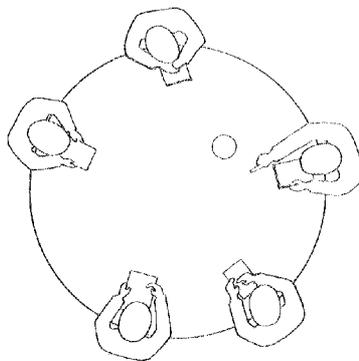


Serie de Estudios Económicos

Documentos de Investigación



Nº 22

Fluctuaciones de corto plazo de ingresos nominal
y real: comentarios del modelo monetarista
de Emil-Maria Claassen

Eduardo García de la Sierra

Santiago, Septiembre de 1983

TRABAJO EDITADO POR EL
DEPARTAMENTO DE INFORMACIONES
ESTADISTICAS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE
EDICION DE 300 EJEMPLARES

EL CONTENIDO DEL PRESENTE TRABAJO ES
DE EXCLUSIVA RESPONSABILIDAD DE SU
AUTOR Y NO COMPROMETE LA OPINION
DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

INDICE

	Pág.
PRESENTACION	7
INTRODUCCION	9
I. EL MODELO DE EMIL-MARIA CLAASSEN	11
I.1. El mercado de bienes	11
I.2. El mercado de trabajo	12
I.3. Restricciones internas de la política monetaria	15
II. PUNTOS DE VISTA Y COMENTARIOS SOBRE EL MODELO DE CLAASSEN	17
II.1. Aceleración monetaria y expansión económica	17
II.2. Inflación y cesantía	17
II.3. Demanda global y aceleración monetaria	18
II.4. Rigideces de la economía	18
II.5. Aceleración monetaria y tributación	19
BIBLIOGRAFIA	21
TITULOS PUBLICADOS DE LA SERIE DE ESTUDIOS ECONOMICOS	23

PRESENTACION

Con ocasión de la Conferencia de París-Dauphiné, celebrada en marzo de 1971, el economista francés Emil-María Claassen, del Centre National de Recherche Scientifique y profesor de la Universidad de París IX, La Sorbonne, Francia, presentó un trabajo relacionado con los efectos a corto plazo de la variación de la tasa de crecimiento de la masa monetaria sobre las variables reales y monetarias de la economía.

A partir de la presunción de que una variación en la tasa de crecimiento de la masa monetaria afecta el nivel de las variables reales, pero no necesariamente sus tasas de variación en el largo plazo, CLAASSEN estudia la "actividad" en el corto plazo de la moneda y cómo esta última influye en la variación de las variables reales, principalmente en la del ingreso real.

Al combinar la versión moderna dada por Milton Friedman de la teoría cuantitativa y sus particulares interpretaciones relativas a los movimientos de las tasas de interés, CLAASSEN concluye que la influencia de la moneda con respecto a la tasa de crecimiento del ingreso real es transmitida por las variaciones de la tasa de interés real del mercado y de la tasa de salario real, cuando la tasa de variación anticipada (ex ante) del nivel de precios —o del ingreso nominal— está desfasada (atrasada) en relación a su tasa de variación efectiva (ex post).

Evidentemente, este impacto de la moneda sólo podría presentarse en el corto plazo.

Ahora bien, más que interesarme en el análisis del cuadro teórico del modelo monetarista presentado por CLAASSEN, mis comentarios se centrarán en sus implicaciones prácticas o su validez empírica, valiéndome, entre otros, de los antecedentes entregados por los economistas Robert Mundell, Harry Johnson, Richard Cooper y Alexander Swoboda, en el transcurso del debate de la Conferencia.

INTRODUCCION

La decisiva importancia de la política monetaria --determinación de la oferta de la moneda-- ha sido ampliamente reconocida. En ese sentido, el estudio de los efectos de una variación de la tasa de crecimiento de la masa monetaria sobre las variables reales y monetarias de la economía, sigue siendo un centro de interés y un motivo de discusiones críticas entre los economistas.

En la ya mencionada conferencia de París, el profesor Emil-Maria Claassen, de la Universidad de París IX-Dauphiné, se interesó en los efectos de corto plazo de la moneda sobre las variables reales y monetarias de la economía. Manteniéndose dentro del marco teórico del análisis monetario definido por Milton Friedman en sus trabajos publicados entre los años 1968 y 1971, Claassen presentó un detallado artículo(*) que prolongaba los estudios de Friedman sobre las fluctuaciones de corto plazo del ingreso nominal y real. Claassen concluiría que si bien los efectos de largo plazo de la moneda sobre las tasas de variación de las variables reales de la economía (productividades marginales del trabajo y del capital, ingreso real, etc.) son más o menos conocidos y, en alguna medida, insignificantes (afecta el nivel de esas variables, pero no necesariamente sus tasas de variación), en el corto plazo, la política monetaria podría tener una permanente influencia sobre la tasa de crecimiento del ingreso real, realizando un "trade-off" (arbitraje) permanente entre la inflación y la cesantía. En los términos de Claassen, si las autoridades monetarias tienen por objetivo alcanzar una tasa de crecimiento del ingreso real más elevada de lo que permitirían las fuerzas "reales" de la economía, y si no existen rigideces "externas" que afecten la política monetaria expansionista, ellas deberán mantener desfasada la tasa de variación anticipada (ex ante) del nivel de precios (o del ingreso nominal) en relación a su tasa de variación efectiva (ex post). En otras palabras, las autoridades monetarias deberán establecer una política monetaria expansio-

(*) Emil-Maria Claassen: "Les Fluctuations à Court Terme des revenus nominal et réel: Un modèle monétariste". en: *Les politiques de stabilisation dans des économies interdépendantes*. París, Ed. Cujas, págs. 69-92.

nista que acelere la inflación y que “burle” en forma permanente las anticipaciones de precios de los individuos.

En este interesante debate participaron también los economistas Harry Johnson, Robert Mundell, Stephen Harris, Richard Cooper, Alexander Swoboda, quienes discutieron la validez del informe de Emil-Maria Claassen. Mundell explicó su “principio de clasificación eficaz de los mercados”, según el cual la política fiscal determina la producción real y el empleo, en tanto que la política monetaria determina la tasa de inflación. Estas políticas de estabilización se aplicarían en países en los cuales el desfase de las anticipaciones de precios es cada vez menor y la ilusión monetaria que sufren los individuos se encuentra muy disminuida.

Más que desarrollar y analizar el marco teórico del modelo monetarista presentado por Claassen sobre las fluctuaciones de corto plazo de los ingresos nominal y real --tarea atrayente, pero que requiere previamente de una investigación profunda y activa de los problemas de las políticas de estabilización--, mis observaciones se centrarán en la exposición simple de las afirmaciones y recomendaciones de política que se pueden extraer del debate a que dio lugar el estudio de Claassen en esa oportunidad, en particular de aquellas destinadas a reducir la tasa de inflación sin provocar recesión.

I. EL MODELO DE EMIL-MARIA CLAASSEN

Los modelos macroeconómicos representan tradicionalmente el conjunto de la economía mediante los mercados de la moneda, los títulos financieros, los bienes y el trabajo; y a partir de su interacción, determinan las variables estratégicas, tales como el ingreso real, la tasa de interés, el nivel de precios, la tasa del salario y el nivel de empleo. Claassen estudia los mercados de bienes y del trabajo, buscando cuál de ellos podría explicar mejor las variaciones de corto plazo del ingreso real.

I.1. El mercado de bienes

En el análisis del mercado de bienes, Claassen confirma con su fórmula de la tasa de crecimiento del ingreso real de corto plazo, lo que la teoría cuantitativa simple (1) explica en el *largo plazo*: el ingreso nominal (Y) aumentará en la misma tasa que la cantidad de dinero (M) si las anticipaciones sobre la tasa de crecimiento del ingreso nominal (Y)* se realizan plenamente; esto es, si $\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} = \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* = \frac{1}{M} \frac{dM}{dt}$. Ello en función de que la variación de la tasa de crecimiento del ingreso real será nula $\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} = 0$ (2). En cambio, en el *corto plazo*, Claassen señala que las anticipaciones sobre la tasa de crecimiento del ingreso nominal pueden no coincidir con las variaciones efectivas del ingreso nominal y la tasa de crecimiento de la moneda. Por ejemplo, si las anticipaciones son inferiores a la tasa de crecimiento del ingreso nominal:

(1) Véase el modelo de Friedman (1971) en M. Friedman: "A Monetary Theory of Nominal Income", *Journal of Political Economy*, 79 (marzo 1971), págs. 193-238.

(2) La fórmula utilizada por Claassen para explicar las variaciones de corto plazo del ingreso real en el mercado de bienes, es:

$$\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} = -u \frac{d}{dt} \left[\frac{1}{1-Bs} \left\{ \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} - \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \right\} \right]$$

$\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} > \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} > \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^*$ * – situación definida como de “boom” del ingreso nominal– ello implicará tasas de interés nominales crecientes (la tasa de interés real por debajo de su valor “natural”), que conducirá a un aumento de la velocidad de circulación del dinero, con lo cual el nivel de ingreso real sobrepasará su valor de equilibrio a largo plazo, para luego bajar $\left(\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} < 0 \right)$ cuando las anticipaciones sean revisadas hacia arriba.

Inversamente, en el caso de anticipaciones superiores a la tasa de equilibrio de largo plazo, es decir, a la tasa $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right) = \left(\frac{1}{M} \frac{dM}{dt} \right)$, y donde $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^*$ es revisado hacia abajo, el nivel del ingreso real –entonces por debajo de su valor de equilibrio a largo plazo (la tasa de interés real superando su valor “natural”) – subirá (es decir, $\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} > 0$).

1.2. El mercado del trabajo

En el análisis del mercado del trabajo, Claassen utiliza la misma interpretación monetarista que en el caso del mercado de bienes. Así como en aquel las diferencias entre el valor anticipado y el valor observado de la tasa de variación del ingreso nominal (la tasa de variación del ingreso nominal, siendo una variable aproximada de la tasa de variación de los precios) determinaba para la tasa de interés real de mercado un nivel diferente del nivel “natural”, y, como consecuencia, un nivel de ingreso real diferente del nivel “natural” (es decir, del nivel que hubiese prevalecido en caso de mantenerse la tasa de interés de mercado en su nivel “natural”), en el caso del *mercado del trabajo*, esa diferencia entre el valor anticipado y el valor observado de la tasa de variación del ingreso nominal será responsable de un nivel de empleo diferente al del nivel de empleo “natural”, y que provocará variaciones del ingreso real. Este impacto sobre el empleo y el ingreso real constituye, como lo subraya Claassen, el argumento teórico avanzado por Phelps y Friedman para explicar el arbitraje (“trade-off”) entre cesantía e inflación.

Claassen formulará el modelo del mercado del trabajo partiendo de la función de producción de corto plazo:

$$y = y(N, K_0) \quad (3)$$

que no tiene en cuenta la acumulación de capital (el stock de capital fijo, K , es constante) ni el progreso técnico, y donde sólo el input trabajo, N , puede variar.

En cuanto a la demanda en el mercado del trabajo, los empresarios solicitarán los servicios del trabajo hasta que la productividad marginal de éste sea igual a la tasa de salario real, w ;

$$YN(N, K_0) = w \quad (4)$$

El empleo, de acuerdo a (4), y el ingreso real, de acuerdo a (3), aumentarán con una tasa de salario real decreciente:

$$y = y[N(w), K_0] \quad (5)$$

Introduciendo el tiempo y describiendo la función de producción en términos de tasa de crecimiento, se obtendrá:

$$\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} = \frac{1}{y} \frac{dy}{dN} \frac{dN}{dW} \frac{dW}{dt} \quad (6)$$

Luego, Claassen considerará la función de oferta sobre el mercado del trabajo. La oferta de trabajo será una función creciente, no de la tasa de salario real efectiva, sino de la tasa de salario real anticipada; definida esta última como la relación de la tasa de salario nominal efectiva (w) y el nivel anticipado de los precios (P^*). Si los salarios nominales están fijados por contrato antes del comienzo de cada período, éste no será el caso para los precios. Estos podrán aumentar más allá del nivel anticipado por los trabajadores; así es como éstos podrán ser "burlados" en sus anticipaciones por algún tiempo. Los trabajadores ofrecen su trabajo a la tasa de salario real que ellos anticipan; pero en el caso de una inflación no anticipada, la tasa de salario real anticipada será superior a la tasa efectiva, y los trabajadores habrán ofrecido más trabajo que aquel que hubiesen concedido si hubieran previsto correctamente la tasa de inflación. Así, en el caso de que un aumento relativo de W supere a aquél de P^* y donde el crecimiento relativo de P es superior a aquél de W , la tasa de salario real anticipado ex ante ha aumentado (oferta más fuerte de trabajo) y la tasa de salario real efectiva ex post (w) habrá disminuido (demanda más fuerte de trabajo), porque:

$$W = W_0 + \left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right)^* - \frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \quad (7)$$

donde W_0 es la Tasa de salario real "natural".

Diferenciando (7) en relación al tiempo, se obtendrá:

$$\frac{dW}{dt} = \frac{d}{dt} \left[\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right)^* - \frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right] \quad (8)$$

Cuando los trabajadores percibirán la separación entre la tasa de salario real anticipada y la tasa de salario real efectiva, es decir, entre:

$$\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right)^* < \left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt} \right), \text{ ellos negociarán nuevos contratos de salarios, recla-}$$

mando salarios nominales más elevados, siguiendo la revisión de sus anticipaciones sobre los precios. De acuerdo a (8), una oferta y una demanda de trabajo permanentemente más fuertes, es decir, un "trade-off" permanente entre inflación y cesantía, no pueden concebirse que si la diferencia $\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)^*$ y $\left(\frac{1}{P} \frac{dP}{dt}\right)$ se mantiene en los próximos períodos $\left(\frac{dw}{dt}=0\right)$, quedando la tasa de salario efectivo estabilizada a un nivel relativamente más bajo que el nivel "natural".

En este caso, la tasa de inflación será siempre creciente, ya que las anticipaciones se adaptan, después de un tiempo, a la tasa de inflación efectiva.

De esta forma, Claassen deduce del mercado del trabajo las fluctuaciones de corto plazo del ingreso real. Teniendo en consideración las identidades $P^* = Y^*/y^*$ (nivel anticipado de los precios = ingreso nominal anticipado / ingreso real anticipado) y $P = Y/y$, y la hipótesis que las anticipaciones sobre la tasa de variación del ingreso real son siempre correctas

$\frac{1}{y} \frac{dy}{dt}^* = \frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}$, la relación (8) puede escribirse:

$$\frac{dw}{dt} = \frac{d}{dt} \left[\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* - \frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right] \quad (9)$$

Reemplazando en (9) el valor de $\left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt}\right)^*$ determinado por la fórmula final de Friedman (1), llegamos a:

$$\frac{dw}{dt} = - \frac{d}{dt} \left[\frac{1}{1-Bs} \left\{ \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} - \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \right\} \right] \quad (10)$$

y reemplazando la expresión $\left(\frac{1}{y}\right)\left(\frac{dy}{dN}\right)\left(\frac{dN}{dw}\right)$ por α , con $\alpha \leq 0$, en la ecuación (6), tendremos $\left[\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} = \alpha \frac{dw}{dt}\right]$; luego reemplazando (10) en esta última ecuación, obtendremos:

$$\frac{1}{y} \frac{dy}{dt} = -\alpha \frac{d}{dt} \left[\frac{1}{1-Bs} \left\{ \frac{1}{M} \frac{dM}{dt} - \left(\frac{1}{Y} \frac{dY}{dt} \right)^* \right\} \right] \quad (11)$$

Que puede interpretarse de la misma manera que la ecuación para el mercado de bienes. La única diferencia estará en que las fluctuaciones de la tasa de interés real alrededor de su nivel "natural" serán reemplazadas por las fluctuaciones de la tasa de salario real alrededor de su nivel "natural".

1.3. Restricciones internas de la política monetaria

De la parte formal del análisis de Claassen resulta que la influencia a corto plazo que ejerce la moneda sobre la tasa de crecimiento del ingreso real está transmitida por las tasas de variación de la tasa de interés real del mercado y de la tasa de salario real.

Pero este impacto sobre la tasa de interés real y la tasa de salario real (que la hace separarse momentáneamente de sus niveles “naturales”), no es posible a menos que la tasa de variación anticipada (ex ante) del nivel de precios (o del ingreso nominal) esté desfasada con respecto a su tasa de variación efectiva (ex post), lo que sólo es concebible en el corto plazo.

Evidentemente, este modelo de fluctuaciones de corto plazo de los ingresos nominales y reales se asienta sobre un determinado número de hipótesis restrictivas.

1.3.1 Entre las más importantes de estas hipótesis, cabe señalar que el modelo basado en los mercados de bienes y del trabajo está construido principalmente en términos de *anticipaciones*. Puede ser que las anticipaciones no sigan sino después de un atraso considerable (seis a nueve meses) y luego de un aumento del ingreso nominal debido a una variación de la tasa de crecimiento de la masa monetaria. En ese caso estaríamos en presencia de un mercado keynesiano (efecto liquidez que induce a un efecto ingreso como consecuencia de tasas de interés más bajas, y por ende, a un aumento de la demanda efectiva, y finalmente, a un crecimiento de la producción y de los precios) y no en un mundo de la teoría cuantitativa.

1.3.2 También cabe destacar que el nivel de ingreso real puede diferir del nivel inicial, no solamente a causa de las variaciones de corto plazo del ingreso real, sino por otras razones extrañas al sistema de ecuaciones de Claassen. Por ejemplo, por todo el tiempo que los sindicatos logren mantener las tasas de salarios reales, la baja de la productividad marginal del trabajo tendrá un efecto negativo sobre el empleo (considerando que los empresarios demandarán trabajo hasta que la productividad marginal del trabajo sea igual a la tasa de salario real). De esta forma, una tasa de crecimiento monetario más elevada podría aumentar la cesantía.

1.3.3 La inestabilidad del proceso económico proviene esencialmente del sector gubernamental, es decir, de las variaciones de la tasa de crecimiento de la masa monetaria. El nivel de esa tasa no tiene importancia sobre las variaciones de la actividad económica, pero sí la tienen la aceleración y la desaceleración monetaria. En efecto, luego del impacto keynesiano sobre las variables reales y monetarias, las alzas o las bajas de $\frac{1}{M} \frac{dM}{dt}$ generan “anticipaciones” que provocan variaciones sobre las tasas de interés nominal y real y de la tasa de salario real. Ello provoca las fluctuaciones de los precios y de la producción real. Para una variación dada del ritmo de crecimiento monetario, la frecuencia y el grado de sobreestimación o subestimación de las anticipaciones sobre el valor de equilibrio a largo plazo, determinan el calendario y la amplitud del ciclo de los precios y de la producción real. Por otra parte, para un valor dado de las anticipaciones, el ciclo será determinado por la frecuencia y el grado de variaciones de la tasa de crecimiento de la

masa monetaria. A *corto plazo*, el “trade-off” existe; sin embargo, él puede acompañarse de una serie de alzas y bajas de la actividad económica y ello depende del ritmo de ajuste de las anticipaciones de la inflación (para una aceleración dada de crecimiento monetario). A *largo plazo*, podría existir también un “trade-off” entre nivel de cesantía más bajo y tasa de inflación creciente. Pero el efecto acumulado de las experiencias de inflación acelera el *proceso de información*, y ello podría poner un cierto límite a este “trade-off” permanente. En efecto, la gente se “educa anticipando”.

1.3.4 Por otra parte, es posible que una política de desaceleración monetaria, con el propósito de reducir la inflación, provoque menos fluctuaciones a corto plazo que una aceleración monetaria. *El Gobierno puede influenciar las anticipaciones* anunciando públicamente que llevará adelante una política deflacionista, pasando “bajo silencio” sus políticas inflacionistas. El costo social a corto plazo de una política deflacionista debería ser entonces menos elevado, debido a que existen menos fluctuaciones en el corto plazo y reducción del aumento temporal de la tasa de cesantía.

Claassen señala que normalmente, y de acuerdo a la experiencia vivida, esa política conduce generalmente a una variabilidad de la política monetaria (desaceleración, aceleración, desaceleración, etc.), debido a las consecuencias políticas vinculadas al costo social. También Cooper citó como ejemplo a Brasil, que modifica periódicamente su tipo de cambio, abriendo una incertidumbre sobre el momento en que realizan el cambio.

II. PUNTOS DE VISTA Y COMENTARIOS SOBRE EL MODELO DE CLAASSEN

Tal como indicara en la introducción de este trabajo, las observaciones (puntos de vista y comentarios) se centrarán en las afirmaciones de Claassen y en las recomendaciones de política que se extraen tanto de la exposición de su modelo como del debate a que dio lugar dicha exposición.

II.1. Aceleración monetaria y expansión económica

La aceleración monetaria, tal como lo indica Claassen en su modelo, puede traer consigo, en ciertos casos, un crecimiento del empleo y contribuir a una expansión real de la economía, *si existen rigideces*.

Si las tasas de salario nominal permanecen constantes mientras los precios suben, el nivel de los salarios reales baja en relación con la productividad de trabajo, lo que estimula el empleo. De igual modo, si las anticipaciones de los precios no se ajustan, una expansión monetaria puede hacer bajar la tasa de interés, lo que estimularía los gastos en bienes durables, entre otros.

Sin embargo, estos desajustes tienden, generalmente, a darse por breves períodos; de ahí que el economista Robert Mundell recomendaba no contar demasiado con esas rigideces de la economía, desde el momento que las anticipaciones inflacionistas se han integrado en la psicología de la comunidad. En efecto, si el público anticipa plenamente las consecuencias del aumento de la cantidad de moneda, ellas pierden su influencia sobre las variables reales de la economía: la situación puede ser tal que el valor real del stock monetario disminuya.

II.2. Inflación y cesantía

La experiencia de muchos países demuestra que la política inflacionista no puede mantener el empleo: este es el caso de prácticamente todos los países latinoamericanos y africanos, de Europa y los Estados Unidos.

Cuando la inflación es galopante, la velocidad de circulación de la moneda aumenta; el capital y el trabajo se encuentran privados de una parte de su valor real; es decir, de un factor de producción complementario y sufren pérdidas de productividad.

La debilidad de la teoría, según la cual la inflación reduce la cesantía, es que ella no relaciona la aceleración monetaria y las anticipaciones. La aceleración monetaria, de acuerdo a lo observado por Mundell, alimenta las anticipaciones inflacionistas y provoca un alza de los salarios demandados y ofrecidos por parte de los sindicatos y los empleadores. No puede haber, entonces, una mejora significativa del empleo si los salarios aumentan con la oferta de la moneda.

Mundell señaló que es posible devaluar los salarios reales por la inflación de precios o por la duración del contrato de trabajo. Pero el período de contrato no está sincronizado entre todas las industrias, y los sindicatos pueden observar lo que ocurre en otras ramas de la industria o de la economía. Ellos pueden también reclamar compensaciones al inicio de los nuevos contratos. Estas consideraciones muestran la miopía de las políticas fundadas sobre la eliminación de las ganancias en salario real por la aceleración monetaria.

II.3. Demanda global y aceleración monetaria

Numerosos economistas sostienen que gracias a la ilusión monetaria, la política monetaria puede estimular la expansión económica al hacer crecer la demanda global en las primeras etapas de la inflación. Esto ocurriría en economías en que las anticipaciones son poco sofisticadas. Ello es posible a través de una reducción de las tasas de interés que sigue una aceleración monetaria, si el público no tiene conciencia de la relación entre política monetaria e inflación. Pero los poseedores de títulos financieros aprenden rápido a incorporar las pérdidas de poder adquisitivo (impuesto inflación) en los cálculos de la tasa de interés. Así, las tasas de interés aumentan con la aceleración monetaria. Pero si ellas se ajustan por encima de la inflación, la aceleración monetaria puede reducir la demanda real, porque las tasas de interés habrán aumentado más que la tasa de inflación efectiva. Las anticipaciones están condicionadas por la política monetaria anticipada, y se ajustan en consecuencia. El efecto de la aceleración monetaria sobre la demanda real varía de acuerdo a cómo se ajusten las anticipaciones por sobre o por bajo la inflación.

II.4. Rigideces de la economía

Un incremento de la masa monetaria no aumenta el empleo si todos los precios y los salarios aumentan también en igual porcentaje, si los contratos son revisados proporcionalmente según el índice de la cantidad de moneda. El empleo puede, incluso, llegar a disminuir si los salarios son revisados más que proporcionalmente. Las variables, tales como los salarios reales, el empleo o la tasa de interés natural son afectadas por la expansión

monetaria per se. La expansión monetaria no puede aumentar el empleo sino a través de rigideces de la economía, al hacer subir los precios anticipados en relación a los precios corrientes, lo que hace bajar la tasa de interés.

La inflación es la que se encarga de hacer desaparecer las rigideces de la economía; ellas desaparecen a medida que la colectividad aprende a anticipar los efectos de las variaciones monetarias. El pasado a veces no puede servir para predecir el futuro, salvo si él está ajustado de manera de tener en cuenta los mecanismos de educación de la comunidad y sus consecuencias sobre los desfases de anticipación.

Existen muchas razones para pensar que la expansión monetaria agrava la cesantía: una de esas razones es que la aceleración de crecimiento monetario provoque una aceleración más fuerte de los precios. En efecto, la velocidad de circulación de la moneda aumenta porque las anticipaciones inflacionistas hacen bajar la demanda de valores reales. En tanto los sindicatos logren mantener los salarios reales, el stock de moneda expresado en unidad de salario disminuye, lo que tiene efectos negativos sobre el empleo.

II.5. Aceleración monetaria y tributación

Uno de los puntos cruciales es la interacción entre las variables de precios nominales y el sistema fiscal.

En muchos países, las estructuras de impuestos no están protegidas contra la inflación. En un país con un sistema de impuestos progresivos, un aumento del nivel de precios aumenta el valor real de los ingresos fiscales y, de esa manera, disminuye la demanda global real. Esto significa que un *incremento de la oferta de la moneda* acompañada de un incremento proporcional de todos los salarios nominales, de los precios y de las contrataciones contractuales, *reduce el empleo*. Mientras más dure la inflación sin ajuste de impuestos, más reduce la producción efectiva por encima del nivel de producción potencial.

Se podrían reajustar los gastos gubernamentales de manera de compensar el impacto fiscal de este efecto. Sin embargo, los gastos públicos efectuados dentro de los límites de un año fiscal dado están determinados en principio y en términos nominales, lo que acentúa el gasto fiscal. De esta forma, una disminución de la demanda global real, producto de un aumento de los impuestos como consecuencia de una aceleración monetaria, puede disminuir el ritmo de crecimiento económico, e incluso, aumentar la cesantía.

BIBLIOGRAFIA

- 1) Claassen, E. M., Salin P. "Les politiques de stabilisation dans des économies interdépendantes" CNRS. Ed. Cujas, 1976, págs. 69-92.
- 2) Claassen, E.M. "Monnaie, revenu national et prix". París, Dunod, 1968.
- 3) Friedman, M. "The role of Monetary Policy", American Economic Review, 57 (marzo 1968), págs. 1-17.
- 4) Friedman, M. "A monetary Theory of Nominal Income", Journal of Political Economy, 79 (marzo 1971), págs. 193-238.
- 5) Friedman, M. "Unemployment versus Inflation? An Evaluation of Phillips Curve". The Institute of Economic Affairs, 1975, págs. 1-35.
- 6) Mundell, R. "Croissance et inflation", París, Dunod, 1977.

TITULOS PUBLICADOS DE LA SERIE DE ESTUDIOS ECONOMICOS

<i>Nº</i>	<i>Título</i>	<i>Autor(es)</i>
1.	Incidencia de la inflación externa en el índice de precios al consumidor en Chile. 1981.	Wally Meza San Martín
2.	Algunas reflexiones acerca del proceso de apertura financiera en Chile. 1981.	Francisco Rosende R.
3.	El patrón de fijación cambiaria: una aproximación empírica. 1981.	Hugo Albornoz P.
4.	Algunos antecedentes básicos sobre la evolución de las importaciones de bienes de capital durante el período 1977-1980. 1981.	Juan C. Corral y Wally Meza San Martín
5.	Evolución de la política cambiaria en el período 1973-1980. 1981.	Wally Meza San Martín
6.	Elementos acerca de la determinación del tipo de cambio efectivo. 1981.	Francisco Rosende R.
7.	Empleo generado por las exportaciones: Chile 1973-1979. 1981.	Verónica Urzúa T.
8.	Política monetaria y tasas de interés: una aproximación empírica. 1981.	Roberto Toso C.
9.	Evolución de la actividad textil, período 1969-1980. 1981.	Manuel Torres Aguirre
10.	El mercado del azúcar. 1982.	Guillermo Jorquera Figueroa
11.	Números índices de comercio exterior: metodología utilizada para la elaboración de los índices de valor unitario y cuántum de importaciones y exportaciones. 1982.	Wally Meza San Martín Francisco Pizarro B.
12.	Antecedentes sobre la evolución de la industria automotriz. 1982.	Carlos Godoy Vera
13.	Algunas consideraciones acerca de tasas de interés internacionales. 1982.	Iván Porras P.
14.	Reflexiones sobre apertura financiera. El caso chileno. 1982.	Mario Gutiérrez Urrutia
15.	Política fiscal y cambiaria en economías inflacionarias: consideraciones sobre la experiencia chilena. 1982.	Sergio de la Cuadra F. Francisco Rosende R.

<i>Nº</i>	<i>Título</i>	<i>Autor(es)</i>
16.	Evolución de la política arancelaria: años 1973-1981. 1982.	Cecilia Torres Rojas
17.	Medición del desarrollo financiero chileno (1975-1980). 1982.	Pedro Pablo Vergara B. José Miguel Yrarrázaval E.
18.	Ahorro y crecimiento económico en Chile: una visión del proceso desde 1960 a 1981 y proyecciones de mediano plazo. 1983.	Mario Gutiérrez Urrutia
19.	El tipo de cambio fijo en Chile: la experiencia en el período 1979-1982. 1983.	Roberto Toso C.
20.	Análisis de la economía mundial durante 1982 y perspectivas para 1983.	Daniel Fanta de la V. y Raimundo Monge Z.
21.	La crisis económica de la década del 30 en Chile: Lecciones de una experiencia.	Roberto Toso C. y Alvaro Feller S.