en que el gran monetarismo pasa del corto al largo plazo. Los procesos que tienen lugar en el corto plazo generan dinámicas impredecibles, sin que haya ninguna garantía de que en el largo plazo haya convergencia.

Además de considerar pertinente la curva de Phillips, Tobin critica la NAIRU (“non accelerating inflation rate of unemployment”). Piensa que en la práctica no hay una diferencia significativa entre la NAIRU y la ‘tasa natural’ de desempleo de Friedman.

En la práctica no creo que haya ninguna diferencia significativa. Quizás lo que tenía en mente Modigliani cuando acuñó el término NAIRU, era equivalente a la idea que tenía Friedman de la tasa natural de desempleo, como solución al sistema general de ecuaciones de equilibrio de Walras –una proposición que ni él ni nadie ha probado. Es una completa especulación (Tobin, 1993, 130).

Tobin compara la política económica de Wim Duisenberg, presidente del Banco Central Europeo, con la de Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal. Entre ambos banqueros hay una diferencia fundamental. Mientras que Duisenberg piensa que no es responsable de la economía real, porque su misión es combatir la inflación, Greenspan siempre ha dicho que la Reserva Federal “no se limita a mantener la estabilidad de los precios. También se siente responsable del crecimiento y de los puestos de trabajo”.

TOBIN Y EL TRANSKEYNESIANISMO

Dentro del keynesianismo, uno de los críticos más duros de Tobin es Davidson (1978, 227), para quien era un “keynesiano bastardo” que, igual que autores como Hicks y Patinkin, no fue capaz de llevar hasta sus últimas consecuencias la revolución keynesiana. Es cierto que su lectura de Keynes no es tan radical como la que propone Davidson. Pero gracias a que no se fue tan lejos como Davidson, Tobin permaneció en un terreno en el que pudo interpelar a Friedman y al monetarismo.

Tobin ayuda a entender el mundo contemporáneo con lentes transkeynesianos. Los temas que he mencionado son apenas la punta del *iceberg* de la compleja y rica obra de Tobin. Ahora que el nuevo monetarismo pretende erigirse no sólo en la corriente principal, sino en la corriente única, es refrescante repasar las críticas de Tobin. El nuevo monetarismo y su pariente cercano, la teoría del ciclo real de los negocios, padecen una debilidad fundamental: su simplismo analítico. La lectura de los hechos de hoy con una mirada transkeynesiana significa pensar la complejidad de la realidad

económica a partir del tiempo y de la moneda. Y estas dos dimensiones, profundamente keynesianas, siempre inspiraron las reflexiones de Tobin.

Cuando Vickrey reclama una reflexión transkeynesiana, dice que el concepto tiene un significado similar al que se le atribuye en la vida real a nociones como el ‘tren transalpino’. El tren atraviesa los Alpes sin que sea necesario especificar en qué momento lo hace. No importa que sea ayer, hoy o mañana. El tren siempre está atravesando los Alpes y ésa es su razón de ser. Más allá de las diferentes lecturas de Keynes, hay por los menos dos elementos constitutivos de su pensamiento que permanecen: la concepción intertemporal del dinero y su convicción de que el desequilibrio es una característica inherente a las economías de mercado. No obstante las profundas diferencias entre las escuelas keynesianas, ambos principios son el sustrato común que permite mirar los hechos económicos actuales a la luz del transkeynesianismo. La obra de Tobin nos ayuda a comprender mejor la dimensión temporal de la moneda y nos permite conocer los límites de las nociones de equilibrio desarrolladas por el gran y el nuevo monetarismo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arrow, Kenneth. 1951a. “Alternative Approaches to the Theory of Choice in Risk-Taking Situations”, *Econometrica* 19, 4, octubre, pp. 404-437. Reproducido en Arrow, Kenneth. 1984. *Collected Papers of Kenneth Arrow. Individual Choice under Certainty and Uncertainty*, vol. 3, Belknap Press, Cambridge, Harvard University Press, pp. 5-41.
- Arrow, Kenneth. 1951b. *Social Choice and Individual Values*, New York, Wiley, 1963, pp. 1-91.
- Arrow, Kenneth. 1965. *Aspects of the Theory of Risk-Bearing*, Yrjö Jahnssoin Säätiö, Helsinki, lecture 2. Reproducido como “The Theory of Risk Aversion”, Arrow, Kenneth, 1984, *Collected Papers of Kenneth Arrow. Individual Choice under Certainty and Uncertainty*, vol. 3, Cambridge, Belknap Press, Harvard University Press, pp. 147-171.
- Arrow, Kenneth. 1974. “Limited Knowledge and Economic Analysis”, *American Economic Review* 64, 1, marzo, pp. 1-10.
- Bailey, Martin. 1962. *National Income and the Price Level: A Study in Macroeconomic Theory*, New York, MacGraw Hill, 1971.
- Barro, Robert. 1974. “Are Government Bonds Net Wealth?”, *Journal of Political Economy* 82, 6, noviembre-diciembre, pp. 1095-1117.
- Barro, Robert. 1976. “Perceived Wealth in Bonds and Social Security and the Ricardian Equivalence Theorem: Reply to Feldstein and Buchanan”, *Journal of Political Economy* 84, 2, abril, pp. 343-350.
- Barro, Robert. 1989. “The Ricardian Approach to Budget Deficits”, *Journal of Economic Perspectives* 3, 2, primavera, pp. 37-54.
- Barro, Robert. 1996. “Reflections on Ricardian Equivalence”, *Working*

- Paper Series 5502*, marzo, Washington, National Bureau of Economic Research.
- Barro, Robert y Becker, Gary. 1989. "Fertility Choice in a Model of Economic Growth", *Econometrica* 57, 2, marzo, pp. 481-501.
- Becker, Gary. 1981. *A Treatise on the Family*, Cambridge, Harvard University Press, 1998.
- Bentham, Jeremy. 1801. "La verdadera alarma. Un punto de vista sobre el papel moneda, sus buenos y malos efectos, sus remedios y su relación con la riqueza real", Stark, W., 1952, editor, *Escritos económicos. Jeremy Bentham*, México, Fondo de Cultura Económica, 1965, pp. 73-156.
- Bourguignon, François y Martínez, M. 1996. *Decomposition of the Change in the Distribution of Primary Family Incomes: A Microsimulation Approach Applied to France, 1979-1989*, Paris, mimeo.
- Brunhoff Suzanne. 1973. *La política monetaria*, México, Siglo XXI, 1978.
- Buchanan, James. 1976. "Barro on the Ricardian Equivalence Theorem", *Journal of Political Economy* 84, 2, abril, pp. 337-342.
- Caplin, Andrew y Spulber, Daniel. 1987. "Menu Cost and the Neutrality of Money", *Quarterly Journal of Economics* 102, noviembre, pp. 703-725. Reproducido en Mankiw, Gregory, y Romer, David., 1991, editores, *New Keynesian Economics*, vol. 1, Cambridge, MIT Press, pp. 87-109.
- Clower, Robert. 1960. "Keynes and the Classics: A Dynamical Perspective", *Quarterly Journal of Economics* 74, 2, mayo, pp. 318-323.
- Clower, Robert. 1965. "The Keynesian Counter-Revolution: A Theoretical Appraisal", Clower, Robert, editor, *Monetary Theory*, Baltimore, Penguin.
- Clower, Robert. 1967. "A Reconsideration of the Microfundamentations of Monetary Theory", *Western Economic Journal* 6, 1, diciembre, pp. 202-212.
- Clower, Robert. 1977. "The Anatomy of Monetary Theory", *American Economic Review* 67, 1, febrero, pp. 206-212.
- Clower, Robert y Howitt, Peter. 1995a. "Les fondements de l'économie", D'Autume, Antoine y Cartelier, Jean, editores, *L'Economie Devient-Elle une Science Dure?*, París, Economica, pp. 18-37.
- Clower, Robert y Howitt, Peter. 1995b. "La Monnaie, les Marchés et Coase", D'Autume, Antoine y Cartelier, Jean, editores, *L'Economie Devient-Elle une Science Dure?*, París, Economica, pp. 199-215.
- Clower, Robert y Leijonhufvud, Axel. 1975. "The Coordination of Economic Activities: A Keynesian Perspective", *American Economic Review* 65, 2, mayo, pp. 182-188.
- Davidson, Paul. 1978. *Money and the Real World*, New York, MacMillan.
- Dornbusch, Rudiger y Fischer, Stanley. 1992. *Macroeconomía*, Madrid, MacGraw Hill.
- Eichengreen, Barry; Tobin, James y Wyplosz, Charles. 1995. "Two Cases for Sand in the Wheels on International Finance", *Economic Journal* 105, 428, enero, pp. 162-172.
- Elster, Jon. 1979. *Ulysses and the Sirens. Studies in Rationality and Irrationality*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Elster, Jon. 1982. "Sour Grapes - Utilitarianism and the Genesis of Wants", Sen, Amartya y Williams, Bernard, editores, *Utilitarianism*

- and Beyond*, Cambridge, Cambridge University Press, pp. 219-238.
- Elster, Jon. 1983. *Uvas amargas. Sobre la subversión de la racionalidad*, Barcelona, Península, 1988.
- Feldstein, Martin. 1982. "Government Deficits and Aggregate Demand", *Journal of Monetary Economics*, febrero.
- Festinger, Leon. 1962. *Cognitive Dissonance*, San Francisco, Freeman.
- Festinger, Leon. 1964. *Conflict, Decision and Dissonance*, California, Stanford University Press.
- Friedman, Milton. 1976. "Nobel Lecture: Inflation and Unemployment", *Journal of Political Economy* 85, 3, junio, pp. 451-472. Reproducido como "Lectura Nobel: inflación y desempleo", *Los Premios Nobel de Economía 1969-1977*, México, Fondo de Cultura Económica, 1978, pp. 313-341.
- Harriss, B. 1986. "The Intra-Family Distribution of Hunger in South Asia", Dreze, Jacques y Sen, Amartya, editores, *Hunger and Public Policy*, New York, Oxford University Press.
- Hicks, John. 1937. "Mr. Keynes and the 'Classics': A Suggested Interpretation", *Econometrica* 5, 2, abril, pp. 147-159. Reproducido como "Keynes y los Clásicos", Hicks, John, 1975, *Ensayos Críticos sobre Teoría Monetaria*, Barcelona, Ariel, pp. 152-169.
- Hines, A. G. 1971. *Revalorización de la economía keynesiana*, Argentina, Siglo XXI, 1974.
- Keynes, John Maynard. 1930. *A Treatise on Money, The Collected Writings of John Maynard Keynes*, London, MacMillan.
- Keynes, John Maynard. 1936. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica, 1976.
- Krugman, Paul. 2002. "Echaremos de menos a Tobin", *El País*, 13 marzo.
- Leijonhufvud, Axel. 1967. "Keynes and the Keynesians: A Suggested Interpretation", *American Economic Review* 57, 2, mayo, pp. 401-410.
- Leijonhufvud, Axel. 1968. *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes: A Study of Monetary Theory*, New York, Oxford University Press.
- Leslie, Derek. 1993. *Advanced Macroeconomics. Beyond IS/LM*, New York, MacGraw Hill.
- Lucas, Robert. 1976. "Econometric Policy Evaluation: A Critique", Brunner, Karl y Meltzer, Allan, editores, *The Phillips Curve and Labor Markets*, Carnegie-Rochester Conference on Public Policy, n.º 1, Cambridge, pp. 19-46.
- Lucas, Robert. 1980. "Methods and Problems in Business Cycle Theory", *Studies in Business Cycle Theory*, Cambridge, MIT Press, pp. 271-296.
- Maddala, G. S. 1992. *Introduction to Econometrics*, Maxwell, New York, MacMillan.
- Mankiw, Gregory. 1991. "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly", Mankiw, Gregory y Romer, David, editores, *New Keynesian Economics*, vol. 1, Cambridge, MIT Press, pp. 29-58.
- Mankiw, Gregory y Romer, David, editores. 1991. *New Keynesian Economics*, vol. 1, 2, Cambridge, MIT Press.
- McElroy, Marjorie. 1990. "The Empirical Content of Nash-Bargained Household Behavior", *Journal of Human Resources* 25, 4, pp. 559-583.

- Reproducido en Folbre, Nancy, 1996, editora, *The Economics of the Family*, Cambridge, Edward Elgar, pp. 203-227.
- Modigliani, Franco y Miller, Merton. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review* 48, 3, junio, pp. 261-297.
- Modigliani, Franco y Miller, Merton. 1959. "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment: Reply", *American Economic Review*, 49, 4, septiembre, pp. 655-669.
- Modigliani, Franco y Miller, Merton. 1963. "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review*, 53, 3, junio, pp. 433-443.
- Phelps, Edmund. 1990. *Seven Schools of Macroeconomic Thought*, Oxford, Clarendon.
- Piattelli-Palmarini, Massimo. 1994. *Inevitable Illusions. How Mistakes of Reason Rule Our Minds*, New York, Wiley.
- Rubinstein, Ariel. 1998. *Modeling Bounded Rationality*, Cambridge, MIT Press.
- Sen, Amartya. 1981. "Family and Food: Sex Bias in Poverty", Bardhan P. y Srinivasan, T., editores, *Rural Poverty in South Asia*. Reproducido en Sen Amartya, 1984, *Resources, Values and Development*, Cambridge, Harvard University Press, 1997, pp. 346-368.
- Sen, Amartya. 1999. *Development as Freedom*, New York, Alfred Knopf.
- Simon, Herbert. 1986. "Rationality in Psychology and Economics", *Journal of Business* 59, 4, octubre, pp. S209-S224. Reproducido en Simon, Herbert. 1997. *Models of Bounded Rationality. Empirically Grounded Economic Reason*, vol. 3, Cambridge, MIT Press, pp. 367-386.
- Simon, Herbert. 1997. *Models of Bounded Rationality. Empirically Grounded Economic Reason*, vol. 3, Cambridge, MIT Press.
- Skidelsky, Robert. 1993. Entrevista transcrita en Snowdon, Brian, Vane Howard y Wynarczyk, Peter, 1994. *A Modern Guide to Macroeconomics. An Introduction to Competing Schools of Thought*, Cambridge, Edward Elgar, pp. 79-88.
- Snowdon, Brian, Vane Howard y Wynarczyk, Peter. 1994. *A Modern Guide to Macroeconomics. An Introduction to Competing Schools of Thought*, Cambridge, Edward Elgar.
- Tobin, James. 1948. "The Fallacies of Lord Keynes' *General Theory*. Comment", *Quarterly Journal of Economics*, 62, 5, noviembre, pp. 763-770.
- Tobin, James. 1966. "The Cruel Dilemma", Phillips, Almarin, editor, *Price Issues in Theory, Practice, and Policy*, Pennsylvania, University of Pennsylvania Press, 1967, Reproducido en Tobin, James, 1975, *Essays in Economics, Volume 2. Consumption and Econometrics*, Cambridge, MIT Press, 1987, pp. 3-10.
- Tobin, James. 1972. "Friedman's Theoretical Framework", *Journal of Political Economy* 80, 5, septiembre-octubre, pp. 852-863.
- Tobin, James. 1978. "Monetary Policies and the Economy: The Transmission Mechanism", *Southern Economic Journal*, 44, 3, enero, pp. 421-431. Reproducido en Tobin, James, 1982, *Essays in Economics. Volume 3. Theory and Policy*, Cambridge, MIT Press, pp. 3-13.
- Tobin, James. 1980. *Acumulación de activos y actividad económica*, Madrid,

- Alianza, 1986.
- Tobin, James. 1981. "Nobel Lecture: Money and Finance in the Macroeconomic Process", *Journal of Money, Credit and Banking* 14, 2, mayo, 1982, pp. 171-204. Reproducido en Tobin, James, 1996, *Essays in Economics. Volume 4. National and International*, Cambridge, MIT Press, pp. 23-66.
- Tobin, James. 1985. "Monetarism: An Ebbing Tide?", *The Economist*, abril 27, pp. 23-26.
- Tobin, James. 1989. "The State of Economic Science", Sichel, Werner, editor, *The State of Economic Science. Views of Six Nobel Laureates*, W. E. Upjohn Institute for Employment Research, Michigan, Kalamazoo, pp. 61-76.
- Tobin, James. 1993. Entrevista transcrita en Snowden, Brian, Vane Howard, Wynarczyk, Peter, 1994, *A Modern Guide to Macroeconomics. An Introduction to Competing Schools of Thought*, Cambridge, Edward Elgar, pp. 124-136.
- Tobin, James. 1998. "Entrevista a James Tobin", *Le Monde*, 17 de noviembre.
- Tobin, James. 1999. *James Tobin: el tributo a la justicia*, entrevista realizada por Kohut, John; Boukhari, Sophie y Ambarasan, Ethirajan, *El Correo de la Unesco*, Washington.
- Vickrey, William. 1997. "A Trans-Keynesian Manifesto (Thoughts about an Asset-Based Macroeconomics)", *Journal of Post Keynesian Economics* 19, 4, pp. 495-510.