

«Un libro excelente.»
—MARTIN WOLF, *FINANCIAL TIMES*

MIS VIAJES ALREDEDOR DE LA TEORÍA ECONÓMICA

UNA AUTOBIOGRAFÍA

EDMUND PHELPS

PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA

Mis viajes alrededor de la teoría económica

Una autobiografía

EDMUND PHELPS

Traducción de Mercedes Vaquero Granados



EDICIONES DEUSTO

La lectura abre horizontes, iguala oportunidades y construye una sociedad mejor. La propiedad intelectual es clave en la creación de contenidos culturales porque sostiene el ecosistema de quienes escriben y de nuestras librerías. Al comprar este libro estarás contribuyendo a mantener dicho ecosistema vivo y en crecimiento.

En **Grupo Planeta** agradecemos que nos ayudes a apoyar así la autonomía creativa de autoras y autores para que puedan continuar desempeñando su labor. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47.

Título original: *My Journeys in Economic Theory*

© Edmund S. Phelps, 2023

© de la traducción, Mercedes Vaquero Granados, 2024

© Centro de Libros PAPP, SLU., 2024

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

Diseño de la colección: Sylvia Sans Bassat

Primera edición: abril de 2024

Depósito legal: B. 3.967-2024

ISBN: 978-84-234-3713-9

Composición: Realización Planeta

Impresión y encuadernación: CPI Black Print

Printed in Spain - Impreso en España



Sumario

Prólogo	9
Introducción. Etapa de formación	17
1. El comienzo de mi carrera. La regla de oro del ahorro y la deuda pública	37
2. Una nueva dirección. Incertidumbre y expectativas.	59
3. Desempleo, recompensas del trabajo y discriminación laboral	81
4. Altruismo y justicia rawlsiana	91
5. Los partidarios de la oferta, los nuevos «clásicos» y un desplome no keynesiano.	109
6. Una década revolucionaria	131
7. Un <i>Festschrift</i> , un Nobel y un nuevo horizonte.	157
8. La gran ola de innovación autóctona, el trabajo con sentido y la buena vida	181
Epílogo	217
Agradecimientos	227

El comienzo de mi carrera

La regla de oro del ahorro y la deuda pública

A los pocos días de mi ceremonia de graduación en Yale volé a Los Ángeles para ocupar un puesto en la Corporación RAND, una organización sin ánimo de lucro y laboratorio de ideas en Santa Mónica, California, que había resultado ser un importante lugar para que expertos con talento en economía, matemáticas, investigación operativa y otros campos trabajaran en problemas de importancia para la defensa nacional. La financiación procedía en gran parte de las Fuerzas Aéreas estadounidenses y, al parecer, del Departamento de Estado. Inesperadamente, Thomas Schelling se encontraba allí, camino de encontrar la manera de poner fin a la Guerra Fría. Kenneth Arrow, que entonces ya era uno de los mejores teóricos económicos y a quien conocí a través de Robert Summers, estaba muy ocupado, igual que Richard Bellman, el matemático que acababa de hacer un importante avance en la optimización del tiempo. Había también un equipo de teóricos dirigido por Richard Nelson que estaba llevando a cabo un nuevo trabajo sobre el «progreso técnico», más en concreto acerca de la innovación. Después de comer solíamos dar una vuelta por el paseo marítimo, intercambiando ideas y discutiendo. ¡Era un lugar apasionante!

También era muy emocionante estar en Los Ángeles. En Wilshire Boulevard, las salas de exposición de coches relucían con

modelos de Aston Martin y Bentley, las de muebles estaban llenas de sillas de Hans Wegner y Barcelona. Los nuevos cantantes de pop comenzaban su carrera en el club nocturno Troubadour, en North Santa Monica Boulevard. (El apogeo llegó en los años setenta con grandes artistas como Elton John, Neil Young, Carole King, Carly Simon y James Taylor.) Había innumerables salas de cine por todo el condado, también un teatro de la ópera, un gran museo de arte y no tardaría en llegar un auditorio. El ambiente de California era algo digno de ver —Malibú, Bel Air, Beverly Hills, las playas y las piscinas—, gran parte del cual plasmó en sus cuadros David Hockney, que llegó allí en 1964.

Era muy divertido viajar por California y conocer a gente de fuera de Los Ángeles. Un fin de semana, Harvey Wagner, experto en investigación operativa en la RAND y Stanford, me llevó a Berkeley, donde conocí a gente de mi edad. Debo hacer mención especial a Dale Jorgenson, con quien me cruzaría muchas veces a lo largo de nuestra carrera profesional, y —más impresionante aún— a Amartya Sen, con quien mantengo el contacto desde entonces y que ha establecido un estándar de seriedad y rigor que yo he intentado cumplir a lo largo de mi carrera.

Mi trabajo en la Corporación RAND era bastante interesante. La vacante que me ofrecieron era en el Departamento de Logística, donde había varios economistas y estadísticos. Por lo general, trabajaba todas las semanas —de lunes a jueves— en un problema un tanto difícil que tenía que ver con la provisión de piezas de aviones listas para su uso y las existencias de piezas que requerían ser reparadas. Cuando resolví el problema, Ken Arrow comentó que era uno de los raros ejemplos de solución de un problema bidimensional en programación dinámica. (Intentó colarlo en un libro que estaba editando, pero ya era demasiado tarde y perdí el interés por el tema.) Los viernes trabajaba en el problema que me había planteado: la acumulación óptima de capital de riesgo de una nación (nada que ver con piezas de avión), proyecto que completé más tarde. Meses después le enseñé mis cálculos a Richard Bellman, célebre creador de lo que él denominó «programación dinámica». No estaba seguro de lo que diría.

— ¡Esto es banal! —exclamó—. El capital social llega hasta el infinito.

—Lo sé —respondí yo—, ¡pero estoy estudiando lo rápido que va!

Mi estancia en la RAND fue divertidísima, aunque al final sentí el deseo de reincorporarme al mundo académico para emprender cualquier tipo de investigación básica en teoría económica que fuera capaz de llevar a cabo. Me ofrecieron un puesto de profesor adjunto en la Fundación Cowles para la investigación en Economía de Yale, con la jornada laboral reducida. No había nada disponible que se le pudiera comparar. Así que volví al Este en un intento de retomar mi carrera como teórico económico.

Empecé en Yale en septiembre de 1960 sin tener muy claro qué tipo de trabajo teórico podría acometer durante los seis años siguientes. No tenía ni la más remota idea de si lograría alcanzar el éxito o fracasaría en el intento. A falta de una nueva teoría propia en la que trabajar, empecé a prestar atención a cualquier tipo de implicación que hubiera pasado inadvertida o a alguna posibilidad de mejora en la teoría existente.

Los teóricos prosperan con sus artículos en revistas académicas o científicas. De los tres trabajos de esta índole que publiqué mientras estaba en Cowles, el primero y más leído fue «The golden rule of accumulation» [La regla de oro de la acumulación], que apareció en la sección de artículos breves de la *American Economic Review* en septiembre de 1961.⁴ La idea —basada en los modelos de crecimiento de los años cincuenta construidos por Robert Solow y Trevor Swan— es bastante simple.⁵ Suponga-

4. Phelps, Edmund, «The golden rule of accumulation: A fable for growth-men», *American Economic Review*, 51, 4 (1961), pp. 638-643.

5. Para más información sobre el modelo de crecimiento Solow-Swan, véase Solow, Robert, «A contribution to the Theory of Economic Growth», *Quarterly Journal of Economics*, 70, 1 (1956), pp. 65-94; y Swan, Trevor, «Economic growth and capital accumulation», *Economic Record*, 32, 2 (1956), pp. 334-361.

mos que el mundo ha disfrutado del progreso técnico desde hace tiempo a un ritmo constante y que seguirá siendo así durante muchos años. Conjeturemos asimismo que la proporción de ingresos que la sociedad elige ahorrar (la «tasa de ahorro» para abreviar) será constante, y su nivel podría ser tanto demasiado alto como demasiado bajo. Como demostré con unos cuantos cálculos, el nivel que mantendría indefinidamente la senda de mayor crecimiento del consumo resulta ser igual al porcentaje de ingresos que se destina a los beneficios (en lugar de a los salarios). Eso llevaría la tasa de rendimiento de capital hacia la tasa de crecimiento de la renta nacional. Esta argumentación se abstraigo radicalmente de muchas cosas, pero evidenció que (como cuestión lógica) se puede ahorrar demasiado. Puede que este hallazgo pusiera también en tela de juicio la creencia de algunos planificadores de que un enorme incremento de la tasa de ahorro podría evitar la caída del consumo per cápita que, de otro modo, se produciría como consecuencia del pronunciado aumento de la población mundial. (Más preocupante que la presión a la baja sobre la senda de crecimiento del consumo es el daño medioambiental del incremento incesante de la población.)

Este breve artículo siempre ha ocupado un extraño lugar en mi obra sobre teoría económica. Presento el modelo matemático en el contexto de unos ciudadanos embelesados por la emoción de las ecuaciones que se despliegan ante ellos. A algunos lectores les pareció divertido —Robert Solow escribió una fábula-secuela, aunque no llegó a publicarla—, si bien otros no se sintieron especialmente cómodos con ella. Algunas personas me han preguntado por qué adopté semejante enfoque. Tal vez lo hice para llamar la atención sobre el problema y su solución. Puede que para divertir a los lectores y a mí mismo. O quizás lo escribí tal cual para satirizar la extrema simplicidad de los modelos de los economistas, en los que nos abstraemos de tantas cosas. Y a lo mejor reflejaba mi necesidad de ejercitar un poquito la imaginación, de poner en práctica la creatividad que fluía en mí. Otra peculiaridad es que, mientras muchos autores de artículos económicos esperan años a que se cite su trabajo, este breve artículo saltó a las páginas de los libros de texto y revistas en cuestión de

meses. Más tarde, el Comité del Premio Nobel consideró que el trabajo sobre la «regla de oro» era lo bastante notable para citarlo en las cuatro páginas del anuncio del galardón.

El segundo artículo que escribí en esos años en Cowles fue «The accumulation of risky capital» [La acumulación de capital riesgo], publicado en *Econometrica* en octubre de 1962.⁶ Lo había empezado en la RAND y lo terminé ya estando en Cowles. Surgió de la curiosidad por analizar si el aumento del riesgo en la tasa de rentabilidad de una inversión tendía a reducir la oferta de ahorro, reduciendo así la inversión (en condiciones de equilibrio) y ralentizando la acumulación de capital, o si, por el contrario, tendía a incrementar la cuantía del ahorro disponible (ya que los inversores con aversión al riesgo se sentían más vulnerables y motivados a mantener un mayor colchón), abriendo así el espacio para una mayor inversión y acelerando la acumulación de capital. La respuesta fue que podía pasar cualquier cosa. (Este resultado puede ayudar a explicar por qué los hogares que dependen principalmente de las rentas de capital riesgo, como los agricultores o adinerados herederos, suelen ser relativamente ahorradores.) Aunque no me sentí impulsado a profundizar más en este tema, me alegró ver que Paul Samuelson lo amplió en un artículo de 1969 y otros lo desarrollaron en la Escuela de Negocios Harvard.

El tercer artículo que publiqué durante mi estancia en Cowles fue «The new view of investment» [La nueva perspectiva sobre la inversión], publicado en la *Quarterly Journal of Economics* de Harvard en noviembre de 1962.⁷ Tras su pionero «modelo de crecimiento» de los años cincuenta, Solow examinó la idea de los avances tecnológicos que deben «plasmarse» en nuevos bienes de capital para ser productivos. «En la nueva perspectiva —tal como expresé—, el papel de la inversión es modernizar además de aumentar el capital social.» Descubrí que, a la larga, no supo-

6. Phelps, Edmund, «The accumulation of risky capital: A sequential utility analysis», *Econometrica*, 30, 4 (1962), pp. 729-743.

7. Phelps, Edmund, «The new view of investment: A neoclassical analysis», *Quarterly Journal of Economics*, 76, 4 (1962), pp. 548-567.

nía ninguna diferencia introducir el progreso técnico incorporado en el modelo de crecimiento. La tasa de crecimiento y la de rentabilidad de la inversión demuestran ser independientes del grado en el que los avances técnicos deben «incorporarse» a la inversión. También estudié la dinámica a corto plazo de este modelo. Por ejemplo, un aumento anticipado de la tasa de crecimiento de la población activa conduce a un capital social más moderno, dada la relación inversión-producto. Aunque el artículo estaba bien construido y no carecía de interés, no era seminal y no llamó excesivamente la atención.

Fue durante la época que pasé en Cowles cuando me sentí más cerca del mundo que mis colegas y yo abordaríamos en nuestro trabajo. John F. Kennedy ganó las elecciones presidenciales a Richard Nixon en el curso de mi primer año allí (1960-1961); tomó posesión en enero de 1961. Nunca olvidaré el día de la investidura. Me notificaron que tendría que supervisar un examen final en Woolsey Hall, a poco más de kilómetro y medio de donde yo vivía. Nevaba cuando me dirigí caminando hacia allí, así que cuando acabó el examen tenía prisa por llegar a casa para ver a Kennedy y a Robert Frost —a quien me había encantado conocer en Amherst— hablar en la toma de posesión. Sin embargo, había tal cantidad de nieve acumulada en la acera y el viento helado era tan feroz que cuando llegué a casa, la investidura había terminado. Me había perdido el discurso de Kennedy y la presentación de Frost.⁸

La administración Kennedy, que sustituyó a la de Dwight Eisenhower, recurrió a un nuevo plantel de economistas. James Tobin pasó un año en Washington en el Consejo de Asesores Económicos de la Casa Blanca, y Arthur Okun ocupó su lugar al año siguiente. Esto evidenció en cierto modo la importancia que

8. Un reciente vídeo del Amherst College documenta la influencia que ejerció Frost sobre Kennedy y el distanciamiento que se produjo cuando Frost realizó una visita a Moscú. Véase *JFK: The last speech*, dirigida por Bestor Cram, Northern Lights Productions, Boston, MA, 2018.

Yale había adquirido. Sin embargo, Schelling pasó a dar clases en Harvard por la misma época —una gran pérdida— y se marcharon algunas de las figuras estrella de Cowles procedentes de Chicago: Gérard Debreu se fue a la Universidad de California y Jacob Marschak a la UCLA.

Poco después, convocaron a Solow, que pertenecía al Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), para ayudar en el Consejo, lo que dejó el departamento corto de personal. Me invitaron a ser profesor asociado visitante en el MIT en 1962-1963 para sustituir a Bob en uno o dos de sus cursos, incluido un exigente seminario para estudiantes de doctorado sobre la teoría del capital en el semestre de otoño. Con el esquema del seminario y la lista de lecturas que me habían presentado, tuve que leer y enseñar una materia que a menudo desconocía y que a veces me resultaba difícil de entender; de todas formas, Bob se dejaba caer por allí de vez en cuando. Todos los alumnos eran, además, extremadamente inteligentes, como Christian von Weizsäcker, Michael Intriligator, David Levhari y Eytan Sheshinski. Pero me sentó bien demostrarme a mí mismo que el tema no se me daba del todo mal.

Sin embargo, yo, como la mayoría de mis colegas, no elegí mi profesión para enseñar. Entré en el mundo académico para contar con el apoyo necesario para poder investigar y escribir libros y artículos. La mayoría de nosotros queremos contribuir con nuestro trabajo a la sociedad y al mundo. Tenemos que seguir enseñando y estar a la altura de cualquier oportunidad que se nos ponga por delante: interactuar con estudiantes dotados y guiarlos, o compartir nuestras teorías y descubrimientos.

En el MIT llegué a ver lo inteligentes y lúcidas que eran las estrellas del Departamento de Economía en aquellos tiempos y tomé conciencia de lo fértil que había sido desde principios de los años cincuenta. No sólo estaban allí las superestrellas —Samuelson, Solow y Franco Modigliani—, sino también los líderes en su campo, como Charles Kindleberger en historia económica, Evsey Domar en desarrollo económico y Francis Bator en economía pública. Disfruté de la oportunidad de interactuar con ellos y ampliar mis conocimientos sobre lo que otros se esforzaban por conseguir.

Pero por encima de todo, lo mejor fue poder tratar con Paul Samuelson, que en un cóctel en su casa de Belmont me presentó a algunas personalidades de Harvard, y en una maravillosa cena en mi casa cerca de Harvard Square cantó un pequeño fragmento de la ópera *Las bodas de Fígaro*. Paul era un lector voraz. Alguien dijo que leía un libro cada noche, quizás para evadirse durante algunas horas de las cuestiones de economía que le rondaban por la cabeza durante el día. La magnitud de sus intereses, culturales e históricos, ayuda a explicar la extensión de su libro de texto y nuestra buena relación. Tuvimos muchas conversaciones sobre economía, aunque no tantas como me hubiera gustado. Una mesa del comedor de la facultad fue escenario de muchas hipótesis y argumentaciones. Cuando yo expresaba alguna idea sobre un tema en concreto, Paul procedía a cuestionarla largo y tendido. Francis Bator, sentado en algún lugar entre nosotros, preguntaba a Paul si no creía que debía aflojar un poco, pero Paul, señalando que yo me lo estaba tomando bien, persistía en su interrogatorio. Recuerdo con cariño aquellos almuerzos en el MIT. Con frecuencia subestimamos la importancia de esas conversaciones a la hora de poner a prueba nuestras ideas.

En primavera, con mucho menos trabajo docente, empecé a dedicar mi tiempo a un nuevo proyecto sobre la deuda pública. Puede que dudara acerca de si valía la pena consagrarme a ello, con sus retos analíticos y sus controvertidas cuestiones, pero cuando McGraw-Hill me pidió que elaborara una monografía sobre el tema, me sumergí de lleno en ese lodazal a finales de junio.

Antecedentes: polémica sobre la deuda pública

La deuda pública siempre ha sido objeto de opiniones radicalmente divergentes. Según el punto de vista del a veces llamado «keynesianismo bruto», la deuda pública que se acumula cuando las condiciones obligan a un gobierno a acometer un ingente gasto deficitario no supone ningún problema. El coste para el público de pagar los impuestos adicionales necesarios para pa-

gar los intereses de la deuda queda compensado con los ingresos adicionales por concepto de intereses que el público recibe de sus participaciones de deuda pública. Como a muchos keynesianos les gustaba decir, y Jim Tobin me explicó en persona, «nos debemos la deuda a nosotros mismos». En otras palabras: «Nosotros, un pueblo autónomo, somos (en cierto sentido) los prestatarios y, en conjunto, también los prestamistas». Pero eso no es más que una perogrullada. No se trata de ningún modelo teórico que implique que la deuda pública sea inocua, ni de un modelo estadístico que demuestre que la deuda pública no tenga ningún efecto.

Los numerosos keynesianos que sostienen esta creencia suelen ser contrarios a las políticas de contención del gasto público o de un aumento de las tasas fiscales para reducir un nivel de deuda que se haya disparado o para frenar su aumento. En los últimos años, algunas naciones occidentales han ridiculizado tales políticas como síntoma de un deseo compulsivo de «austeridad». Pero esta postura se reduce al absurdo: si fuera cierto que todos y cada uno de los gastos del gobierno se pudieran financiar sin coste alguno con deuda en lugar de con impuestos, no tendríamos que pagar ningún impuesto, sólo habría que pedir prestado.

En el mundo real, cuando se suben los tipos impositivos para pagar los intereses de la deuda —es decir, para sufragar el servicio de la deuda—, los contribuyentes no sólo se enfrentan al llamado cargo del cheque, sino también al «exceso de gravamen». El coste para los contribuyentes del país los lleva a reducir su trabajo y sus ahorros con el objetivo de escapar de parte de la carga resultante, lo que obliga al gobierno a aumentar algo más los tipos impositivos, y así sucesivamente hasta que los contribuyentes abandonan el juego. La consiguiente caída de los salarios después de impuestos y de los tipos de interés conlleva una pérdida de renta nacional y, en última instancia, de riqueza nacional.⁹

9. La literatura del «exceso de gravamen» parece comenzar con Jules Dupuit y forma parte del canon de A. C. Pigou, F. P. Ramsey y otros en las décadas de 1920 y 1930.

Con todo, otros economistas ven poco daño en los altos niveles de deuda pública surgidos en el pasado —con la Segunda Guerra Mundial y la crisis económica mundial de 2008—, que se han vuelto a presentar tras los recortes de impuestos generados por el gasto a causa de la COVID-19 bajo el argumento de que ahora la deuda pública no resulta tan onerosa, ya que el tipo de interés real ajustado a la inflación de la deuda en general —la famosa r en macroeconomía— ha sido extraordinariamente bajo durante varios años. Pero el aumento de la deuda pública abre una brecha entre la riqueza y el capital, haciendo que el capital social sea menor de lo que habría sido de otro modo y que los salarios reales crezcan menos de lo que lo habrían hecho en otras circunstancias. Además, puede no ser muy acertado esperar que la r se mantenga tan extremadamente baja a lo largo de las próximas décadas.

Hace tiempo que otros economistas piensan que la deuda pública no supone un perjuicio tan grave, en la creencia de que aquellos países que siguen experimentando un progreso tecnológico y cierto grado de crecimiento demográfico pueden esperar razonablemente «zafarse» de su deuda. Pero si la tasa de crecimiento de la productividad —la famosa g en macroeconomía— sigue siendo tan lenta como lo ha sido en gran medida desde principios de la década de 1970, entonces ni siquiera una nación de este tipo logrará «zafarse» de manera notable de su deuda pública durante décadas.

Hay un aspecto más serio que hace tiempo preocupa a los economistas neoclásicos. Si durante el ciclo de gran endeudamiento público, la gente recorta sus compras de bienes de consumo para adquirir bonos del gobierno, su riqueza aumentará al final de ese período, aunque el capital social del país en cuestión no lo hará; no de forma apreciable, en cualquier caso. Si, por el contrario, la gente reduce sus compras de nuevas emisiones de acciones de una compañía para adquirir bonos del Estado, el capital de la nación disminuirá, aunque no así su riqueza. En cualquier caso, la deuda pública introduce una brecha entre la riqueza y el capital.

Hace tiempo que los efectos de esa «brecha» son un tema

económico. La economía neoclásica predice que una ampliación de la deuda pública aumenta la riqueza y, por tanto, impulsa el consumo y contrae la inversión. En la teoría neoclásica, esto se traduce en una ralentización de la acumulación de capital y del crecimiento de la productividad. La historia parece confirmarlo. En los cuatro años que duró la Segunda Guerra Mundial, que terminó en 1945, Estados Unidos acumuló una abultada deuda pública. A ello le siguió un auge del consumo de 1946 a 1948, pero unos niveles reducidos de la relación inversión-producción. La Primera Guerra Mundial fue más breve —terminó en 1918—, pero luego vino una terrible epidemia de gripe. Aunque Estados Unidos no se implicó mucho en el conflicto, mostró una relación significativamente baja entre inversión-producción tras la epidemia de gripe de 1921 a 1923.¹⁰

En 1817, David Ricardo, uno de los fundadores de la economía clásica, tuvo la idea de que la deuda pública tiende a «hacernos olvidar nuestra verdadera situación» y, por tanto, a «volvernos menos ahorradores».¹¹ En este planteamiento, la riqueza en papel es una especie de droga que, al estimular la demanda de consumo, reduce la inversión, frenando así el crecimiento del capital social y el de la oferta de bienes de consumo.

La idea de Ricardo siguió desarrollándose en la década de 1960.¹² Modigliani, un economista neoclásico, construyó un modelo en el que la brecha entre riqueza y capital creada por la deu-

10. La relación inversión-producción cayó al 15 por ciento en 1921, al 16 por ciento en 1922 y al 17 por ciento en 1923. Véase Jordà, Òscar; Schularick, Moritz; y M. Taylor, Alan, «Macrofinancial history and the new business cycle facts», *NBER Macroeconomics Annual*, 31, 1 (2016), pp. 213-263.

11. Ricardo, David, *Principles of political economy*, John Murray, Londres, 1817. Versión castellana de Evenor Hazera, *Principios de economía política y tributación*, Ayuso, Madrid, 1973.

12. Me refiero a Modigliani, Franco, «Long-run implications of alternative fiscal policies and the burden of the national debt», *Economic Journal*, 7, 284 (1961), pp. 730-755; Harberger, Arnold C., «Efficiency effects of taxes on income from capital», en *Effects of corporate income tax*, M. Krzyzaniak, ed., Wayne State University Press, Detroit, MI, 1966, pp. 107-117; y Peter Diamond, «National debt in a neoclassical model», *American Economic Review*, 55, 5, (1965), pp. 1126-1150.

da pública supone un lastre para la acumulación de capital: la trayectoria del capital se inclina hacia un nuevo estado de crecimiento estable con menos capital.¹³ Con este estudio y con otros, la idea de mantener poca deuda pública para apuntalar el ahorro, y por tanto la formación de capital, se convirtió en uno de los principios del pensamiento neoclásico.

Pero ¿implica la teoría neoclásica que lo mejor es tener un nivel cero de deuda pública? ¿Es eso mejor que mantener la deuda? Y si se mantiene la deuda, ¿compensaría una política fiscal los efectos de la deuda de modo que la combinación de deuda e impuestos fuera neutra, es decir, neutra para el consumo y el empleo y, por tanto, para la inversión y el crecimiento? Éstas y otras cuestiones se abordan en *Fiscal neutrality toward economic growth*, mi primer libro sobre una rama de la teoría y la política económicas.¹⁴

¿Neutralizar la deuda pública?

La obra comienza con una investigación del retrato más simple de una economía: el modelo macroeconómico estándar de una economía cerrada que produzca un solo bien, que es por donde suelen empezar los teóricos. (Piénsese en *Robinson Crusoe* de Defoe, *La riqueza de las naciones* de Smith o en *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero* de Keynes.)

13. En los modelos neoclásicos, la senda de crecimiento de la riqueza, desplazada hacia arriba por el aumento de la deuda pública, también se inclina a la baja, pero no tanto como para alcanzar un nuevo nivel por debajo o en su nivel inicial. En otras palabras, la riqueza sigue hinchada, aunque menos que al principio.

14. Phelps, Edmund, *Fiscal neutrality toward economic growth: Analysis of a taxation principle*, McGraw-Hill, Nueva York, 1965. Una versión más fácil de leer es mi ensayo, «Fiscal neutralism and activism toward economic growth», en *The goal of economic growth*, Phelps, Edmund, Norton, Nueva York, 1969, y reproducida en Phelps, Edmund, *Studies in macroeconomic theory*, vol. 2, «Redistribution and Growth», Academic Press, Cambridge, MA, 1980, pp. 185-199.

La cuestión que se aborda en primer lugar en este escenario es si la deuda pública acumulada, con sus efectos de riqueza sobre la oferta de mano de obra y la de ahorro, podría neutralizarse en esta economía. La respuesta es que sólo hasta cierto punto:

Mediante la recaudación de la cantidad adecuada de impuestos netos de suma fija, el gobierno puede incrementar los impuestos presentes más los futuros esperados para [...] neutralizar la incidencia de la deuda [...]. Esta neutralización es posible porque el impuesto sólo tiene un efecto de riqueza (o patrimonio neto) sobre la demanda de consumo y la oferta laboral. El mismo impuesto que neutraliza el impacto de la deuda sobre la demanda de consumo también neutralizará el impacto de la deuda sobre la oferta laboral.¹⁵

Pero un impuesto de suma fija se consideraría injusto al recaer por igual sobre las rentas bajas y altas.

¿Se podría neutralizar la deuda en caso de que sólo quedaran impuestos distorsionantes o que no fueran de suma fija? La respuesta es que no:

Un impuesto al gasto no puede neutralizar al mismo tiempo el impacto [...] tanto en la demanda de consumo como en la oferta de trabajo [...]. Si se neutraliza el impacto de la deuda sobre la demanda de consumo [requiriendo una restauración de la riqueza], la deuda no impactará sobre la oferta de mano de obra [que depende tanto de los salarios como de la riqueza].¹⁶

Por el contrario, si se neutraliza la oferta de mano de obra, ello no impactará sobre la demanda de consumo.

Un argumento más complicado del libro muestra que un impuesto sobre la renta no puede neutralizar la deuda pública. La complicación estriba en que tanto el tipo de interés, que es relevante para la demanda de consumo, como la tasa salarial, que es relevante para la oferta de mano de obra, se ven afectados por el

15. Phelps, *Fiscal neutrality*, *op. cit.*, p. 38.

16. *Ibíd.*, p. 39.

impuesto sobre la renta. «Sería un accidente que el mismo tipo impositivo que neutralizara el impacto de la deuda sobre la demanda de consumo neutralizara también el impacto de la deuda sobre la oferta de mano de obra. Por tanto, no es posible en general neutralizar exactamente una deuda pública inicial positiva mediante un impuesto sobre la renta.»¹⁷

En resumen, la deuda pública, al aumentar la riqueza —en el caso normal, al menos—, contrae la inversión, reduciendo así el capital social, frenando el aumento de los niveles salariales y elevando los tipos de interés reales, si bien el capital social no disminuye tanto como aumenta la deuda. (El modelo diferente de Modigliani arroja el mismo resultado.)

A menudo se dice que esta teoría sólo sería aplicable a la deuda pública emitida para financiar los servicios prestados por el sector público, de la defensa nacional a la sanidad pública. Recuerdo que esta cuestión surgió durante un vuelo a la Costa Este, a la vuelta de una conferencia organizada por Modigliani en Atenas a finales de la década de 1970. Sentado al otro lado del pasillo estaban Tobin y el brillante Pentti Kouri, teórico económico finlandés que se centraba en la macroeconomía internacional, y yo debí decir algo sobre la deuda pública como factor de reducción de la inversión, porque Tobin dijo que la deuda pública que financiaba proyectos de inversión pública no frenaba la acumulación de capital en el sector privado, que es un principio de la macroeconomía estándar. Pregunté por qué, teniendo en cuenta

17. *Ibidem*, p. 40. Sin embargo, como me ha indicado Gylfi Zoega, las recientes compras en Estados Unidos de valores por parte de la Reserva Federal operan para disminuir la riqueza y compensar así el crecimiento de la riqueza que está causando el Tesoro. Se puede decir que la caída resultante de los tipos de interés hace subir los precios al consumo hasta el punto en que los saldos reales de efectivo en poder del público vuelven a su nivel original. En ese momento, la riqueza privada se ha visto reducida por el importe de los valores que habían vendido a la Fed. Puede que los estudiantes de política monetaria recuerden precisamente ese argumento en un clásico de Lloyd Metzler, artículo que se analiza en *Fiscal neutrality*. Véase Metzler, Lloyd, «Wealth, saving, and the rate of interest», *Journal of Political Economy*, 59, 2 (1951), p. 108.

que el gasto deficitario desvía parte del ahorro o parte de la inversión, creando así una brecha entre riqueza y capital. Tobin sacó el lápiz. Aterrizamos sin haber resuelto el asunto.

Me he ceñido aquí a los escenarios estudiados en *Fiscal neutrality*. Por supuesto, la financiación con deuda pública de proyectos gubernamentales, cuyos costes se espera que sean cubiertos en el futuro por los gravámenes a los usuarios, no frena la inversión. Pero sí lo hace la financiación mediante déficit presupuestario del resto del gasto público.¹⁸

La perspectiva keynesiana puesta a prueba

¿Qué punto de vista parece más acertado? ¿La opinión keynesiana de que la deuda pública sirve para tirar del empleo hacia arriba, reduciendo así el índice de desempleo y fomentando una mayor participación, o la perspectiva neoclásica, según la cual la deuda pública reduce el capital social, disminuyendo así la población activa y el empleo? (Existe también el punto de vista «neokeynesiano», según el cual la deuda pública que financia la inversión pública puede amortiguar o hacer avanzar el capital social en el sector empresarial, de modo que la deuda pública no importe mucho.)

Algunos años más tarde, aparecieron por primera vez en la década de 1980 estimaciones estadísticas del efecto de la deuda pública y, más tarde, en la década siguiente, se publicó un estudio más amplio en el libro titulado *Structural slumps*.¹⁹ Una de sus conclusiones, extraída de un estudio en dieciocho países, fue que un incremento de la «deuda pública mundial» provocaba un aumento de la tasa de paro. Otra conclusión fue que la deuda mundial aumenta el desempleo al hacer subir el tipo de interés real mundial. No se estudiaron las implicaciones para el capital social del mundo.

18. *Ibidem*, p. 60.

19. Phelps, Edmund; Hoon, Hian Teck; Kanaginis, George; y Zoega, Gylfi, *Structural slumps: The modern equilibrium theory of unemployment, interest, and assets*, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1994.

En un asunto en apariencia muy diferente, en 2018 empecé a investigar uno de los principios poskeynesianos fundamentales: si entre la docena de países estudiados, aquellos que inyectaron un mayor estímulo fiscal en la economía tras la recesión de 2008-2010 fueron también los que tuvieron la tasa de recuperación más rápida en 2011-2017.²⁰ Los resultados fueron negativos. Evidentemente, el estímulo fiscal no fue mensurablemente estimulante. De estos resultados podemos deducir en concreto que la inversión no respondió al estímulo fiscal tan bien como el gasto en general.

Ahora bien, una investigación en curso realizada por Gylfi Zoega, Hian Teck Hoon y por mí mismo de los países del G-7, de 1960 a 2019, dio como resultado que la llamada «tasa de empleo» de una nación —es decir, $I - u$, donde u es la tasa de desempleo— disminuye con la deuda pública. En el modelo teórico subyacente a la ecuación estimada, la deuda pública actúa, al hacer subir el tipo de interés real, contrayendo la actividad inversora y, por tanto, reduciendo los salarios y el empleo a números menores. También encontramos efectos negativos del endeudamiento público en los créditos para la inversión y en el ahorro para el consumo futuro.

A la vista de estas últimas constataciones, no debería extrañarnos que aquellos países que implementaron el «estímulo» del gasto deficitario no se recuperaran con mayor rapidez que los demás. Ciertamente es de sentido común el hecho de que una bajada de impuestos fomenta el gasto de consumo. Sin embargo, con el paso de los años la reducción de los tipos impositivos, sumada al aumento del gasto anual, se tradujo en un elevado déficit fiscal, a pesar de la actuación de fuerzas privadas para reducir el déficit. La deuda pública se disparó así por encima de su senda de crecimiento tendencial, mientras que el abultado déficit fiscal siguió su curso.

En la fase actual de la investigación macroeconómica, parece seguro deducir que cuando la deuda pública es muy abultada se

20. Phelps, Edmund, «The fantasy of fiscal stimulus», *The Wall Street Journal*, 29 de octubre de 2018.

convierte en una importante fuerza que arrastra las tasas de capital y de salarios hacia sendas de crecimiento más bajas, y que es mejor no contar con el gasto deficitario para impulsar el consumo o la inversión cuando la deuda pública alcance cotas considerables.

Esto no significa que la teoría económica poskeynesiana deba ser relegada al cajón del olvido. Pero creo que sería correcto decir que no es más que otro punto de vista, uno que sólo merece la pena consultar junto al conjunto de perspectivas macroeconómicas, desde las neoclásicas hasta las más modernas.

Fiscal neutrality no suscitó ningún interés, pero me proporcionó la confianza necesaria para pensar que podía dedicarme a crear más modelos y a realizar más pruebas estadísticas. Puede que la pizca de creatividad que empleé en la construcción de una estructura teórica para utilizarla en el análisis del libro, y en la construcción de más estructuras de este tipo con fines de análisis, fuera importante décadas más tarde, cuando pensé —o al menos me pregunté— sobre la creatividad que poseían los sujetos de mis futuras teorías.

Últimos años en Cowles

Mi tiempo restante en Cowles —de 1963 al otoño de 1965— comenzó de forma trágica con el asesinato del presidente Kennedy. Los que estábamos en la Fundación Cowles fuimos al aparcamiento contiguo, donde escuchamos las desgarradoras noticias en la radio de un coche. Jim Tobin, Bill Brainard, T. N. Srinivasan y uno o dos más estaban allí, a la espera de más información sobre el estado de Kennedy. Todos conmocionados y apenas sin decir nada. Ninguno de nosotros olvidaría nunca las últimas palabras de Walter Cronkite, presentador de noticias de la CBS: «El presidente ha fallecido a las dos de la tarde». Creo que todos sentimos haber perdido una luz que ofrecía al país una nueva dirección. Me vino a la mente la frase de Robert Frost: «Así el alba descende al día / Nada dorado permanece».

Sin duda, la muerte de Kennedy fue un duro golpe para Jim

y para todos aquellos de Cowles que habían trabajado para el gobierno o lo habían asesorado. No parecieron mostrarse muy de acuerdo con la administración de Lyndon Johnson en los años sesenta, ni con la de Carter en los setenta. Okun se trasladaría más tarde a Washington, donde se incorporó al centro de investigación sin ánimo de lucro de la Institución Brookings, y Brainard asumió la función de dirigir las reuniones semestrales de la Brookings en las que se presentaba la revista bianual de macroeconomía *Brookings Papers on Economic Activity*. Jim era un asiduo de esas reuniones, pero Cowles dejó de contar con alguien dentro del gobierno federal.

Sin embargo, dejar de estar vinculado al gobierno —una pérdida significativa de emoción y estímulo— no fue el peor de los problemas del Departamento de Economía de Yale. Tras el año que pasé en el MIT, empecé a ver de otra manera la evolución de la disciplina en Yale. Debreu, una gran figura de la economía matemática, se había marchado. Y pese a que quienes trabajaban en el área de subdesarrollo en el centro de crecimiento económico aportaron algunas ideas significativas —una serie de artículos y un libro, *The theory of integration*,²¹ de Bela Balassa (que se vio obligado a huir de la Hungría comunista) y un libro, *Development of the labor surplus economy*,²² de Gustav Ranis, emigrado de la Alemania nazi (ambos amigos míos)—, ya a mediados de la década de 1960 se hizo evidente que en la Fundación Cowles se producía una menor cantidad de trabajo teórico. (David Cass amplió el modelo Ramsey de ahorro nacional óptimo, y Tjalling Koopmans advirtió algunas profundas dificultades conceptuales en los modelos ramseyanos.)

Escribí otro libro a lo largo de mis tres últimos semestres de trabajo en Cowles: *Golden rules of economic growth*.²³ Casi todos

21. Balassa, Bela, *The theory of integration*, Allen & Unwin, Homewood, IL, 1961.

22. Ranis, Gustav, *Development of the labor surplus economy*, R. D. Irwin, Homewood, IL, 1964.

23. Phelps, Edmund, *Golden rules of economic growth*, Norton, Nueva York, 1966.

los modelos que expuse en ese libro sustituyen a alguna fuerza central dada por sentada en el modelo original —como la relación ahorro-ingreso en el modelo de crecimiento de Solow-Swan— por una variable que es la dimensión óptima de esa fuerza. En el artículo precedente, «The golden rule of accumulation», hice lo mismo. Creo que el ejemplo más interesante (y el más guay) fue el de la proporción óptima de fuerza laboral homogénea asignada a la investigación industrial en lugar de a la producción. Resultó ser como un número fijo, algo fácil de recordar. (Un día, al ver a Paul Samuelson en un ascensor a punto de marcharse, le grité: «¿Has leído mi artículo?». Me contestó: «He leído una mitad», refiriéndose a uno de los resultados.)

Tampoco parecía que en esa época se presentaran muchas investigaciones empíricas influyentes en Cowles. Jim reclutó a Solow, Von Weizsäcker, Menahem Yaari y a mí mismo para la formación de un grupo de investigación —Future of U. S. Economic Growth (FUSEG)—, pero sus resultados fueron escasos y no tardó en disolverse. El problema era que el grupo no tenía ni idea de cuál era el origen del crecimiento de las economías más avanzadas. No era un entorno muy estimulante para un joven teórico económico como yo.

El gran problema era otro y estaba en algún otro lugar. El Departamento de Economía en su conjunto contaba con un notable grado de la extraordinaria heterogeneidad surgida en la década de 1950. Pero en Cowles se había desarrollado una base teórica que se había establecido en el pensamiento sobre economía, y se consideraba ridícula o irritante cualquier desviación de este cuerpo de pensamiento. Nuestra principal tarea consistía en afianzar la teoría de Keynes o encontrar nuevas implicaciones, no crear una o más teorías nuevas. Nunca se habló de mi libro sobre la deuda pública, que se apartaba del punto de vista de Jim al considerar que la deuda, y por tanto el déficit que la crea, ralentizan el crecimiento. Por aquel entonces, el ambiente en Cowles no invitaba a tener nuevas ideas y mucho menos las fomentaba.

No fui el único joven colega de Jim que se topó con su conformismo. Años más tarde, otro joven teórico de la Fundación

Cowles, Pentti Kouri, tuvo una experiencia aún peor. En 1978-1979, Pentti, recién llegado a la ciudad de Nueva York tras pasar algunos años en Cowles y siendo ya una figura relevante que trabajaba en cuestiones financieras con George Soros, se pasó a ver nos, a Roman Frydman y a mí. Surgió el tema de Cowles, y Pentti se puso lívido cuando nos confesó que su experiencia en Cowles había destruido su «creatividad». Nunca lo había visto tan alterado, ni antes ni después. La estrechez de miras de Jim se había extendido al aula. Un antiguo alumno me contó una vez que algunos estudiantes de posgrado de economía en Yale estaban tan indignados por la exclusión de los avances en la teoría del desempleo y la inflación que estaban contemplando la posibilidad de presentar una demanda colectiva contra la universidad.

Se hizo evidente, entonces, que a Jim le dolía que alguien cercano a él expresara una opinión diferente. Y le costó mucho enfrentarse a ello. De resultas, se produjo cierto distanciamiento entre nosotros que se prolongó el resto de su vida. Esto me entristeció, por supuesto. Jim se había mostrado muy generoso conmigo antes del enfriamiento de nuestra amistad y de que yo siguiera mi propio camino. En mi segundo año de estudios de posgrado, me seleccionó para que impartiera una clase particular de macroeconomía. Hubo otros momentos en los que Jim se mostró muy amable tras el distanciamiento. Me dijo que tenía «algo que ver» con mi elección para la Academia Nacional de Ciencias estadounidense en 1982 (cuando yo sólo tenía 49 años). Se dice, para mi sorpresa, que en una sesión sobre libros de texto de economía en la reunión anual de la Asociación Estadounidense de Economía en torno a 1986, Jim comentó que mi libro de texto, *Economía política: un texto introductorio*, era el mejor texto introductorio desde el del gran Irving Fisher.²⁴ En un acto en Yale en el año 2000, que sería el último en que participamos ambos, le dijo a mi mujer: «Me equivoqué con Ned».

24. Phelps, Edmund, *Political economy: An introductory text*, Norton, Nueva York, 1985. Versión castellana de Ramón Caminal, Gentzane Espinosa, M. Esther Rabasco y Luis Toharia, *Economía política: un texto introductorio*, Antoni Bosch Editor, Barcelona, 1986.

Otro problema se presentó a principios de 1965, a medida que me acercaba al último año académico de mi contrato con Yale. En los últimos tiempos habían promovido a varios profesores asistentes a puestos de titularidad y, sorprendentemente, con muy pocas publicaciones en revistas importantes, si es que tenían alguna. Llegué a pensar que también a mí me ascenderían. Había escrito muchos artículos y un libro. Sin embargo, cuando aún estaba en mi quinto año, el Departamento de Economía me notificó que no iban a proponerme la titularidad. También mi colega Bela Balassa acabó abandonando Yale por alguna razón similar.

Lo desagradable era que Bela y yo habíamos publicado a buen ritmo y adquirido reputación internacional, en claro contraste con los que habían obtenido la titularidad. No era ninguna tragedia, ya que seguramente encontraríamos buenos puestos de trabajo en cualquier otro lugar con facilidad, aunque no es que abundaran. Yo tuve la suerte de conseguir una plaza de profesor titular en la Universidad de Pensilvania a partir del otoño de 1966, y Bela en la Johns Hopkins, aunque murió de cáncer varios años después.

Es cierto que el presidente Griswold había notificado al director del departamento que no quería crear más puestos de profesor titular. Pero también lo es que los miembros más veteranos del departamento habían estado tramando para conseguir la titularidad para sus protegidos por razones particulares. Me indignaba que estos profesores se mostraran tan interesados en sus propios candidatos e indiferentes ante los jóvenes estelares más prometedores. Supe por Gus Ranis que, cuando se planteó mi titularidad y llegó la advertencia de Griswold, Willie Fellner dijo: «Luchemos por él», pero nadie se le unió. Parece que el departamento (y Cowles) estaba en gran medida bajo el control de Tobin en cuanto a las decisiones clave se refiere. Incluso me enteré de que Jim tenía una campanilla a su lado que utilizaba cuando era necesario poner fin a una discusión.

Pero lo que es más importante es que, a lo largo de 1965, me di cuenta de que durante mi estancia en la Fundación Cowles no había hecho nada de lo que me había llevado a dedicarme a la

economía en un principio. Había estudiado en la escuela de posgrado y luego había pasado una temporada en un centro de investigación para intentar conectar la macroeconomía de los libros de texto —es decir, la teoría creada por Keynes— con la microeconomía de los libros de texto —es decir, la teoría neoclásica propuesta por Carl Menger, Léon Walras y Alfred Marshall, y también por Frank Ramsey, Arthur Pigou y Debreu.

Al finalizar mi estancia en Yale dejé New Haven en enero y pasé medio año en Londres y Cambridge. Regresé a Estados Unidos a finales de verano y me incorporé a mi nuevo puesto de trabajo en la Universidad de Pensilvania. Adiós a la construcción rutinaria de modelos con investigación aplicada. Me sentí liberado y listo para articular nuevas teorías.