

David Cobham

El debate actual entre keynesianos y monetaristas

Lecturas de Economía. No. 19. Medellín, enero-abril de 1986 pp. 153-173

● **Resumen.** Para los macroeconomistas de fuera del Reino Unido y para otros que no son economistas los cambios en los debates fundamentales sobre la teoría y la política macroeconómica desde finales de la última década en dicho país son mucho menos claros que para los macroeconomistas británicos, y son vistos por aquellos en términos de una distinción simple entre keynesianos y monetaristas. En este trabajo se argumenta que esta visión simplista del debate se ha convertido en falsa; se indican los cambios que se han presentado en la macroeconomía británica desde comienzos de la década de 1970 y se sugieren algunos de los factores que son responsables de estas transformaciones. Para demostrar este argumento se presenta una caracterización breve del keynesianismo y monetarismo británicos de finales de la década de 1960 y principios de la siguiente en términos de cinco puntos fundamentales; luego se explican las razones por las cuales se han dado importantes elementos de convergencia acerca de estos puntos entre las dos corrientes; posteriormente se discuten algunos de los desarrollos teóricos y de las experiencias de la política macroeconómica del Reino Unido que han contribuido a esta convergencia; y por último se anotan las divergencias entre las dos nuevas corrientes del pensamiento macroeconómico, a saber: la corriente convergente y la corriente de los "nuevos clásicos".

● **Summary.** *Much of the recent debate about macroeconomic theory and policy in the United Kingdom has been seen as a simple clash between monetarists and Keynesians. This article argues that the vision is false. It traces out the changes which have taken place in the British economy since the start of the seventies and suggest some of the possible causes. These are developed around a framework of five fundamental differences that existed between monetarists and Keynesians at the start of the seventies and explains why there has been significant convergence over the disputed issues. Finally it notes the development of new dualism in policy discussion between the convergent views discussed in the earlier sections and the position taken by the new classical economists.*

Para los macroeconomistas británicos es, probablemente, un lugar común afirmar que los debates fundamentales sobre la teoría y la política macroeconómica han cambiado considerablemente desde finales de la última década. No obstante, para los economistas que se mueven en otros campos, para los macroeconomistas de fuera del Reino Unido y, más aún, para quienes no son economistas estos cambios son mucho menos claros, por lo cual el debate económico común y corriente es, aún hoy, frecuentemente presentado en términos de una distinción simple entre keynesianos y monetaristas. En este artículo argumentaremos que esta visión simplista del debate se ha convertido en falsa; indicaremos los cambios que han tenido lugar en la macroeconomía británica desde comienzos de la década de 1970 y sugeriremos algunos de los factores que teórica y empíricamente son responsables de estas transformaciones.

Comenzaremos presentando una caracterización breve del keynesianismo y del monetarismo británicos de finales de la década de 1960 y principios de la siguiente en términos de cinco puntos fundamentales; luego explicaremos las razones por las cuales se han dado importantes elementos de convergencia entre *algunos* keynesianos y *algunos* monetaristas acerca de esos cinco puntos. Los representantes más destacados de este grupo de keynesia-

nos son Michael Artis, Willem Buitter, David Currie, Charles Goodhart y Marcus Miller, a cuyos escritos nos referiremos repetidamente. Sin embargo, vale la pena anotar que un movimiento menos general y nítido, pero en dirección similar, puede encontrarse en las obras de otros economistas keynesianos tales como James Meade y sus colegas (Meade, 1982; Vines y Maciejowski, 1983). Por otra parte, en lo referente a la literatura monetarista, muchos de los textos publicados a los cuales nos referiremos son de David Laidler; a pesar de su traslado al Canadá, es claro que Laidler continúa influenciando y siendo influenciado por los debates económicos en el Reino Unido y que, en muchos casos, está elaborando puntos de vista que son acogidos por un grupo más amplio de economistas.

En la sección III consideramos otros campos donde puede ser identificada alguna convergencia. Luego procedemos a discutir algunos de los desarrollos teóricos y después algunas de las experiencias de la política macroeconómica del Reino Unido que han contribuido a esta convergencia. Finalmente, en la sección V, anotamos las divergencias en el seno de los viejos "campos" del keynesianismo y del monetarismo, las cuales son el otro lado de la moneda de la convergencia entre algunos keynesianos y algunos monetaristas, preguntándonos si los que están implicados en la convergencia son concedores de ésta y si consideran que las denominaciones "keynesiano" y "monetarista" continúan cumpliendo alguna función útil.

I

El keynesianismo británico ha sido tradicionalmente más "extremo", "más línea dura", que el prevaleciente en Norteamérica, por ejemplo. En términos de la distinción de Codrington (1976) entre las variedades "hidráulicas", "fundamentalista" y "reduccionista reconstituida" del keynesianismo, la tendencia "fundamentalista", con su más completo y explícito rechazo a la teoría de las preferencias y al mecanismo de los precios, ha sido la acogida más fuertemente en la Universidad de Cambridge (Inglaterra) y ha tenido considerable influencia aún dentro de la tendencia "hidráulica" de la mayoría de keynesianos británicos. Más aún, el uso gubernamental de la política fiscal keynesiana ha sido siempre más grande en el Reino Unido que en los Estados Unidos, por razones constitucionales. Es así como finalizando la década de 1960 y a comienzos de la siguiente, la corriente principal de keynesianismo británico (la "hidráulica") puede ser caracterizada por los cinco puntos que enunciaremos a continuación.

Primero, los keynesianos británicos dudaban de que la demanda por dinero fuese estable. Las dudas se hicieron explícitas en la argumentación pre-

sentada ante el Comité Radcliffe por Kaldor (1959) y Kahn (1959) y prevalentes aún, una década después, particularmente en la tradición oral. Segundo, los keynesianos dudaban de la existencia de cualquier mecanismo transmisor de la influencia de la oferta monetaria sobre el ingreso nominal, un tema usualmente discutido en términos de la elasticidad-interés de la inversión. Tales dudas se habían originado en los estudios de la Universidad de Oxford de encuestas sobre el mecanismo de precios y el comportamiento de los empresarios en la década de 1930 (Wilson y Andrews, 1951). Tercero, los keynesianos asumieron, en general, que el crecimiento de la oferta monetaria era endógeno a la actividad económica y a la inflación, argumento que llegó a ser más firmemente sostenido (véase por ejemplo: Kaldor, 1970) cuando la evidencia empírica que apoyaba la estabilidad de la demanda por dinero comenzó a generalizarse. En la terminología del modelo IS-LM estos tres puntos se expresan mediante una curva IS relativamente pronunciada y una curva LM relativamente plana, implicando que la política fiscal es relativamente potente y la política monetaria relativamente impotente y asumiendo que el ingreso es inestable ante la presencia de cambios de las exportaciones exógenas o de la inversión autónoma (dominada por los *animal spirits**. Cuarto, la inflación fue explicada básicamente por los keynesianos (y después de la quiebra empírica de la Curva de Phillips original, a fines de la década de 1960, exclusivamente) en términos de factores de empuje de costos; finalmente, aunque fué la característica menos esencial, una mayoría de keynesianos británicos probablemente apoyó más las tasas de cambio fijas que las flexibles, pensando que estas últimas serían altamente volátiles como resultado de la especulación desestabilizadora, pero permaneciendo relativamente pesimistas en sus evaluaciones de las elasticidades correspondientes al comercio exterior y, en consecuencia, de la efectividad de las modificaciones en las paridades fijas para alcanzar el ajuste de la balanza de pagos.

Eran relativamente pocos los monetaristas británicos a finales de la década de 1960 y tendían a estar algo apocados y dependientes de Milton Friedman y sus colegas de la Universidad de Chicago. A comienzos de la década siguiente esta situación comenzó a cambiar cuando el Programa de Investigación de Economía Monetaria Internacional de la *London School of Economics*, a cargo de Harry Johnson y Alexander Swoboda, y el Taller sobre Inflación de la Universidad de Manchester, bajo la dirección de David Laidler y Michael Parking, empezaron a desarrollar una versión del monetarismo para una economía abierta la cual no era, en absoluto, friedmaniana en algunos aspectos importantes y, obviamente, era más significativa para la comprensión de la economía del Reino Unido. Sin embargo, la posición de los monetaristas británicos hasta esa época puede caracterizarse en términos de los si-

guientes cinco puntos, en correspondencia con los acabados de mencionar para el caso de los keynesianos.

Primero, los monetaristas británicos estaban confiados en que la demanda de dinero era una función estable con un pequeño número de variables y, en particular, con una elasticidad-interés relativamente baja. Segundo, afirmaban la existencia de un mecanismo de transmisión de la oferta monetaria al ingreso nominal principalmente, pero no solamente, por la vía del efecto, de los cambios en la tasa de interés sobre varios elementos del gasto (consumo durable e inversión). Tercero, ellos asumían que la oferta de dinero era totalmente exógena, es decir, que las autoridades eran capaces de controlar su crecimiento si así lo deseasen y, en efecto, así lo habían hecho. En términos del modelo IS-LM estos tres puntos equivalían a postular una curva LM relativamente empinada o inelástica y una curva IS relativamente horizontal, implicando que la política monetaria es potente y la política fiscal débil y sugiriendo una economía menos propensa que la postulada por los keynesianos a las fluctuaciones que surgen de los elementos exógenos de la demanda. Cuarto, a principios de la década de 1960, los monetaristas británicos llegaron a explicar la inflación como un fenómeno de exceso de demanda, en términos de una Curva de Phillips modificada por expectativas de inflación, con la demanda agregada dominada por el crecimiento de la oferta monetaria y las expectativas de inflación ajustadas con base en la experiencia pasada. Finalmente, aunque de nuevo esta es una característica menos sustancial, tendieron a favorecer las tasas de cambio flexibles apoyándose en que éstas permitirían el aislamiento de la economía de las fluctuaciones provenientes del resto del mundo y que facilitarían la operación de la política monetaria.

II

El primer punto en discusión entre las posiciones keynesiana y monetarista, enunciado anteriormente, es la estabilidad de la función de demanda de dinero. A principios de la década de 1970 había un cúmulo de pruebas empíricas que tendían a apoyar la sugerencia de estabilidad (por ejemplo: Goodhart y Crockett, 1970; Laidler y Parkin, 1970) y empezó a considerarse que los economistas keynesianos tendrían que moverse, en este punto, dentro de la misma línea que los monetaristas. Sin embargo, en 1974 se descubrió que la función de demanda por dinero se había desplazado significativamente en el período 1972-1973, etapa en la cual el nuevo sistema de control monetario había estado en funcionamiento, desde septiembre de 1971, y la tasa de cambio estaba fluctuando, desde junio de 1972. Esta evidencia bien pudo haber llevado a renovar las dudas entre los keynesianos en cuanto a la estabilidad de la demanda de dinero y, en efecto, la posibilidad de inestabilidad sur-

gió en dos de las primeras investigaciones sobre tal cuestión (por Artis y Lewis, 1974 y Hacche, 1974. Pero en sus últimos trabajos (1976 y 1981) los mismos Artis y Lewis trataron de explicar el cambio aparente no sólo por rezagos en el ajuste de la demanda de dinero a su oferta sino también en términos de impactos externos sobre la oferta monetaria que obligaban al sector privado a comportarse, en el corto plazo, de manera distinta a lo indicado por su función de dinero. Esta explicación ha sido más desarrollada recientemente en términos de dinero en “desequilibrio” o de existencias monetarias de amortiguación (*buffer-stock money*); para los propósitos presentes el punto principal a resaltar es el de que muchos de los economistas keynesianos ya no están dispuestos a rechazar el planteamiento de que la demanda de dinero es ampliamente estable en el largo plazo aún si puede ser difícil de modelar la función de demanda de dinero de corto plazo.

Sobre el segundo punto en cuestión, el mecanismo de transmisión, también ha habido algún grado significativo de convergencia, incluyendo la consideración de un número de posibles mecanismos alternativos y particularmente, para el Reino Unido, la tasa de cambio. Así, Laidler (1982b, Capítulo 4 —publicado originalmente en 1978—) llamó la atención acerca de la conexión entre la política fiscal y monetaria implícita en la elaboración del presupuesto gubernamental y sobre el papel de las expectativas de inflación, mientras que Laidler, Artis y John Williamson atribuyeron considerable importancia a la tasa de cambio como un mecanismo de transmisión en sus testimonios en 1980 ante el *Treasury and Civil Service Committee*. Más aún, algunos modelos que incluyen el último mecanismo han sido expuestos en artículos recientes por economistas keynesianos tales como Artis y Currie (1979) y Buitier y Miller (1981a).

Los debates sobre la exogeneidad o endogeneidad de la oferta monetaria, el tercero de los cinco puntos en discusión, han disminuido últimamente. Esto es muy sorprendente: después de diez años durante los cuales las autoridades han estado continuamente tratando de intervenir en el proceso de crecimiento monetario —con esfuerzos que han sido visiblemente agotadores pero no siempre exitosos— se ha tornado extremadamente difícil argumentar sobre si la oferta de dinero es simplemente endógena o si las autoridades pueden controlarla voluntariamente. Adicionalmente, la evidencia de recientes pruebas econométricas de causalidad, tales como las de Mills (1980), está más inclinada hacia el apoyo de la hipótesis de exogeneidad que la de pruebas iniciales tales como las de Williams y otros (1976), cuestión que ha sido reconocida por Artis y Lewis (1981, pp. 46-48) en su corto estudio. Por otra parte, los monetaristas han sido forzados a reconocer algunas de las dificultades que conlleva la implementación y diseño de las políticas de control mo-

netario (por ejemplo: Laidler, 1982 b. pp. 32-34, 161-163; Budd, 1982. pp. 22-28; Cobham, 1982). Así que en este punto también ha habido una convergencia hacia una posición que enfatiza y analiza los problemas del control monetario antes que argumentar una causalidad unidireccional entre la oferta monetaria y el ingreso nominal en cualquiera de las dos direcciones.

La polémica sobre las causas de la inflación fué, bajo muchos aspectos, la más violenta disputa en la macroeconomía británica a principios de la década de 1970. Es, por lo tanto, de lo más impactante saber lo mucho que se ha aplacado también la intensidad del debate en este terreno. El desarrollo más crucial parece haber sido el reemplazo entre algunos economistas keynesianos de la hipótesis de rigidez del salario monetario por la de la resistencia del salario real a caer. Esta última hipótesis llevó a los keynesianos a alinearse con la tesis de una ausencia de ilusión monetaria en el largo plazo que caracteriza el análisis de los monetaristas de la Curva de Phillips modificada con expectativas de inflación y en muchos casos generó pronósticos comparables a las de este último análisis, como fué reconocido por Artis y Miller (1979). En consecuencia, ahora algunos economistas keynesianos se han vuelto más dispuestos a emplear fórmulas más cercanas a las de la Curva de Phillips modificada (con expectativas de inflación) aunque puedan preferir el término "inflación básica" (*core inflation*) al de "expectativas de inflación" como es el caso de Buiters y Miller (1982). Al mismo tiempo hubo, entre los keynesianos, una "reaparición" notable de las variables de demanda en el trabajo empírico sobre la inflación salarial (Artis y Lewis, 1983. Por otra parte, algunos monetaristas se han vuelto más complacientes para admitir la existencia de efectos importantes de empuje de costos a costo plazo sobre el nivel de precios en casos específicos tales como el de los fuertes aumentos en el precio del petróleo de los años setenta o la casi duplicación del impuesto al valor agregado en 1979 (Laidler, 1982b. pp. 14-15), mientras Sumner y Ward (1983) concluyeron que aunque la prueba para la Curva de Phillips vertical, al nivel de la tasa natural de desempleo, en el largo plazo era concluyente para la década de 1970, era mucho menos nítida para la década anterior. Sobre este punto, entonces, ha habido también un importante, aunque de ningún modo completo, elemento de convergencia entre algunos keynesianos y algunos monetaristas.

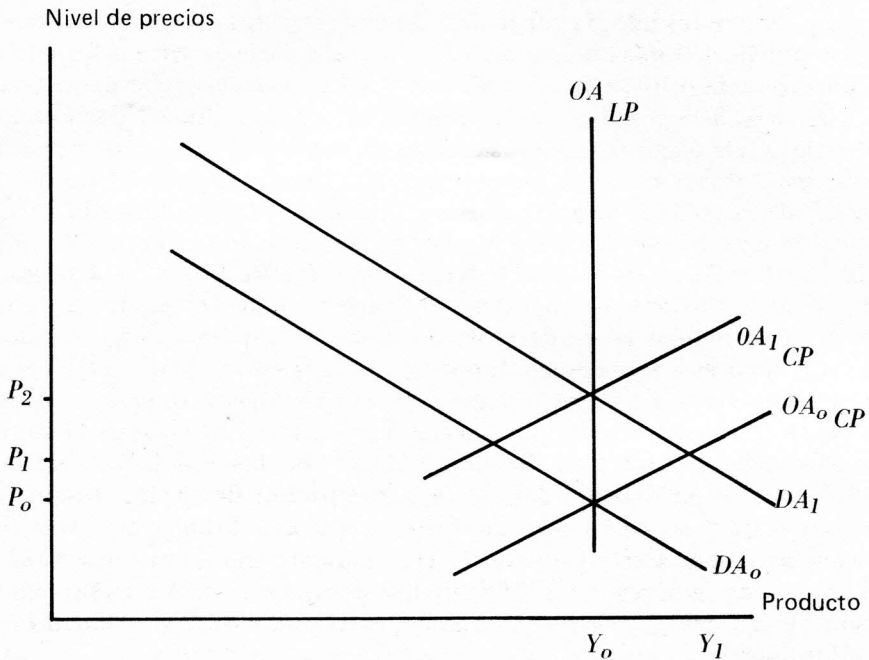
El quinto punto en cuestión en los debates de finales de la década de 1960 y comienzos de la siguiente fué la escogencia del régimen de tasa de cambio, prefiriendo generalmente los monetaristas tasas flexibles y los keynesianos tasas fijas. El caso simple originalmente presentado por los monetaristas a favor de las tasas flexibles había sido discutido desde el interior del más amplio campo monetarista por Mundell en una serie de trabajos, algunos

de los cuales precedieron al período del cual estamos hablando (por ejemplo: 1969, 1973): principalmente en un mundo con movilidad de capitales las tasas de cambio flexibles no aíslan la economía de los sobresaltos reales del resto del mundo porque la balanza comercial no está obligada a permanecer en equilibrio, además de que la adopción de tasas flexibles no aumenta el número de instrumentos disponibles de política con que cuenta el Gobierno con relación al número de sus objetivos toda vez que es reconocido el papel de las tasas fijas de cambio en la estabilización del nivel de precios. Estos argumentos han sido aceptados ahora por los monetaristas: por ejemplo, Laidler (1982a. p. 165), luego de estudiar los temas anteriores, concluye que “la única ventaja de las tasas de cambio flexibles es que permiten a cada país que las adopta ‘disfrutar’ de cualquier tasa de inflación que sus propias políticas domésticas generen”. Por otra parte, entre los keynesianos la hipótesis de la resistencia a la baja de los salarios reales ha llevado a resultados analíticos acerca del grado de efectividad de la devaluación en el ajuste de la balanza de pagos y sobre sus efectos en el nivel de precios cercanos a los obtenidos, a través de mecanismos un poco diferentes, por el “enfoque monetario” de la balanza de pagos. Artis y Currie (1979) han ilustrado cuán significativamente los modelos del Ministerio de Hacienda británico (*treasury*), de la *London Business School* y del *National Institute* (en sus versiones de 1979) contienen todos un significativo “enlace” desde la tasa de cambio hasta el nivel de precios luego de tener en cuenta la respuesta de los salarios. El resultado final es una aceptación, por las dos corrientes, de que no hay razón para una preferencia general por tasas de cambio fijas o flexibles y que, entonces, la escogencia tiene que hacerse con base en un análisis coyuntural (compárese la discusión de Laidler, 1982a. con las anotaciones de Artis, 1981, acerca de la deseabilidad de la participación del Reino Unido en el mecanismo de tasas de cambio del Sistema Monetario Europeo). Una de las pocas excepciones a esta posición es el argumento monetarista de la economía abierta de Sumner y Zis (1982) y que conduce a afirmar que las tasas fijas son preferibles *en general* y, también, en el seno de la Comunidad Económica Europea.

Es claro que sobre los cinco mayores puntos de controversia entre los monetaristas y keynesianos británicos de fines de la década de 1960 y principios de la siguiente se ha presentado un proceso de convergencia entre algunos de ellos, generalmente no hacia una u otra posición original sino hacia una tercera alternativa. Antes de referirnos a otros aspectos donde argumentaremos que está ocurriendo un proceso similar de convergencia vale la pena anotar que gran parte del proceso de coincidencia que hemos identificado puede ser resumido en el esquema representando en el Gráfico 1 de demanda y oferta agregadas (en sí mismo es un esquema que estuvo casi desprovisto de

literatura en el período inicial pero que ahora es ampliamente difundido y famoso): allí la curva de demanda agregada está fuertemente influenciada, si nó completamente dominada, por el crecimiento monetario y, en el largo plazo, la curva de oferta agregada es vertical, mientras que en el corto plazo la curva de oferta agregada está trazada para unas expectativas dadas de nivel de precios o para un salario monetario fijo y se desplaza en respuesta a los aumentos que se den en el nivel de precios.

Gráfico 1 Oferta y demanda agregadas



Partiendo de un equilibrio inicial Y_0 y P_0 , con demanda agregada DA_0 , con oferta agregada de largo plazo vertical OA_{LP} y con oferta agregada de corto plazo OA_{CP} (Suponiendo un nivel de precios esperados fijos o un salario monetario fijo) una política expansiva que incremente la demanda agregada hasta DA_1 causa una expansión del producto a corto plazo hasta Y_1 con un incremento de los precios hasta P_1 . En el largo plazo el aumento de precios genera un desplazamiento hacia arriba de la curva de oferta agregada de corto plazo y eventualmente la economía alcanza un nuevo equilibrio de largo plazo en P_2 al nivel original de producto Y_0 .

III

El proceso de convergencia descrito en la sección anterior puede también observarse en un sinnúmero de otras áreas de la teoría y la política macroeconómicas. La más importante de éstas es la actitud hacia la “revolución de las expectativas racionales” o “Nueva Macroeconomía Clásica”. Esta última está representada de manera relativamente débil en la macroeconomía británica; sus exponentes más importantes son Patrick Minford y sus seguidores en la Universidad de Liverpool (véase, por ejemplo: Minford, 1980; Minford y Peel, 1981) mientras que, en otras partes, se han hecho algunos trabajos netamente académicos (por ejemplo: Attfield y otros, 1981; Baillie y otros, 1983) y, en la *City University* (véase la *Economic Review* de City University Business School), se han realizado algunos trabajos más populares. Sin embargo, no hay duda de que las ideas “Nuevas Clásicas” han sido afrontadas con extrema seriedad por ambas tendencias en la naciente convergencia y es impactante que la actitud general de ambas esté caracterizada por un énfasis en la distinción entre la hipótesis de expectativas racionales en sí misma y la hipótesis de ajuste perfecto de los mercados (*perfect market clearing*) con la cual aquélla se combina en los modelos “Nuevos Clásicos”. Esta distinción, que ha sido hecha por keynesianos norteamericanos tales como Tobin (1980. Capítulo 2), es fundamental para el desarrollo de la crítica de Laidler a las ideas “neo-austríacas” (Laidler, 1982. Capítulo 3; 1982c); también es esencial, por ejemplo, para el trabajo de Currie sobre pequeños macromodelos diseñados para tomar plenamente en cuenta el análisis de Lucas (1976) acerca de las implicaciones de la hipótesis de expectativas racionales en la elaboración de modelos y de pruebas econométricas (véase, por ejemplo: Currie y Levine, 1982; también Currie, 1982).

Un segundo campo donde puede observarse alguna convergencia es en el análisis de los movimientos excesivos de la tasa de cambio. Este análisis, que data del trabajo de Dornbusch (1976) —un monetarista especializado en “macroeconomía de economías abiertas” que recientemente ha adoptado una posición mucho más ecléctica—, explica que como respuesta a impactos monetarios y de otras clases las tasas de cambio pueden reaccionar de manera excesiva (“*overshoot*”) con respecto a su nuevo equilibrio de largo plazo porque los mercados financieros se ajustan rápida y eficientemente (con expectativas formadas “racionalmente”) mientras que los mercados de trabajo y de bienes lo hacen más lentamente, como en el análisis de la Curva de Phillips modificada con expectativas adaptativas de inflación; lo anterior se inserta con facilidad dentro de la convergencia keynesiano-monetarista. Tal análisis se introdujo en los debates de política británica por

Niehans (1981) y Buiter y Miller (1981a, b.) en un intento por explicar la gran revaluación de la libra esterlina a principios de 1979 y a comienzos de 1981, pero el resultado básico también puede encontrarse en los modelos de la *London Business School* (Beenstock, Budd y Warburton 1981) y también en Minford (1981) (aunque el grado de reacción excesiva de la tasa de cambio es mucho más pequeño). Goodhart y Temperton (1982) hallaron algún soporte empírico para dicha hipótesis, contrariando sus expectativas originales, y una referencia positiva al análisis puede encontrarse en Laidler (1982b. pp. 167-168).

Un tercer campo de convergencia es el del “dinero de desequilibrio” o monetarismo de saldos de amortiguación” (*buffer-stock Monetarism*): aquí encontramos dos de los más prominentes investigadores iniciales sobre la demanda de dinero en el Reino Unido —Goodhart (1984) y Laidler (1984)— trabajando ambos para desarrollar una teoría de la demanda de dinero en la dirección previamente sugerida por Artis y Lewis (1976), en el contexto del Reino Unido; en esta teoría la tenencia de dinero es vista como un saldo residual o de amortiguación que absorbe las fluctuaciones imprevistas de los ingresos y los gastos, y quienes poseen los saldos intentan mantenerlos no en un nivel específico (para magnitudes constantes del ingreso nominal, de las tasas de interés, de la inflación esperada, etc.) sino dentro de cierto campo más amplio. Quizás Goodhart está más interesado en las implicaciones políticas de la teoría mientras que Laidler dirige parcialmente su análisis contra el supuesto de un continuo ajuste perfecto del mercado, hecho por los “Nuevos Clásicos” (si las cantidades transadas se ajustan continuamente y los precios instantáneamente no hay necesidad de existencias de amortiguación). No obstante, este acercamiento teórico entre un destacado asesor político keynesiano (Goodhart) y un importante académico monetarista (Laidler) constituye una prueba significativa del tipo de convergencia que está ocurriendo.

El argumento para ajustar por la tasa de inflación la magnitud del requerimiento de créditos del sector público (*Public Sector Borrowing Requirement* —PSBR—) para tener en cuenta el efecto de la inflación corriente sobre el valor real del saldo pendiente de la deuda pública es un ejemplo, un poco diferente, de esta convergencia; aquí los keynesianos británicos han estado “hurtando” las ideas de los monetaristas norteamericanos en tanto que los monetaristas británicos han tenido muy poco que decir sobre el tema, al menos por escrito. El debate se inició con las cifras estimadas por Taylor y Threadgold (1979) del “Ahorro Nacional Real” y del “PSBR Real” y ha sido desarrollado en una serie de escritos por Miller (1981, 1982). En su testimonio ante el *Treasury and Civil Service Committee* (1980) Friedman respaldó específicamente el análisis de Taylor y Threadgold, el cual corresponde fuer-

temente a sus propios argumentos en favor de la "indización" y con el análisis monetarista de los costos de la inflación sobre el bienestar (véase: Friedman, 1974); el análisis también fué respaldado por Williamson, Hahn y Kaldor. Recientemente, aún los keynesianos de "línea dura" tales como Neuberger (1983) han estado tentados a utilizar este análisis como arma de crítica contra la actual política gubernamental. Sin embargo, monetaristas como Budd y Dicks (1980) han permanecido escépticos, mientras Minford (1982) ha argumentado radicalmente en contra del uso del "PSBR Real" como una meta de política económica.

Concluimos esta sección con una mención breve de tres áreas más en las cuales ha ocurrido alguna convergencia. Primero, monetaristas tales como Laidler (1982b, pp. 161-163) han empezado a considerar seriamente el énfasis keynesiano más tradicional (desarrollado recientemente por Goodhart, 1982) sobre los cambios estructurales del sistema financiero y el problema que éste plantea para la definición y control de variables monetarias agregadas para las cuales se fijan metas. Segundo, unos pocos economistas de origen monetarista (por ejemplo: Cross, 1983) han estado dispuestos a reconocer la dificultad de explicar el supuesto aumento de la tasa natural de desempleo desde la segunda mitad de la década de 1960. Tercero, los economistas keynesianos se han vuelto mucho menos optimistas acerca de las posibilidades de la política económica de "sintonía fina" (*fine-tuning*) aunque permanecen comprometidos con la defensa de la política de "sintonía burda" (Currie, 1981, p. 12).

IV

Hay tres desarrollos teóricos muy significativos que pueden ser reconocidos como contribuciones importantes a este proceso de convergencia: Primero, el enfoque monetario de la balanza de pagos y, en términos más generales, el monetarismo para una economía abierta como el desarrollado por Johnson (véase: 1972, Capítulos 9 y 13) y luego por otros investigadores en la *London School of Economics* y en la Universidad Manchester (véase: Johnson, 1976; Parking y Zis, 1976) abrieron la oportunidad para la construcción de un análisis monetarista de la experiencia macroeconómica del Reino Unido que fué superior a los intentos un poco torpes para "aplicar a Friedman", en el Reino Unido, como el de Harris (1975). En particular, el monetarismo para una economía abierta demostró que con tasas de cambio fijas la oferta de dinero es endógena y con tasas flexibles consideró la misma tasa de cambio como el mecanismo principal de transmisión de la influencia del dinero sobre el ingreso; estos dos puntos hicieron posible la interpretación de muchas de las pruebas empíricas acumuladas en el Reino Unido de

manera aceptable tanto para los keynesianos como para los monetaristas. Además, como se discutió en la sección II, el monetarismo para una economía abierta suministró una crítica a la defensa de las tasas de cambio flexibles, asunto que permitió resolver otra de las principales controversias entre los keynesianos y los monetaristas británicos.

Segundo, la literatura sobre la restricción del presupuesto gubernamental ha contribuido sustancialmente a la evolución de los debates entre keynesianos y monetaristas, principalmente a lo largo de los años setenta (véase, por ejemplo, Currie 1978 y Burrows, 1979). Por una parte, esta literatura ha enfatizado la interdependencia de las políticas fiscal y monetaria, quitándole sentido y utilidad a algunos de los primeros debates y, por otro lado, ha demostrado inequívocamente que algunos de los pronósticos hechos originalmente por los monetaristas no pueden derivarse de ejercicios con el modelo IS-LM (sin una ligazón con una restricción de pleno empleo) excepto en los casos extremos de una curva LM vertical y/o una curva IS horizontal que, por acuerdo universal, son excluidas ahora por la evidencia empírica.

Tercero, el trabajo sobre los fundamentos microeconómicos de la Curva de Phillips modificada con expectativas de inflación, que siguió a los trabajos originales de Phelps (1967) y Friedman (1968), ha hecho explícitas dos interpretaciones alternativas disponibles sobre dicha curva: por una parte, la interpretación "fisheriana" de una curva de oferta agregada mostrando la respuesta de la producción a la diferencia entre los precios actuales (fijados teóricamente por un subastador walrasiano) y los precios esperados; y, por otro lado, la interpretación excluyente de los equilibrios instantáneos y perfectos de los mercados mostrando la respuesta (lenta) de los precios a los excesos de la demanda. Es claro, según los escritos de Laidler (1982b, Capítulos 1 y 4), que la distinción entre estas interpretaciones no sólo ha jugado un papel importante en la clarificación sino también en el desarrollo de sus ideas, las cuales favorecen ampliamente la segunda interpretación. Este desarrollo, por lo tanto, ofrece una versión del "monetarismo" más asequible para aquellos economistas cuya visión es esencialmente keynesiana y, al mismo tiempo, conduce a una diferenciación mayor entre los monetaristas más gradualistas, tales como Laidler, y los neo-austríacos o monetaristas Nuevos Clásicos.

Sin embargo, es claro que los cambios en la macroeconomía británica también han sido fuertemente influenciados por la experiencia macroeconómica del Reino Unido durante más o menos la última década. El factor más importante en esto ha sido la experiencia de las tasas flotantes de cambio, incluyendo la depreciación asociada con el impulso de los Gobiernos Heath-Barther al crecimiento económico de 1972-1973, la prolongada crisis de la

libra esterlina en 1976 y el sustancial aumento del precio de ésta a principios de 1979 y de 1981. Estos desarrollos han hecho más cautos a los economistas keynesianos (y a otros) acerca de la importancia de la tasa de cambio como un mecanismo de transmisión de lo monetario sobre los ingresos nominales y los precios y del efecto del cambio de estos últimos sobre los salarios (y, por consiguiente, los han inducido al abandono de la hipótesis de ilusión monetaria en cualquiera otra situación que no sea en el verdadero corto plazo). Ello también ha llevado a los keynesianos a ser mucho más prudentes acerca del alcance de políticas expansivas de la demanda para estimular la producción sin elevar los precios. Adicionalmente, la variabilidad de la tasa de cambio de la libra esterlina durante la década pasada, que fué considerablemente mayor que la esperada por los defensores de las tasas de cambio flexibles en la década de 1960 (véase: Zis, 1983), además de ser difícil de modelar o explicar (véase: Hacche y Townend, 1981) ha disminuido el entusiasmo por las tasas de cambio flexibles.

Una segunda experiencia influyente ha sido la historia del control monetario en el Reino Unido, particularmente desde 1979. Antes de esa época las dificultades del control monetario se pudieron explicar en términos de la falta de voluntad política, pero tal argumento ha sido indudablemente más difícil de comprobar bajo el Gobierno Thatcher (razón por la cual fue inventada la disculpa alternativa del "sabotaje por parte del Banco de Inglaterra"); además, los problemas de control monetario de esta década han incluido movimientos imprevistos en los préstamos bancarios al sector privado (más que los déficits incontrolados y desarticulados del sector público), por una parte, y cambios aparentes tanto en la demanda de algunas variables indicadoras de la cantidad de dinero como en la relación entre los diversos indicadores monetarios, de otra. Así, los economistas monetaristas han sido obligados a reconocer la existencia de problemas que, anteriormente, sólo habían sido enfatizados por los keynesianos, mientras que, al mismo tiempo, éstos se han visto obligados a abandonar la hipótesis de la endogeneidad monetaria simple en vista de los sustanciales esfuerzos [parcialmente exitosos] hechos por las autoridades para controlar el crecimiento monetario.

Un tercer factor ha sido la experiencia con una variedad de políticas de control de ingresos durante las décadas de 1960 y 1970, bajo la cual aún economistas con fuertes inclinaciones hacia la teoría de la inflación por empuje de costos han sido obligados a concluir que las políticas de ingresos sólo han tenido efectos temporales y en el corto plazo sobre la inflación de salarios (por ejemplo: Henry, 1981). En algunos casos esta experiencia ha conducido a intentos adicionales para crear formas nuevas de política de ingresos, las cuales podrían ser menos vulnerables a los problemas en que se ha incurrido

con las formas ya ensayadas (véase: Meade, 1982). Pero, de manera más general, la experiencia ha contribuido a propagar la desilusión con el instrumento (la política de ingresos) que más agudamente había diferenciado a los keynesianos de los monetaristas en sus recomendaciones sobre políticas en el pasado.

Un cuarto factor es, simplemente, la profundidad de la recesión de 1981-1982, la cual ha hecho a los principales macroeconomistas más pesimistas y escépticos frente a las supuestas curas milagrosas. Así, entre los monetaristas puede encontrarse un interés renovado acerca de la necesidad del gradualismo en las políticas de deflación monetaria (por ejemplo: Budd y Dicks, 1982; Laidler, 1982b. Capítulo 5) mientras que entre los keynesianos puede hoy hallarse algún grado de precaución con respecto a las posibilidades de las políticas de impulso de la demanda que contrasta marcadamente con la autoconfianza de la década de 1960; por ejemplo Hopkin, Miller y Reddaway, en su *Alternative Economic Strategie* (1982), hablan solamente de impedir el aumento del desempleo más allá de los tres millones de personas durante el primer año de su estrategia, señalan algunas de las dificultades alcanzadas por una política de mayor impulso de la demanda y no sugieren cifra alguna de menor desempleo que pudiese alcanzarse después de dos o más años. Al mismo tiempo la experiencia de cambios frecuentes en la política presupuestal durante los años 1974-1977, que demostró las dificultades en el control del *instrumental* de la política fiscal, dejando a un lado sus efectos en la economía, ha contribuido a formar keynesianos más escépticos acerca de la precisión con la cual la economía puede controlarse, mientras que dificultades similares en el control de la oferta monetaria, en los años siguientes, han reforzado la prudencia más tradicional de los monetaristas a este respecto.

Finalmente, no es posible excluir la hipótesis de que la estridencia con la cual ha entrado la Nueva Derecha en la política británica ha empujado a ciertos monetaristas a diferenciar más claramente sus propias posiciones. Un cínico podría alegar que esto refleja un fracaso moral o un cargo de conciencia frente al resultado lógico de sus propios argumentos, pero parece más probable que esto represente la reafirmación de valores socialdemocráticos tradicionales que, de alguna manera, monetaristas como Laidler y Budd (como sus contrapartes keynesianos) siempre han suscrito.

V

Hemos argumentado que en la última década, más o menos, ha habido un importante proceso de convergencia en el seno de la macroeconomía británica entre un grupo de keynesianos y un grupo de monetaristas: un proce-

so que ha tenido lugar a través de una amplia gama de tópicos que tienen relación con múltiples desarrollos teóricos específicos y con aspectos particulares de la experiencia de la política macroeconómica del Reino Unido en este período. El otro lado de esta moneda es, por ende, una creciente divergencia entre los “convergentes” y los “no convergentes” en cada uno de los “campos” originales de los keynesianos y los monetaristas.

Los keynesianos no convergentes están probablemente mejor representados por Kaldor (1982), quien muestra una continuidad fuerte con el keynesiano de finales de los años sesenta. Como Harrington (1893, p. 64) lo expresa en su revisión de los trabajos recientes de Kaldor (1982) y Laidler (1982b): “Mientras los detalles y el enfoque de los escritos de Kaldor han cambiado un poco, debido en gran parte a las variaciones en los tópicos corrientes de política, el esquema teórico subyacente no ha cambiado”. Harrington también señala las grandes diferencias que existen entre el monetarismo que Kaldor denuncia y el monetarismo de Laidler; una razón de estas diferencias es, presumiblemente, el fracaso o rechazo de Kaldor a distinguir entre los monetaristas convergentes gradualistas tales como Laidler y los macroeconomistas Nuevos Clásicos divergentes tales como Minford, a quien hicimos referencia en la sección III. En tanto que los keynesianos no convergentes pueden ser considerados como quienes están parados en un punto mientras el mundo gira, los monetaristas Nuevos Clásicos no convergentes deben ser vistos como saliéndose por una ruta tangente compuesta por un proceso de equilibrio continuo y perfecto de mercados y asociada a un énfasis fuerte en el lado de la oferta.

Por lo tanto, es necesario volver a diseñar el “mapa” de la macroeconomía británica reemplazando el viejo, con su división bipolar keynesiana-monetarista, por un nuevo mapa en el cual las tres posiciones polares estén identificadas: los keynesianos tradicionales, tales como Kaldor, la convergencia keynesiano-monetarista en desarrollo que resaltamos en este escrito, y los macroeconomistas Nuevos Clásicos, tales como Minford. Sin embargo, en este punto hay dos preguntas que deben formularse: primera, ¿reconocerían los participantes en este proceso la descripción que de ellos se hace aquí? y, segunda, ¿los membretes “keynesiano” y “monetarista” deben rechazarse inmediatamente por inútiles y engañosos?

Respecto a la primera pregunta hay evidencias considerables de que los economistas insertos en este proceso de convergencia están muy al tanto de lo que está ocurriendo. Desde el lado keynesiano Currie (1981, p. 2) observó que “los keynesianos han sido más bien lentos para adaptar sus pensamientos al mundo cambiante de los años setenta”, pero afirmó que: “La lección de

que el dinero es de importancia crítica en un mundo de tasas de cambio fluctuantes ha sido muy bien aprendida como para no olvidarla". Y Goodhart terminó su escrito (1984) expresando la esperanza de que el enfoque teórico del desequilibrio monetario "pueda servir mucho como puente entre las metodologías de los campos keynesiano y monetarista" (p. 25). Desde el ángulo monetarista Budd y otros (1984) plantearon una definición "minimalista" del monetarismo, de acuerdo con la cual argumentaban que Artis y Currie (1981), Buitter y Miller (1981) y hasta Modigliani (1977) pueden ser clasificados como monetaristas. Y Laidler (1982b, p. ix) afirmó que: "El monetarismo que este libro está dedicado a elaborar está más cerca de los fundamentos teóricos de la economía keynesiana que de lo que frecuentemente llamamos Economía Nueva Clásica; mientras que, de acuerdo con Laidler y Bentley (1983, p. 333): "Si nuestro modelo debe llamarse 'keynesiano' o 'monetarista' es algo difícil de decir (. . .)". Es claro entonces, por estas citas, que aquellos involucrados en la convergencia no son ignorantes del proceso.

Pero, ¿significa esto que los membretes "keynesiano" y "monetarista" deben ser eliminados? Por un lado, el proceso no está claramente culminado aún y, hasta donde estos nombres indiquen los orígenes intelectuales de los economistas, identifican algo que continuará por algún tiempo siendo de gran significación: lo que ve el ojo está condicionado parcialmente por lo que ha visto antes. Por ejemplo, los monetaristas convergentes probablemente aún ponen más énfasis en el dinero con relación a otros activos y han demostrado poca voluntad en abandonar la recomendación del control de la base monetaria. Por otra parte, el realineamiento que ya ha tenido lugar es tan extenso que es ciertamente engañoso usar el mismo membrete para Kaldor y Currie, o para Laidler y Minford. Así, esos nombres nos dicen algo útil acerca de las diferentes riberas de la convergencia pero son inútiles para describir el mapa como un todo. Lo importante al usar estos membretes, en primer lugar, es concentrar la atención en la estructura de un debate o una serie de debates y por ese medio clarificarlos en una etapa particular, asunto imposible cuando los debates se mueven bajo la persistencia de oscuros y confusos membretes. En suma, sin embargo, parece preferible deshacerse de esos dos membretes particulares; mientras los campos no convergentes pueden llamarse "keynesianismo tradicional" y "Nuevo Clásico", tal vez la convergencia que se desenvuelve podría llamarse enfoque del "desequilibrio monetarista".

BIBLIOGRAFIA

- Artis, M. J. (1981). "From Monetary to Exchange Rate Targets". *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 138, pp. 339-358.
- Artis, M. J. y Currie, D. A. (1979). "Monetary and Exchange Rate Targets". University of Manchester, Mec.
- _____ (1981). "Monetary and Exchange Rate Targets: a Case Conditional Targets". En: Eltis y Sinclair (1981).
- Artis, M. J. y Lewis, M. K. (1974). "The Demand for Money: Stable or Unstable". *The Banker*. Marzo.
- _____ (1976). "The Demand for Money in the UK. 1963-1973". *Manchester School*. 44, pp. 147-181.
- _____ (1981). *Monetary Control in the United Kingdom*. Oxford, Philip Allan.
- _____ (1983). "Inflation in the United Kingdom". Universities of Manchester and Adelaide, Mec.
- Artis, M. J. y Miller, M. (1979). "Inflation, Real Wages and the Terms of Trade". En: Bowers, J. (Ed.). *Inflation, Development and Integration*. Leeds University Press.
- Attfield, C. L. F.; Demery, D. y Duck, N. W. (1981). "Unanticipated Monetary Growth, Output and the Price Level: UK. 1946-1977". *European Economic Review*. 16, pp. 367-385.
- Baillie, R. J.; Lippens R. E. y McMahan, P. C. (1983). "Testing Rational Expectation and Efficiency in the Foreign Exchange Market". *Econometrica*. 51, pp. 553-563.
- Beenstock, M.; Budd, A. y Warburton, P. (1981). "Monetary Policy, Expectation and Real Exchange Rate Dynamics". En: Eltis y Sinclair (1981).
- Budd, A. (1982). "The Economy After the 1982 Budget". En: Kay (1982).
- Budd, A. y Dicks, G. (1980). "The Budget, the PSBR and the Money Supply". *Economic Outlook* (London Business School), Febrero.
- _____ (1982). "The Costs and Benefits of Cutting Inflation". *Economic Outlook* (London Business School), Octubre.
- Budd, A.; Holly, S.; Longbottom, A. y Smith, D. (1984). "Does Monetarism Fit the UK Facts?". En: Griffiths, B., y Wood, G. (Eds.). *Monetarism in the United Kingdom*. London, Macmillan.
- Buiter, W. H. y Miller, M. (1981a). "Monetary Policy and International Competitiveness: the Problem of Adjustment". En: Eltis y Sinclair (1981).
- _____ (1981b). "The Thatcher Experiment: the First Two Years". *Brookings Papers on Economic Activity*. 1981. 2, pp. 315-367.
- _____ (1982). "Real Exchange Rate Overshooting and the Output Cost of Bringing Down Inflation". *European Economic Review*. 18, pp. 85-123.
- Burrows, P. (1979). "The Government Budget Constraint and the Monetarist-Keynesian Debate". En: Cook, S. T. y Jackson, P. M. (Eds.). *Current Issues in Fiscal Policy*. Oxford, Martin Robertson.
- Cobham, D. (1982). "Domestic Credit Expansion, the Balance of Payments and Exchange Rate, and Inflation: Some Aspects of U. K. Monetary Policy. 1963-1978". Ph. D. Thesis. Manchester University.
- Coddington, A. (1976). "Keynesian Economics: the Search for First Principles". *Journal of Economic Literature*. 14, pp. 1258-1273.
- Cross, R. B. (1983). "Long Term Unemployment, Hysteresis and the Natural Rate of Unemployment". *Business Economist*. 14, Summer.
- Currie, D. A. (1978). "Macroeconomic Policy and Government Financing". En: Artis, M. J. y Nobay, A. R. (Eds.). *Contemporary Economic Analysis*. Londres, Croom Helm.
- _____ (1981). "Monetarist Policies and Neo-Keynesian Alternatives". *Themes Papers in Political Economy*.
- _____ (1982). "The Monetarist Policy Rule: a Critique". *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 149, pp. 335-346.
- Currie, D. A. y Levine P. (1982). "Stochastic Macroeconomic Policy Simulation for a Small Open Economy". Queen Mary College (Londres), Mec.

- Dornbusch, R. (1976). "Expectations and Exchange Rate Dynamics". *Journal of Political Economy*, 84. pp. 1161-1176.
- Eltis, W. A. y Sinclair P. J. N. (Eds.) (1981). *The Money Supply and the Exchange Rate*. Oxford University Press.
- Friedman, M. (1968). "The Role of Monetary Policy". *American Economic Review*, 58. pp. 1-17.
- _____ (1974). *Monetary Correction*. Londres, Institute of Economic Affairs.
- Goodhart, C. A. E. (1982). "Structural Changes in the Banking System and the Determination of the Stock of Money". Bank of England. Mec.
- _____ (1984). "Desequilibrium Money: a Note". Capítulo X de *Monetary Theory and Practice*. Londres, Macmillan.
- _____ y Crockett, A. D. (1970). "The Importance of Money". *Bank of England Quarterly Bulletin*, 10. pp. 159-198.
- _____ y Temperton, P. (1982). "The UK Exchange Rate, 1979-1981: a Test of the Overshooting Hypothesis?". Bank of England. Mec.
- Hacche, G. (1974). "The Demand for Money in the United Kingdom: Experience Since 1971". *Bank of England Quarterly Bulletin*, 14. pp. 284-305.
- Hacche, G. y Townend J. (1981). "Exchange Rates and Monetary Policy: Modelling Sterling's Effective Exchange Rate, 1972-1980". En: Eltis y Sinclair (1981).
- Harrington, R. L. (1983). "Monetarisms: Real and Imaginary". *Manchester School*, 51. pp. 63-71.
- Harris, R. (1975). "A Self-Confessed Monetarist...?". En: *British Economic Policy 1970-1974*. Londres, Institute of Economic Affairs.
- Henry, S. G. B. (1981). "Incomes Policy and Aggregate Pay". En: Fallick, J. L. y Elliott, R. F. (Eds.) *Incomes Policies, Inflation and Relative Pay*. Londres, Allen and Unwin.
- Hopkin, B.; Miller, M. y Reddaway, B. (1982). "An Alternative Economic Strategy: a Message of Hope". *Cambridge Journal of Economics*, 6. pp. 85-103.
- Kahn, R. F. (1959). "Memorandum of Evidence Submitted to the Radcliffe Committee". En: Committee on the Working of the Monetary System. *Principal Memoranda of Evidence*. Londres, HMSO.
- Kaldor, N. (1959). "Monetary Policy, Economic Stability and Growth". En: Committee on the Working of the Monetary y System. *Principal Memoranda of Evidence*. Londres, HMSO.
- _____ (1970). "The New Monetarism". *Lloyds Bank Review*, Julio.
- _____ (1982). *The Scourge of Monetarism*. Oxford University Press.
- Kay, J., (Ed.) (1982). *The 1982 Budget*. Oxford, Blackwell.
- Laidler, D. (1982a). "The Case for Flexible Exchange Rates in 1980". En: Summer, M. T. y Zis, G. (Eds.), *European Monetary Unión*. Londres, Macmillan.
- _____ (1982b). *Monetarist Perspectives*. Oxford, Philip Allan.
- _____ (1982c). "Did Macroeconomics Need the Rational Expectations Revolution?" Working Paper 8215C, Department of Economics, University of Western Ontario.
- _____ (1984). "The "Buffer Stock" Notion in Monetary Economics". *Economic Journal*, 84, suplement. pp. 17-34.
- Laidler, D. y Bentley, B. (1983). "A Small Macro-Model of the Post-war United States". *Manchester School*, 51. pp. 317-340.
- Laidler, D. y Parkin, M. (1983). "The Demand for Money in the UK, 1955-1967: Preliminary Estimates". *Manchester School*, 38. pp. 187-208.
- Lucas, R. E. (1976). "Econometric Policy Evaluation: a Critique". *Carnegie Rochester Conference Series on Public Policy*, 1.
- Meade, J. E. (1982). *Stangflation. Volume 1: Wage Fixing*. Londres, Allen y Unwin.
- Miller, M. (1981). "The Medium Term Financial Strategy: an Experiment in Co-ordinating Monetary and Fiscal Policy". *Fiscal Studies*, 2. pp. 50-60.
- _____ (1982). "Inflation-Adjusting the Public Sector Financial Deficit". En: Kay (1982).
- Mills, T. C. (1980). "Money, Income and Causality en the UK: a Look at the Recent Evidence". *Bulletin of Economic Research*, 32. pp. 18-28.
- Minford, P. (1980). "A Rational Expectations Model of the UK under Fixed and Floating Exchange Rates". *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 12.
- _____ (1981). "The Exchange Rate and Monetary Policy". En: Eltis y Sinclair (1981).

- _____ (1982). "The Development of Monetary Strategy". En: Kay (1982).
- Minford, P. y Peel, D. A. (1981). "Is the Government's Economic Strategy on Course?". *Lloyds Bank Review*. Abril.
- Modigliani, F. (1977). "The Monetarist Controversy or, Should, we Forsake Stabilization Policies?". *American Economic Review*. 67, pp. 1-19.
- Mundell, R. A. (1969). "Towards a Better International Monetary System". *Journal of Money Credit and Banking*. 1. pp. 625-649.
- _____ (1973). "Uncommon Arguments for Common Currencies". En: Johnson, H. G. y Swoboda, A. K. (Eds.). *The Economics of Common Currencies*. Londres, Allen y Unwin.
- Neuburger, H. (1983). "Turning the Clock Back?". En: Kay, J. (Ed.). *The Economy and the 1983 Budget*, Oxford, Blackwell.
- Niehans, J. (1981). "The Appreciation of Sterling: Causes, Effects, Policies". Money Study Group. Mec.
- Parkin, M. y Zis, G. (Eds.) (1976). *Inflation in Open Economies*. Manchester University Press.
- Phelps, E. S. (1967). "Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time". *Economica*. 34. pp. 254-281.
- Sumner, M. T. y Ward, R. (1983). "The Reappearing Phillips Curve". *Oxford Economic Papers*. 35. pp. 306-320.
- Sumner, M. T. y Zis, G. (1982). "On the Relative Inflation Bias of Flexible Exchange Rates". En: Sumner y Zis (Eds.). *European Monetary Union*. Londres, Macmillan.
- Taylor, C., y Threadgold, A. (1979). "Real National Savings and its Sectoral Composition". Bank of England Discussion Paper, Nro. 6.
- Tobin, J. (1980). *Asset Accumulation and Economic Activity*. Oxford, Blackwell.
- Treasury y Civil Service Committee (1980). *Memoranda on Monetary Policy*. Vols. 1 y 2. Londres, HMSO. (Incluidos artículos de Artis, M.; Friedman, M.; Hahn, F.; Laidler, D.; Kaldor, N. y Williamson, J.).
- Vines, D. y Maciejowski, J. (1983). *Stagflation. Volume 2: Demand Management*. Londres, Allen y Unwin.
- Williams, D.; Goodhart, C.A.E. y Gowland, D. (1976). "Money, Income and Causality: the UK Experience". *American Economic Review*. 66. pp. 417-423.
- Wilson, T. y Andrus, P.W.S. (1951). *Oxford Studies in the Price Mechanism*. Oxford University Press.
- Zis, G. (1983). "Exchange Rate Fluctuations: 1973-1982". *National Westminster Bank Quarterly Review*. Agosto.