

Aportes de James Tobin al análisis económico

En noviembre del pasado año, el Centro de Estudios de la Realidad Económica y Social (CERES) organizó un Congreso de Productividad, como aporte a la tarea del desarrollo de la economía uruguaya. El citado encuentro contó con la participación de destacados economistas nacionales e internacionales, entre los que sobresalió la personalidad del Premio Nobel de Economía 1981, el Prof. James Tobin.

La presencia de tan importante pensador, fue encuadrada a través de una exposición efectuada por el presidente del Banco Central del Uruguay, Cr. Ricardo Pascale, a modo de presentación de la personalidad y de la obra del profesor Tobin. De esta forma, el Cr. Pascale realizó un verdadero y profundo análisis de la labor del galardonado economista norteamericano, conformando un compendio que permite visualizar en su justa dimensión la tarea desplegada por el Prof. James Tobin.

Es en atención a las consideraciones previas, presentamos el texto de la exposición del Cr. Pascale, seguros de que reportará importantes dividendos para los estudiosos de temas económicos y para quienes conozcan y deseen conceptualizar la obra del Prof. Tobin.

LOS COMIENZOS

El brillante estudiante todavía no graduado, James Tobin, de un estado del medio oeste, recibe la noticia de su padre que había leído en el New York Times que la Universidad de Harvard otorgaría dos becas por cada uno de los estados de la región.

El joven Tobin aplica para la beca y así comienza su carrera en Harvard en una época de oro, de esta Universidad en el área económica, con docentes como Schumpeter, Leontief, Haberler, Chamberlin entre otros y Paul A. Samuelson, como un estudiante ya graduado y "contacto

Gran parte del trabajo académico del Prof. Tobin ha estado orientado a los aspectos monetarios de la economía.

En una permanente búsqueda de respuestas científicas a los problemas de la realidad, él se encuentra insatisfecho con la explicación de Keynes de la preferencia por la liquidez, que llevaba a la gente a mantener liquidez para evitar pérdidas de capital de mantener bonos cuando la tasa de interés llegue al nivel "normal". Ello implicaba que la tasa de interés estuviera casi permanentemente debajo de las expectativas del público.

Asimismo, no compartía la ausencia de sensibilidad de la demanda de dinero a la tasa de interés que está implícita en la teoría cuantitativa del dinero.

A este respecto los trabajos suyos son muy importantes. El primero de ellos se ocupa de la demanda por transacciones y lo publica en 1956 cuyo título es "The interest Elasticity of transactions demand for cash".

La aproximación al problema es del tipo inventarios y trabaja con las decisiones de transferencias de activos rentables a dinero. Hay costos de transferir fondos, así como de mantener efectivo. Por otra parte, hay costos de quedarse sin fondos suficientes. El objetivo es minimizar estos costos.

La derivación final es la conocida "fórmula de la raíz cuadrada", donde resultaba una elasticidad negativa de la demanda de dinero con respecto al interés y positiva con respecto al ingreso.

Hoy estos hallazgos son conocidos con el nombre de Tobin-Baumol, puesto que trabajando en forma independiente, William Baumol había llegado prácticamente a las mismas conclusiones.

Ulteriores trabajos de Barro y otros se ocuparían de modificar algunos de los supuestos. Sin embargo, el aporte de haber profundizado la demanda de dinero y su elasticidad con respecto al ingreso y a la tasa de interés, parece mantener su relevancia.

El segundo aporte se refiere al motivo especulativo de la demanda por dinero.

Este es uno de sus más remarcables aportes y lo es-

ner los distintos inversores.

Tobin orientó sus trabajos sobre portafolios preocupado por sus implicaciones macroeconómicas. Ya, en el campo de los inversores los trabajos de Harry Markowitz en este tema son también relevantes.

Podríamos decir que los trabajos de Tobin y Markowitz sobre portafolios, precedidos por los hallazgos sobre teoría de la utilidad de John von Newman y Oscar Morgenstern y de Franco Modigliani y Merton Miller sobre los efectos del nivel de endeudamiento sobre el valor de la firma constituyen los pilares de los desarrollos de la moderna teoría de las finanzas. El teorema de la separación, por ejemplo, da buena parte de la base a la teoría sobre el equilibrio del mercado de capitales y así como sobre el modelo de fijación de precios de activos de capital de William Sharpe (1964) y John Lintner (1965) y los desarrollos de Fama, Merton, Ross y otros, que hace veinte años sólo un optimismo muy acentuado hubiera podido imaginar.

La obra de Tobin en el campo monetario no se limita a los aportes a la demanda de dinero. Sus análisis alcanzan también aspectos monetarios del crecimiento a largo plazo. Su primer y acaso más conocido artículo en este campo es "A dynamic aggregative model", de 1955. Sin embargo, sus trabajos en el área llegan hasta 1985.

Algunos de sus aportes en este tema se relacionan con la introducción de la deuda pública como una opción de asignar la riqueza, una forma de ahorro que se agrega a la opción de activos reales, generando ciclos de negocios que entorpecen el proceso de crecimiento.

La labor científica de Tobin lo lleva a incursionar también en la influencia de la política monetaria en la inversión.

El no está satisfecho con hacer que ésta dependa de la cantidad de dinero o de crédito o de la tasa de interés. Está muy interesado en demostrar que las expectativas de futuros flujos de fondos, asociados a las inversiones, tienen una importancia significativa.

Así crea una razón, hoy conocida en la literatura económica como la "razón q de Tobin". Se obtiene dividiendo

terrible" de su graduación.

Hace toda su carrera en Harvard. En 1938, obtiene su grado de bachiller, en 1940 el de master y en 1947 el de doctor.

En 1941, cuando sólo faltaba su disertación para culminar el doctorado, debe ir a la guerra, haciéndolo hasta fines de 1945, sirviendo como oficial en un destructor de la marina.

De vuelta a Harvard se dedica a terminar su disertación, que tuvo como asesor docente a Joseph Schumpeter.

Trabajando en su tesis, muestra una fuerte inclinación hacia la econometría, buscando vincular secciones transversales como modelos agregados de series de tiempo.

Los datos para su sección transversal eran de presupuestos familiares. Tobin, en 1950, perfeccionaría su método.

En 1941 efectúa su primera publicación técnica en el *Quarterly Journal of Economics* de Harvard y sigue publicando hasta hoy.

Ya doctorado pasa a trabajar en la Universidad de Yale donde es sucesivamente profesor asociado de Economía de 1950 a 1955, profesor de Economía de 1955 a 1957 y profesor Sterling de Economía desde 1957 hasta el presente.

Durante su carrera publica numerosos libros y artículos en donde exponería sus principales aportes. Una reseña de los mismos veremos seguidamente.

ALGUNOS DE SUS APORTES CIENTÍFICOS

La variedad, complejidad y profundidad de la obra científica de James Tobin, hacen una tarea, en todo caso, difícil de pretender exponerla, sin menguar su brillantez y que abarque sus aportes más significativos. Estas dificultades no han pasado inadvertidas a nosotros. En este punto vamos a hacer un repaso, en una aproximación lo menos técnica que ha sido posible para que tenga el mayor espectro de comprensión de algunos de sus principales aportes y, no por cierto, de su obra completa.

Nos parece oportuno, antes de ingresar en algunos de los temas que él ha desarrollado, señalar dos aspectos generales de la labor científica de Tobin.

En primer lugar, su obra se orienta a refinar los fundamentos de algunos modelos macroeconómicos keynesianos y a la vez efectuar una síntesis de ellos, con los principales aportes de la economía neoclásica. Esta mezcla, hacia los años 60, se llamará la "nueva economía".

En segundo lugar —y éste es un legado de tipo más general que deja la obra de Tobin, de especial utilidad para los académicos— él siempre buscó que su temática de investigación procurando avanzar el conocimiento, tratando de entender y resolver los problemas del mundo real.

tabiese en su trabajo de 1958. "Liquidity Preference as Behavior Toward Risks".

Los agentes económicos constituyen portafolios, esto es una comunicación de activos. Tobin introduce la noción de riesgo asociada a los activos. Así trabaja en un mundo de dos parámetros: retorno y riesgo. El riesgo estará representado por la variabilidad de los retornos en torno a su media.

Los individuos buscarán formar portafolios óptimos que serán los que maximizan retornos para un nivel dado de riesgo o minimizan el riesgo para un determinado nivel dado de retorno. La idea de "no poner los huevos en la misma canasta", como un consejo intuitivo ante situaciones de incertidumbre recibe, en sus teorías, el rigor científico necesario.

En este entorno de activos riesgosos los agentes económicos están dispuestos a mantener una cierta posición en un activo seguro, libre de los riesgos asociados a los retornos de los demás activos. Este activo seguro o libre de riesgo es el dinero.

La demanda de dinero estará en relación inversa con los retornos de los activos riesgosos, así como directa con el riesgo asociado a ellos.

La introducción de un activo libre de riesgo y de un portafolio de activos riesgosos dominante, le hace derivar el conocido "teorema de la separación". En efecto, las decisiones de portafolio se harán independientemente, el activo libre de riesgo y el portafolio de activos riesgosos. El agente podrá decidir qué proporción de su inversión destinará a dinero y cuánto a activos riesgosos.

Profundizando el análisis, esa sería la única decisión a tomar, puesto que el portafolio de activos riesgosos será el dominante más allá de las preferencias que puedan te-

el valor de mercado de un activo de capital (por ejemplo, acciones en el caso de una empresa), por su valor de reemplazo.

De esta forma las inversiones se verán incentivadas cuando q es superior a 1.

La experiencia de hace unos cuantos años cuando en USA experimentaba una demanda de inversiones muy fuerte, la razón q de Tobin era mucho mayor que 1 aún cuando contradictoriamente la tasa real de interés era muy alta, que en el marco teórico alternativo sugeriría un clima poco propicio para inversiones.

Podríamos señalar, en esta apretada síntesis, sus aportes en torno a un modelo completo macroeconómico. En muchos casos, se verá referido como el "enfoque de Yale" a los problemas monetarios y financieros.

En realidad, Tobin no disimula su necesidad de expandir la idea de Keynes de la de "la de interés" o la simple dicotomía de dinero y bonos para explicar algunos fenómenos que para él son más complejos en la vida real.

Así, dedica una buena parte de su obra, muchas veces acompañado por William Brainard y otros colegas de su Universidad a, en cierta forma, generalizar la presentación de algunas ideas de Keynes que realiza John Hicks en su conocido modelo IS-LM.

En una aproximación mucho más amplia, enfatiza en que no es clara la división entre dinero y otros activos, prefiriendo hablar de activos nominales y capital real, en un contexto de portafolio que asocie riesgos y retornos en lugar de dinero por un lado y otras cosas por otro.

Ello lo llevaría también a incorporar la dinámica de stocks flujos, ignorados en el análisis Keynesiano y en los modelos IS-LM.

**Trabajar
con Banco Comercial
es ahorrar
para el país.**



Tradición de Seguridad