

---

---

# Macroeconomía en la economía global

## TRADUCCIÓN

ROBERTO MUÑOZ GOMÁ  
Profesor Asociado  
Universidad de Chile,  
Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas

Jeffrey D. Sachs

*Harvard University*

Felipe Larraín B.

*Pontificia Universidad Católica de Chile*

**PRENTICE HALL HISPANOAMERICANA, S.A.**  
México-Englewood Cliffs-Londres-Sydney  
Toronto-Nueva Delhi-Tokio-Singapur-Río de Janeiro

# Contenido

Prefacio xvii

## PARTE I INTRODUCCIÓN

### *Capítulo 1* **Introducción 1**

- 1-1 ¿Qué es la Macroeconomía? 1
- 1-2 Algunos de los Problemas Claves que Aborda la Macroeconomía 2
- 1-3 La Macroeconomía en una Perspectiva Histórica 8
  - RECUADRO 1-1: LA GRAN DEPRESIÓN 11
- 1-4 Hacia un Marco de Referencia más Amplio para el Análisis Macroeconómico 15
- 1-5 Lineamientos del texto 16

### *Capítulo 2* **Conceptos Básicos en Macroeconomía 18**

- 2-1 Producto Interno Bruto y Producto Nacional Bruto 18
  - Producto Interno Bruto 18, El Flujo Circular del Ingreso 19, Diferentes Modos de Medir el PIB 21, Producto Nacional Bruto 23, PNB Per Cápita y Bienestar Económico 25*
- 2-2 Variables Reales Versus Variables Nominales 28
  - La Construcción de Índices de Precios 29, El PIB Real 30*
- 2-3 Flujos y Stocks en Macroeconomía 32
  - Inversión y Stock de Capital 33, Ahorro y Riqueza 34, La Cuenta Corriente y la Posición de Activos Externos Netos de un País 34, Déficit Fiscales y el Stock de Deuda Pública 35*
- 2-4 Algunos Aspectos Intertemporales de la Macroeconomía: Tasas de Interés y Valores Presentes 36
- 2-5 El Papel de las Expectativas 38
- 2-6 RESUMEN 39
  - CONCEPTOS CLAVES 41
  - PROBLEMAS Y PREGUNTAS 41

### *Capítulo 3* **Determinación del Producto: Introducción de la Oferta Agregada y la Demanda Agregada 43**

- 3-1 La Macroeconomía como el Estudio de las Fluctuaciones Económicas 44

- 3-2 Determinación de la Oferta Agregada 47  
*La Función de Producción 47, La Demanda por Trabajo y la Oferta de Producto 49, La Oferta de Trabajo 51*
- 3-3 El Enfoque Clásico para la Oferta Agregada 54  
*Derivación de la Curva de Oferta Agregada 55, Desempleo en el Enfoque Clásico 56*
- 3-4 El Enfoque Keynesiano para la Oferta Agregada 59  
*Salarios Rígidos 59, Desempleo Involuntario 61, La Oferta Agregada: un Resumen 62*
- 3-5 Determinación de la Demanda Agregada 63
- 3-6 Equilibrio de la Oferta Agregada y la Demanda Agregada 64  
*Contracción de la Demanda: un Ejemplo Histórico 67, Fuentes de Fluctuaciones Económicas 69*
- 3-7 La Oferta y la Demanda Agregadas en el Corto Plazo y en el Largo Plazo 70
- 3-8 RESUMEN 72  
CONCEPTOS CLAVES 74  
PROBLEMAS Y PREGUNTAS 75

## PARTE II ECONOMÍA INTERTEMPORAL

### Capítulo 4 Consumo y Ahorro 77

- 4-1 Consumo y Ahorro a Nivel Nacional 78
- 4-2 La Unidad Básica: la Familia 81
- 4-3 La Restricción Presupuestaria Intertemporal 84 ~~X~~  
*La Restricción Presupuestaria en el Modelo de dos Períodos 84, Tratamiento Gráfico de la Restricción Presupuestaria 85*
- 4-4 Toma de Decisiones en la Familia 87
- 4-5 La Teoría del Ingreso Permanente para el Consumo 89  
*La Evidencia Empírica del Modelo del Ingreso Permanente 93, Bienes Durables y no Durables 95, Consumo e Impuestos 96*
- 4-6 El Modelo del Ciclo de Vida para el Consumo y el Ahorro 97  
RECUADRO 4-1: PREVISIÓN SOCIAL Y AHORRO 99, *Evidencia para el Modelo del Ciclo de Vida 99, El Papel de las Herencias 100*
- 4-7 Las Restricciones de Liquidez de la Familia y la Teoría del Consumo 102
- 4-8 Consumo Agregado y Tasa Nacional de Ahorro 103
- 4-9 Consumo, Ahorro y Tasa de Interés 105
- 4 10 Ahorro de las Empresas y Ahorro Familiar: Teoría y Evidencia 107
- 4-11 RESUMEN 109  
CONCEPTOS CLAVES 111  
PROBLEMAS Y PREGUNTAS 111

### Capítulo 5 La Inversión 113

- 5-1 Tipos de Capital e Inversión 113  
*Características de la Inversión 114, Deficiencias en la Medición del Gasto de Inversión 116*
- 5-2 Teoría Básica de la Inversión 118  
*La Función de Producción 119, RECUADRO 5-1: UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA EN ESTADOS UNIDOS 120, Las Decisiones de Inversión del Grupo Familiar 120, El Caso de Muchos Períodos 124, El Papel de las Expectativas 125*
- 5-3 Extensiones de la Teoría Básica 126  
*La Separación de las Familias y las Empresas 126, Impuestos y Subsidios 126*

- 5-4 Acumulación de Inventarios 128
- 5-5 Investigaciones Empíricas de la Inversión 130  
*El Modelo del Acelerador de la Inversión 130, El Enfoque del Costo de Ajuste 133, La Teoría "q" 135, Teorías Basadas en el Racionamiento del Crédito 136*
- 5-6 La Inversión en Estructuras Residenciales (Opcional) 138
- 5-7 RESUMEN 140  
 CONCEPTOS CLAVES 142  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 142  
 APÉNDICE: REGLAS DE INVERSIÓN CUANDO LAS FAMILIAS Y LAS EMPRESAS SON ENTIDADES SEPARADAS 144

### Capítulo 6 Ahorro, Inversión y la Cuenta Corriente 146

- 6-1 Análisis Formal del Ahorro, la Inversión y la Cuenta Corriente 147
- 6-2 La Cuenta Corriente y el Comercio Internacional 156
- 6-3 Determinación de la Cuenta Corriente 157  
 RECUADRO 6-1: ¿QUÉ ESCONDE EL SALDO DE CUENTA CORRIENTE? 158 *Tasa de Interés Mundial 160, Shocks de Inversión 160, Shocks de Oferta 161, Shocks de Términos de Intercambio 162*
- 6-4 La Restricción Presupuestaria Intertemporal de un País 164  
*La Restricción Presupuestaria Intertemporal en el Modelo de dos Períodos 164, La Restricción Presupuestaria Intertemporal con Muchos Períodos 167*
- 6-5 Limitaciones a la Contratación y Concesión de Préstamos Externos 169  
*Controles Administrativos 170, Efectos de País Grande en las Tasas de Interés Mundiales 171, Problemas Relativos al Riesgo y la Coerción 174*
- 6-6 RESUMEN 175  
 CONCEPTOS CLAVES 176  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 177  
 APÉNDICE: LA CONTABILIDAD DE LA BALANZA DE PAGOS 179

### Capítulo 7 El Sector Gobierno 185

- 7-1 Ingresos y Gastos Fiscales 186
- 7-2 Ahorro, Inversión y Endeudamiento Fiscales 190
- 7-3 El Presupuesto Fiscal y la Cuenta Corriente 191
- 7-4 La Interacción del Sector Privado y el Sector Público 194  
*Un Incremento Transitorio del Gasto Fiscal Financiado con Impuestos 194, Un Incremento Permanente del Gasto Fiscal 196, El Desplazamiento ("Crowding Out") Fiscal 196*
- 7-5 Equivalencia Ricardiana 197  
*El Teorema de la Equivalencia Ricardiana 198, Limitaciones de la Equivalencia Ricardiana 200*
- 7-6 Algunas Razones que Llevan a los Gobiernos a Gastar en Exceso 202
- 7-7 Otras Interacciones entre el Sector Público y el Sector Privado 205  
*Pérdidas Netas de los Impuestos 206, La Conveniencia de Suavizar la Tributación 207, Tasas de Impuesto y Recaudación Tributaria 208, El Patrón Cíclico de los Déficit Fiscales 210*
- 7-8 RESUMEN 211  
 CONCEPTOS CLAVES 214  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 214

### PARTE III ECONOMÍA MONETARIA

#### Capítulo 8 Demanda por Dinero 216

- 8-1 ¿Qué es el Dinero? 216
  - RECUADRO 8-1: BREVE HISTORIA DEL DINERO 220
- 8-2 Hacia una Teoría de la Demanda por Dinero 222
  - Tasas de Interés y Precios en una Economía Monetaria* 223, *El Dinero y la Restricción Presupuestaria de la Familia* 226
- 8-3 La Demanda por Dinero 227
  - El Modelo de Baumol-Tobin* 227, *La Demanda por Dinero como Reserva de Riqueza* 233, RECUADRO 8-2: LA ECONOMÍA SUBTERRÁNEA 234, *La Velocidad de Circulación del Dinero* 236
- 8-4 Estudios Empíricos de la Demanda por Dinero 239
  - Evidencia Respecto a Baumol-Tobin y la Demanda Transaccional por Dinero* 239, *La Evidencia Respecto a Otros Motivos para Mantener Dinero* 241
- 8-5 La Doctrina del Monetarismo 242
- 8-6 RESUMEN 243
  - CONCEPTOS CLAVES 245
  - PROBLEMAS Y PREGUNTAS 245
  - APÉNDICE 8-1 247
  - APÉNDICE 8-2 248

#### Capítulo 9 El Proceso de Oferta Monetaria 249

- 9-1 La Oferta Monetaria y el Banco Central 249
- 9-2 Las Operaciones del Banco Central y la Base Monetaria 252
  - Operaciones de Mercado Abierto* 252, RECUADRO 9-1: OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO, PRECIOS DE LOS BONOS Y TASAS DE INTERÉS 254, *La Ventanilla de Descuento* 256, *El Redescuento de Documentos de Empresas no Financieras* 260, *Operaciones de Cambio* 260, *Una Ecuación Fundamental para el Cambio en el Stock de Dinero* 262
- 9-3 El Multiplicador Monetario y la Oferta de Dinero 262
  - El Coeficiente de Reservas a Depósitos* 266, *El Coeficiente de Circulante a Depósitos* 268, *El Control del Banco Central sobre la Oferta Monetaria* 269
- 9-4 La Oferta Monetaria y la Restricción Presupuestaria Fiscal 270
  - RECUADRO 9-2: EL BANCO CENTRAL Y LA POLÍTICA 273
- 9-5 El Equilibrio del Mercado Monetario 273
- 9-6 RESUMEN 278
  - CONCEPTOS CLAVES 280
  - PROBLEMAS Y PREGUNTAS 280

#### Capítulo 10 Dinero, Tipo de Cambio y Precios 282

- 10-1 Esquemas Cambiarios 282
  - La Operación de un Régimen de Tipo de Cambio Fijo* 284, RECUADRO 10-1: CONVERTIBILIDAD DE LA MONEDA 288, *La Operación de un Régimen de Tipo de Cambio Flexible* 291
- 10-2 Elementos para Construir un Modelo de Equilibrio General 292
  - Paridad del Poder de Compra* 292, *Arbitraje Internacional de Tasas de Interés* 296
- 10-3 Equilibrio General de Precios, Tipo de Cambio y Dinero 298
- 10-4 Política Monetaria Bajo Tipo de Cambio Fijo y Flotante 300
  - Tipo de Cambio Fijo* 301, *Tipo de Cambio Flexible* 302

- 10-5 Esquemas Globales de Tipo de Cambio Fijo 302  
*El Patrón Oro 303, Fijación Unilateral 306, Fijación Cooperativa 308*
- 10-6 Los Efectos de la Devaluación 309
- 10-7 El Caso de los Controles de Capitales 310  
*Tipo de Cambio Fijo sin Movilidad de Capitales 311, Tipo de Cambio Flexible sin Movilidad de Capitales 312, Devaluación sin Movilidad de Capitales 313*
- 10-8 Otros Regímenes Cambiarios 313
- 10-9 RESUMEN 315  
CONCEPTOS CLAVES 317  
PROBLEMAS Y PREGUNTAS 318  
APÉNDICE 320

### Capítulo 11 Inflación: Aspectos Fiscales y Monetarios 321

- 11-1 Los Déficit Fiscales y la Inflación 323  
*Déficit Fiscales Bajo Tipo de Cambio Fijo 324, Déficit Fiscales Bajo Tipo de Cambio Flotante 327, Crisis de Balanza de Pagos: la Transición de Tipo de Cambio Fijo a Flotante 329, RECUADRO 11-1: ARGENTINA EN 1989: ¿Se Puede Usar el Endeudamiento Interno para Evitar la Inflación? 330, UN CASO DE COLAPSO DE LA BALANZA DE PAGOS 331*
- 11-2 El Impuesto Inflación y el Señoriaje 333  
*El Impuesto Inflación y la Restricción Presupuestaria de las Familias 335, La Curva de Laffer para el Impuesto Inflación 336, ¿Puede un Gobierno Recibir Señoriaje Bajo Tipo de Cambio Fijo? 337, ¿Quién Cobra el Señoriaje? 337*
- 11-3 Los Costos de la Inflación 338  
*Inflación Anticipada 339, RECUADRO 11-2: LA TASA DE INFLACIÓN OPTIMA 341, Inflación no Anticipada 343, ¿Deberían los Países Aprender a Vivir con Inflación? 345*
- 11-4 RESUMEN 346  
CONCEPTOS CLAVES 347  
PROBLEMAS Y PREGUNTAS 348

## PARTE IV DETERMINACIÓN DEL PRODUCTO, POLÍTICAS DE ESTABILIZACIÓN Y CRECIMIENTO

### Capítulo 12 Políticas Macroeconómicas y Determinación del Producto en una Economía Cerrada 350

- 12-1 La Demanda Agregada y el Multiplicador Keynesiano 351  
*Cómo Definir la Demanda Agregada 351, El Multiplicador Keynesiano 353*
- 12-2 El Enfoque IS-LM 354  
*La Curva IS 354, La Curva LM 355, Cómo Determinar la Demanda Agregada con el Modelo IS-LM 357*
- 12-3 Efectos de las Políticas Macroeconómicas sobre la Demanda Agregada 358  
*Efectos de un Aumento del Gasto Fiscal 358, Efectos de una Reducción de Impuestos 361, Efectos de un Incremento de la Oferta Monetaria 361, Algunos Casos Especiales de Importancia 363, Efectos de las Políticas Fiscales y Monetarias 365*
- 12-4 Implicancias del Análisis IS-LM para la Política de Estabilización 366  
*El Debate Sobre el Manejo Activista de la Demanda 366, Introducción de Consideraciones Intertemporales en el Análisis IS-LM 367*
- 12-5 IS-LM en el Corto Plazo y en el Largo Plazo 368
- 12-6 La Evidencia Empírica 369  
RECUADRO 12-1: MODELOS ECONÓMICOS DE GRAN ESCALA (MEGES) 370

- 12-7 RESUMEN 372
- CONCEPTOS CLAVES 374
- PROBLEMAS Y PREGUNTAS 375
- APÉNDICE 377

**Capítulo 13 Políticas Macroeconómicas en la Economía Abierta bajo Tipo de Cambio Fijo 381**

- 13-1 Un Modelo de Productos Diferenciados Internacionalmente 382
- 13-2 La Determinación de la Demanda Agregada 383
- 13-3 El Modelo IS-LM para la Economía Abierta 388
  - Propiedades de la Curva IS 388, La Curva LM y la Movilidad de Capitales 389, El Equilibrio en el Esquema IS-LM-MC 390*
- 13-4 Determinación del Producto y el Nivel de Precios 392
  - Efectos de una Expansión Fiscal 392, Efectos de una Expansión Monetaria 395, Efectos de una Devaluación 396, Estados Unidos como un Caso Especial 398*
- 13-5 Los Controles de Capitales 398
  - El Caso de una Expansión Monetaria 399, El Caso de una Expansión Fiscal 401*
- 13-6 RESUMEN 401
- CONCEPTOS CLAVES 404
- PROBLEMAS Y PREGUNTAS 404
- APÉNDICE 406

**Capítulo 14 Políticas Macroeconómicas en la Economía Abierta bajo Tipo de Cambio Flexible 410**

- 14-1 El Esquema IS-LM con Tipo de Cambio Flexible 410
- 14-2 Políticas Macroeconómicas en un País Pequeño bajo Libre Movilidad de Capitales 413
  - Efectos de una Expansión Fiscal 413, Política Monetaria Expansiva 415, Una Comparación de las Políticas Macroeconómicas bajo Tipo de Cambio Fijo y Flexible 415*
- 14-3 Dinámica del Tipo de Cambio 417
  - Sobrerreacción ("Overshooting") del Tipo de Cambio 417, Expectativas y Tipo de Cambio Flotante 420*
- 14-4 Políticas Macroeconómicas bajo Libre Movilidad de Capitales: El Caso del País Grande 421
  - Una Expansión Fiscal 422, Un Incremento de la Oferta Monetaria 423*
- 14-5 Controles de Capitales y Tipo de Cambio Flotante 424
- 14-6 La Combinación de Políticas 425
- 14-7 La Evidencia Empírica 426
- 14-8 La Coordinación Internacional de Políticas 428
- 14-9 Coordinación de Políticas Dentro de Europa 431
- 14-10 RESUMEN 433
- CONCEPTOS CLAVES 435
- PROBLEMAS Y PREGUNTAS 435
- APÉNDICE 437

**Capítulo 15 Inflación y Desempleo 440**

- 15-1 Shocks de Oferta e Inflación 440
  - Tipos de Shocks de Oferta 440, Desplazamientos en los Salarios y la Oferta Agregada 442*

- 15-2 La Dinámica Salarios-Precios y los Problemas de Estabilización 444  
*Nexos Dinámicos entre la Oferta Agregada y la Demanda Agregada 447, Breve Historia de la Curva de Phillips 448, Inflación y la Curva de Phillips 450*
- 15-3 Los Mecanismos de Formación de Expectativas y la Curva de Phillips 451  
*El "Trade-off" de la Curva de Phillips en el Corto Plazo y en el Largo Plazo 452, Un Ejemplo Detallado 453, El Coeficiente de Sacrificio 455,*  
 RECUADRO 15-1: EL COEFICIENTE DE SACRIFICIO Y LA DESINFLACIÓN DE REAGAN 456,  
*Expectativas y Contratos Salariales en una Inflación Inercial 457*
- 15-4 El Enfoque de Expectativas Racionales 458  
*El "Trade-off" Inflación-Desempleo bajo Expectativas Racionales 460, La Credibilidad y los Costos de la Desinflación 462*
- 15-5 La Utilización del Tipo de Cambio para Estabilizar los Precios 464
- 15-6 RESUMEN 468  
 CONCEPTOS CLAVES 469  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 469  
 APÉNDICE 471

## Capítulo 16 Determinantes Institucionales de los Salarios y el Desempleo 472

- 16-1 Las Instituciones del Mercado Laboral y el Comportamiento de la Oferta Agregada 473  
*Contratos Salariales Formales Versus Informales 473, Sindicalización 473, Centralización de las Negociaciones Salariales 474, Programación de los Contratos Salariales 475, Política de Ingresos y el Papel del Gobierno en las Negociaciones de Salarios 476, La Indexación de Salarios 477*
- 16-2 Las Instituciones del Mercado Laboral y los Shocks de Oferta de los Años 70 478  
*Un Marco de Referencia para Analizar los Shocks del Precio del Petróleo 479, La Respuesta al Shock del Petróleo de los Años 70: Europa Comparada con Estados Unidos 483*
- 16-3 Una Observación Detallada del Desempleo 485  
*Cómo Definir e Interpretar el Desempleo 486, El Desempleo en Estados Unidos 488, ¿Quién está Desempleado en Estados Unidos? 488, Rotación Normal Comparada con Desempleo Persistente 490*
- 16-4 Determinantes de la Tasa Natural de Desempleo 492  
*Migración y Aspectos Demográficos 493, Salarios Mínimos 493, Variabilidad Sectorial 494, Seguro de Desempleo 495, Poder Sindical 497, Impuestos Laborales 501, Histéresis en el Desempleo 501, Medidas de la Tasa Natural de Desempleo 502*
- 16-5 Los Costos del Desempleo 503  
*Desempleo Estructural 504, Desempleo Cíclico 505*
- 16-6 RESUMEN 506  
 CONCEPTOS CLAVES 508  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 508

## Capítulo 17 El Ciclo Económico 510

- 17-1 Algunas Características Generales de los Ciclos Económicos 511  
*Los Ciclos Económicos en Estados Unidos 513, Cómo Separar la Tendencia del Ciclo 515*
- 17-2 El Enfoque de Impulso-Propagación para los Ciclos Económicos 518
- 17-3 Impulsos de Inversión y la Teoría Keynesiana del Ciclo Económico 520  
*El Ciclo Puro de Inventarios 521, El Modelo del Multiplicador-Acelerador 523*
- 17-4 Shocks de Política como Fuentes de Impulsos para el Ciclo Económico 525
- 17-5 Nuevas Teorías Clásicas del Ciclo Económico 527  
*Información Imperfecta 528, El Ciclo Económico Real 530*

- 17-6 Nuevas Teorías Keynesianas para Explicar la Rigidez de Salarios y Precios 533  
*Contratos Laborales 533, Fijación de Salarios en Negociaciones Colectivas 534, Contratos Implícitos 535, Salarios de Eficiencia 536, "Costos de Menú" 537, Algunas Conclusiones sobre las Nuevas Teorías Clásicas y Keynesianas 538*
- 17-7 Algunos Aspectos Internacionales de los Ciclos Económicos 538
- 17-8 RESUMEN 539  
 CONCEPTOS CLAVES 541  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 542

### Capítulo 18 Crecimiento Económico 543

- 18-1 Patrones de Crecimiento 546  
*Los Orígenes del Crecimiento Económico Moderno 546, Características del Crecimiento Económico Moderno 548*
- 18-2 Las Fuentes del Crecimiento Económico 550  
*Un Marco de Referencia Contable para el Crecimiento 550, La Evidencia Empírica 552, RECUADRO 18-1: POSIBLES EXPLICACIONES DE LA DECLINACIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD EN ESTADOS UNIDOS 556*
- 18-3 El Modelo de Crecimiento de Solow 557  
*Presentación del Modelo de Solow 558, Una Representación Gráfica 560, Efectos de la Tasa de Ahorro Sobre el Ingreso y el Crecimiento 562, Efectos de una Mayor Tasa de Crecimiento de la Población 564, El Cambio Tecnológico en el Modelo de Solow 565*
- 18-4 Nuevos Enfoques para Explicar el Crecimiento 567
- 18-5 El Crecimiento Económico en la Economía Abierta 568  
*El Crecimiento y los Flujos Internacionales de Capitales 568, RECUADRO 18-2: ETAPAS DE LA BALANZA DE PAGOS 570, Comercio Internacional y Crecimiento: el Debate sobre los Países en Desarrollo 570, Economías Abiertas y Convergencia Económica 575, El Crecimiento Europeo Después de 1992 576*
- 18-6 Políticas Macroeconómicas para Promover el Crecimiento 578  
*Ahorro e Inversión 579, Servicios Laborales 580, Productividad 580*
- 18-7 RESUMEN 581  
 CONCEPTOS CLAVES 583  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 583

### PARTE V TEMAS ESPECIALES EN MACROECONOMÍA

#### Capítulo 19 Teoría y Práctica de la Política Económica 585

- 19-1 La Teoría Básica de la Política Económica 585  
*Instrumentos y Objetivos de la Política Económica 586, El Marco de Referencia de Tinbergen 587, Clasificación Efectiva de Mercado 591, Menos Instrumentos que Objetivos 592*
- 19-2 Las Limitaciones del Activismo bajo Incertidumbre 595  
*Tipos de Incertidumbre 596, Un Modelo Simple de Formulación de Políticas Bajo Incertidumbre 596*
- 19-3 Elección de Instrumentos de Política 598
- 19-4 La Crítica de Lucas a la Teoría de la Política Económica 601
- 19-5 Reglas, Discrecionalidad y Consistencia en el Tiempo 604  
*Consistencia en el Tiempo 604, RECUADRO 19-1: LA REGLA PRESUPUESTARIA DE GRAMM-RUDMAN-HOLLINGS PARA ELIMINAR EL DÉFICIT FISCAL 608, Reglas Versus discrecionalidad 610*
- 19-6 Algunos Aspectos del Comportamiento Efectivo del Gobierno 611

- 19-7 RESUMEN 613  
CONCEPTOS CLAVES 615  
PROBLEMAS Y PREGUNTAS 615

### Capítulo 20 Mercados Financieros 618

- 20-1 Algunos Aspectos Institucionales de los Mercados Financieros: El Caso de Estados Unidos 618  
*Instrumentos y Mercados Financieros 619, Activos de Renta Fija: Boños 619, Otros Activos de Renta Fija 620, Activos de Renta Variable 620, Evidencia sobre las Carteras de Activos 621, Mercados 621, Intermediarios Financieros 622, La Regulación de los Intermediarios Financieros 623*
- 20-2 Cambios Institucionales en los Mercados Financieros Globales 624  
RECUADRO 20-1: LA CRISIS DE LAS ASOCIACIONES DE AHORRO Y PRÉSTAMO: UN CASO DE FISCALIZACIÓN DÉBIL 625 *Fuentes de Globalización Financiera 626, Integración Financiera Internacional y "Europa 1992" 629*
- 20-3 Selección Óptima de Portfolios Bajo Aversión al Riesgo 630  
*Retorno Esperado de un Portfolio 631, Riesgo de un Portfolio 632, Utilidad Esperada en Función del Riesgo y del Retorno 635, El Conjunto de Portfolios 636, Cómo Escoger el Portfolio Óptimo 638, Algunas Características de los Portfolios Óptimos 639*
- 20-4 El Equilibrio del Mercado de Capitales: el Modelo de Valorización de Activos de Capital (Capital Asset Pricing Model, CAPM) 640
- 20-5 Arbitraje Internacional de Tasas de Interés 642  
*Arbitraje Descubierta de Tasas de Interés 643, Arbitraje Cubierta de Tasas de Interés 644*
- 20-6 La Estructura Temporal (Term Structure) de las Tasas de Interés 646  
*La Curva de Retorno (Yield Curve) 647, La Teoría de las Expectativas 648*
- 20-7 RESUMEN 651  
CONCEPTOS CLAVES 653  
PROBLEMAS Y PREGUNTAS 654

### Capítulo 21 Bienes Transables y no Transables 656

- 21-1 Determinantes de la Transabilidad y una Clasificación General de los Bienes 658
- 21-2 Marco Teórico 659  
*La Oferta Agregada en el Modelo TNT 659, La Demanda Agregada en el Modelo TNT 661, El Equilibrio de Mercado en el Modelo TNT 662, Endeudamiento y Pago en el Modelo TNT 664, RECUADRO 21-1: PROGRAMAS DE AJUSTE ESTRUCTURAL 666, La Enfermedad Holandesa (Dutch Disease) 668*
- 21-3 Bienes Transables, Bienes no Transables y el Nivel de Precios 672  
*Precios, Salarios y Productividad 672, Cómo Comparar los Niveles de Ingreso Real de Diferentes Países 676*
- 21-4 Shocks de Demanda y Tipo de Cambio Real 678  
*Una Versión Keynesiana del Modelo de Bienes Transables/no Transables 683, Devaluación y la Crítica Estructuralista 683*
- 21-5 RESUMEN 685  
CONCEPTOS CLAVES 688  
PROBLEMAS Y PREGUNTAS 688

### Capítulo 22 La Crisis de Deuda de los Países en Desarrollo 690

- 22-1 Una Visión Global de la Crisis de Deuda 690  
RECUADRO 22-1: EL DESARROLLO SOCIAL Y LA CRISIS DE DEUDA 692

- 22-2 Los Orígenes de la Crisis de Deuda 693  
*Factores Externos 695, Políticas Internas 700, Políticas Fiscales 700, Políticas Comerciales 702, Fuga de Capitales 703*
- 22-3 Problemas de Ajuste y Expectativas para los Países Deudores 705  
*La Crisis de Deuda, el Intercambio Comercial y la Actividad Económica Interna 707, Cambios en la Carga de la Deuda Después de 1980 708, El Proceso de Ajuste desde la Perspectiva Ahorro-Inversión 710, El Problema de la Deuda Externa y la Crisis Presupuestaria 711, El Problema del Ajuste: un Resumen 712*
- 22-4 Problemas de los Bancos Comerciales Acreedores 714
- 22-5 Hacia una Solución de la Crisis de Deuda 718  
*Dificultades para Alcanzar una Solución 719, El Plan Brady 720*
- 22-6 RESUMEN 723  
 CONCEPTOS CLAVES 724  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 725

**Capítulo 23 Cómo Detener una Alta Inflación 726**

- 23-1 Una Perspectiva Histórica de Inflaciones muy Altas e Hiperinflaciones 727  
*Casos Antiguos de Alta Inflación 727, La Aparición de las Hiperinflaciones en el Siglo Veinte 728, Casos Recientes de Alta Inflación 732*
- 23-2 Condiciones Claves que Desatan la Hiperinflación 732,  
*Guerra, Guerra Civil y Revolución 734, Gobiernos Débiles 735, Shocks Externos con Implicancias Presupuestarias 736*
- 23-3 La Dinámica Económica de la Hiperinflación 736  
*El Caso de Bolivia 737, Un Modelo Monetario de Hiperinflación 739, Dinámica Fiscal 745*
- 23-4 Políticas de Estabilización para Terminar con la Hiperinflación 745  
*Estabilización del Tipo de Cambio 747, Políticas Fiscales Integrales 747, Políticas Monetarias y Crediticias 750, Reforma Monetaria: La Introducción de una Nueva Moneda 750, Alivio de la Restricción Externa 751, El Problema de la Confianza 752, ¿Por qué los Gobiernos Posponen la Estabilización? 752*
- 23-5 Programas Heterodoxos de Estabilización 754
- 23-6 Estabilización en Europa Oriental 756
- 23-7 RESUMEN 759  
 CONCEPTOS CLAVES 760  
 PROBLEMAS Y PREGUNTAS 761

INDICE 762