

PENSAMIENTO POSKEYNESIANO

de la inestabilidad financiera
a la reestructuración macroeconómica

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



ALICIA GIRÓN
EUGENIA CORREA
PATRICIA RODRÍGUEZ
coordinadoras

Pensamiento poskeynesiano:
de la inestabilidad financiera
a la reestructuración macroeconómica

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Narro Robles

Rector

Dr. Sergio Alcocer Martínez de Castro

Secretario General

Mtro. Juan José Pérez Castañeda

Secretario Administrativo

Dra. Estela Morales Campos

Coordinadora de Humanidades

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dra. Verónica Villarespe Reyes

Directora

Mtro. Gustavo López Pardo

Secretario Académico

Mtro. Rafael Bouchain Galicia

Secretario Técnico

Lic. Roberto Guerra M.

Jefe del Departamento de Ediciones

PENSAMIENTO POSKEYNESIANO
de la inestabilidad financiera
a la reestructuración macroeconómica

Alicia Girón
Eugenia Correa
Patricia Rodríguez
(coordinadoras)



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS



Esta investigación, arbitrada por pares académicos,
se privilegia con el aval de la institución editora.

Pensamiento poskeynesiano : de la inestabilidad financiera a la reestructuración macroeconómica / coord. Alicia Girón, Eugenia Correa, Patricia Rodríguez. — México : UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, 2010.

311 p. ; 21 cm.

Incluye bibliografías

ISBN 978-607-02-1337-3

1. Economía keynesiana. 2. Crisis financiera. 3. Macroeconomía. I. Girón, Alicia. II. Correa, Eugenia. III. Rodríguez, Patricia. IV. Universidad Nacional Autónoma de México. Instituto de Investigaciones Económicas.

330.156-scdd20

Biblioteca Nacional de México

Primera edición

30 de abril de 2010

D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Ciudad Universitaria, Coyoacán,

04510, México, D.F.

INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Circuito Mario de la Cueva s/n

Ciudad de la Investigación en Humanidades

04510, México D.F.

ISBN 978-607-02-1337-3

Diseño de portada: Ana Laura García Domínguez

y Humberto Castillo Hernández

Diseño de interiores: Marisol Simón y Enrique Amaya

Formación: Laura Elena Mier Hugues

Cuidado de la edición: Héliida De Sales Y.

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio
sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Impreso y hecho en México.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	9
PRIMERA PARTE. INESTABILIDAD FINANCIERA, TASAS DE INTERÉS, POLÍTICA FISCAL Y MERCADO DE VALORES	
Política fiscal y tasas de interés: un nuevo marco teórico <i>Malcolm Sawyer</i>	23
Inestabilidad financiera en Minsky y mercados de valores <i>Jorge Ludlow</i>	51
“Hipótesis de la inestabilidad financiera.” Transformaciones de los sistemas financieros <i>Alicia Girón G.</i>	73
Aportaciones al pensamiento monetario actual: tasa de interés de R. G. Hawtrey y su influencia en J. M. Keynes <i>Josefina León</i>	95
SEGUNDA PARTE. POSKEYNESIANOS Y MONETARISTAS: EMPLEO, INFLACIÓN Y DINERO ENDÓGENO	
Enfoques teóricos monetaristas y poskeynesianos del empleo y la inflación <i>Patricia Rodríguez López</i>	135

La autonomía del Banco de México, su política monetaria y desempeño económico <i>Sergio Cabrera</i>	155
Formación de precios, inflación y política monetaria <i>Nora C. Ampudia</i>	169
Bancos y dinero endógeno en el modelo de Keynes <i>Teresa S. López</i>	203
TERCERA PARTE. FLUJOS DE CAPITAL Y FINANCIAMIENTO A LAS EMPRESAS	
Flujos de capital externo, liquidez y precios <i>Noemí Levy Orlik</i>	231
Financiamiento de empresas y Bolsa Mexicana de Valores <i>César Salazar, Mildred Espíndola y Jorge Feregrino</i>	263
Pensiones y reformas financieras en América Latina <i>Eugenia Correa</i>	289

INTRODUCCIÓN

La presente obra tiene como objetivo centrar el debate teórico-analítico de la inestabilidad y las crisis financieras en sus consecuencias sobre la estructura de los mercados financieros y el desempeño económico. Después de un largo periodo de innovación financiera, desregulación y liberalización de las políticas fiscal, monetaria y financiera es indispensable un profundo y detenido debate acerca del modelo y de las políticas neoliberales, de sus supuestos, así como de sus objetivos y resultados. Las políticas públicas y las decisiones económicas de los muy diversos actores fueron ordenadas, justificadas y asumidas en función de un pensamiento hegemónico que implantó lineamientos únicos, sin considerar las condiciones nacionales, las diferencias estructurales fundamentales entre los países desarrollados y los países en desarrollo, además de la creciente vulnerabilidad de muchos de los estados nacionales frente a la concentración corporativa y transnacional. Intentar una nueva aproximación teórica a los acontecimientos recientes de la inestabilidad en los circuitos financieros internacionales obliga a observar la trayectoria de transformación financiera desde un enfoque heterodoxo. El pensamiento de Keynes, Minsky y la corriente poskeynesiana han hecho importantes contribuciones para el acercamiento a temas prioritarios como son el dinero, el tipo de cambio, la tasa de interés, la inflación, los bancos, la innovación financiera, el flujo de capital y los

mercados de valores, así como el financiamiento de las empresas y la privatización de la seguridad social.

En la actualidad, una crisis financiera de envergadura internacional está en curso. Sin embargo, antes de mirar hacia soluciones de fondo que realmente permitan recuperar la estabilidad financiera, otra vez se están desarrollando estrategias que mantendrán la fragilidad que la desregulación ha venido imponiendo. La provisión de liquidez por los bancos centrales, la constitución de súper fondos a los que se transfiera una parte de los activos en cuestión, la modificación de las normas contables para dar un alivio fiscal a los costos de aumentar las reservas por pérdidas son, todas, acciones que hacen recaer los costos de las pérdidas y de la quiebra de los ingresos públicos sobre los contribuyentes, los trabajadores y las empresas pequeñas y medianas. Los desequilibrios financieros y comerciales acumulados durante los casi 30 años de políticas neoliberales y de sucesivas crisis financieras internacionales requieren de una perspectiva de solución que se aleje de las ideas más convencionales, de una reordenación monetaria y financiera internacional que recupere las propuestas de Keynes, y una cooperación monetaria y financiera internacional que posibilite la recuperación de las economías y aleje al mundo del riesgo de la depresión.

Desde los años ochenta, cada vez que se presenta una crisis financiera internacional se ha insistido en que un primer paso para su solución, mediante la cooperación internacional, es condonar la deuda externa de los países en desarrollo. Un paso más en la cooperación financiera es la coordinación de políticas de gasto público, que posibilite la ampliación del gasto público de inversión —como la única palanca útil frente al enorme riesgo de depresión euro-americana—, así como la constitución de autoridades financieras internacionales las cuales, además de procurar la estabilidad cambiaria de las monedas y el control cambiario, posibiliten que el costo de los ajustes cambiarios corra a cargo de los países con superávit. En fin, esta

nueva crisis financiera internacional tiene que motivar otra vez la reflexión y el análisis a profundidad con el fin de establecer las rutas que un nuevo orden internacional monetario y financiero tiene que seguir para alcanzar una etapa de ampliación de las capacidades productivas y de uso total de nuestras capacidades, en especial las del trabajo mediante el pleno empleo.

Este libro está dividido en tres partes. La primera se titula Inestabilidad financiera, tasas de interés, política fiscal y mercado de valores. Incluye el trabajo de Malcolm Sawyer titulado “Política fiscal y tasas de interés: un nuevo marco teórico”, cuyo propósito central consiste en reflexionar acerca del papel de la política fiscal y la de tasas de interés para lograr altos niveles de actividad económica. Sawyer dice que los bancos centrales deben restringirse en regular las tasas de interés y mantenerlas de manera específica apenas por encima de la tasa subyacente de crecimiento para facilitar a las autoridades fiscales ejercer “finanzas funcionales”. Considera que la tasa de interés debería ser determinada conforme los objetivos sociales y la tasa de crecimiento. Además, un nivel de déficit presupuestal subyacente debería establecerse para lograr el más alto nivel práctico de actividad económica. Según el autor, las fluctuaciones de corto plazo en la actividad económica pueden ser controladas de manera parcial mediante una combinación de estabilizadores fiscales automáticos, política fiscal discrecional y cortas variaciones en la tasa de interés. La operación de la política fiscal, por tanto, debería reconocer completamente los efectos que tiene el nivel de actividad económica sobre la inversión y la capacidad de oferta futura. Así, las políticas monetaria y financiera de un gobierno se subordinan a los objetivos de crecimiento y financiamiento del déficit público.

Jorge Ludlow, en su artículo “Inestabilidad financiera en Minsky y mercados de valores”, propone una lectura de Keynes para estudiar la inestabilidad de la

eficiencia marginal del capital. Señala que la preocupación de Keynes por el devenir de la eficiencia marginal del capital es tal que él mismo, hacia el capítulo 21 de la *Teoría general*, en su formulación sobre la teoría de precios, propone la socialización de la inversión. Dicha propuesta, para su época y, más adelante, durante la guerra fría, no pudo ser entendida de manera plena. Hoy día, la misma idea se enuncia como una propuesta de atomizar los títulos en el mercado, esto es, que la emisión de un valor financiero se distribuya entre un gran número de pequeños inversionistas. Según Ludlow, es Hyman Minsky quien de manera posterior explica cómo los inversionistas hacen su financiamiento y reaccionan ante el riesgo, ya sea en forma segura (*hedge*), especulativa o ponzi. Por lo cual, Ludlow busca aplicar las ideas de Minsky en los mercados latinoamericanos, es decir, medir de manera empírica la estabilidad/ inestabilidad financiera de un mercado lo cual realiza por medio de un modelo GARCH (Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity) univariado. Además, si se considera que en los mercados se presenta el llamado contagio financiero o covolatilidad, el texto mide tal situación para los mercados de Estados Unidos, México, Brasil, Venezuela, Perú, Chile y Argentina con un modelo GARCH multivariado. Así, se realiza una estimación simultánea que captura las ligas de volatilidad entre ellos; esta información le permitirá explicar el grado de enlace entre los mercados latinos más importantes con el mercado estadounidense y, con esto, poder decir cuál es el grado de exposición al riesgo por contagio.

En el texto “‘Hipótesis de la inestabilidad financiera.’ Transformaciones de los sistemas financieros”, Alicia Girón continúa con Hyman Minsky y recupera la hipótesis de la inestabilidad financiera para profundizar en sus raíces teóricas considerando dos escritos redactados entre 1936 y 1937 por Keynes y Viner. También estudia la relación entre Schumpeter y Keynes respecto de las fluctuaciones del ciclo económico y el dinero, la participación

de los bancos y la quiebra de los mismos. La autora insiste en la actualidad del pensamiento de Hyman Minsky para abordar los procesos de economías financieras integradas en el mercado mundial. Los recientes acontecimientos en torno de la crisis hipotecaria y la devaluación de los activos de las empresas obligan a retomar el pensamiento de Minsky como una guía fundamental para entender la problemática financiera. Si bien la “hipótesis de la inestabilidad financiera” desarrollada por Minsky para observar la economía estadounidense tiene sus raíces en el periodo de los años treinta y cuarenta, su vigencia ha sido ampliamente reconocida para el análisis de la coyuntura actual. En realidad, Minsky va más allá del estudio de la profundidad de los desastres financieros en Estados Unidos; su aportación al conocimiento de la debacle financiera en los mercados internacionales es incluso desarrollada por Charles Kindleberger en su libro *Manías, pánicos y cracs: historia de las crisis financieras* (1978) y por otros autores latinoamericanos como Carlos Díaz-Alejandro en su artículo “Good-bye financial repression, hello financial crash” (1985). La “hipótesis de la inestabilidad financiera” puede explicar las recientes crisis tanto en Estados Unidos, América Latina y Asia, así como la caída de algunos *hedge funds* como el *long terminal capital management* en 1998 y la reciente quiebra de Meryll Lynch, Lehman Brothers y la nacionalización parcial de Citigroup.

Por último, Josefina León en el capítulo “Aportaciones al pensamiento monetario actual: tasa de interés de R. G. Hawtrey y su influencia en J. M. Keynes” centra su análisis en la teoría monetaria de la tasa de interés de Hawtrey y cómo influye en el pensamiento de Keynes, y destaca lo que se refiere a las aportaciones de este último autor en el campo de la teoría y política monetaria. El texto trata de mostrar cómo algunos de los límites encontrados en Hawtrey se convierten en puntos de partida del análisis de Keynes y cómo ambos autores realizaron contribuciones importantes al pensamiento monetario moderno. La

elaboración de este estudio se justifica al considerar que en la actualidad la tasa de interés monetaria, junto con el tipo de cambio nominal aparecen como variables de ajuste para la estabilidad, así sea temporal, en los mercados financieros. De manera que, por ejemplo, el Banco de México busca dicha estabilidad permitiendo que la tasa de interés de la deuda pública y los costos financieros del presupuesto público se mantengan como las variables de ajuste. Así, la estabilidad macroeconómica, el mercado de capitales y la actividad especulativa dominan sobre las actividades productivas.

La segunda parte del libro se titula Poskeynesianos y monetaristas: empleo, inflación y dinero endógeno. Aquí, Patricia Rodríguez inicia con el capítulo "Enfoques teóricos monetaristas y poskeynesianos del empleo y la inflación" y plantea que la propia restricción monetaria instrumentada por México para el control de su inflación ha causado altas tasas de desempleo, mediante la disminución de la demanda agregada y la contracción del financiamiento a los sectores productivos. Para ello realiza una crítica a la propuesta de la Curva de Phillips, la cual plantea una relación inversa entre la inflación y el desempleo, misma que se convirtió en el paradigma teórico desde 1958 y que ha dominado la política monetaria desde los años ochenta. La autora señala que este teorema ha sido retomado para ser aceptado o rechazado. Las escuelas teóricas del monetarismo y la poskeynesiana ejemplifican esta controversia: la primera, acepta la presencia de dicha relación con sus especificaciones, sin embargo, la segunda la rechaza. Ambas justifican de manera teórica y empírica sus propuestas y las relacionan con la explicación del nivel de desempleo y la inflación. Por ello, en este capítulo se presentan las principales determinaciones teóricas de ambas teorías. Más adelante, se efectúa el estudio del caso de México partiendo del esquema poskeynesiano sobre la determinación que tiene el financiamiento en la demanda efectiva, así como en la determinación

La escuela poskeynesiana desarrolla la teoría económica no sólo a partir de las ideas de Keynes, sino también de las múltiples aportaciones articuladas bajo el enfoque de una economía con importante y diversa participación pública. Sus contribuciones abarcan temas centrales para nuestro tiempo como la distribución del ingreso y el gasto público, las fuerzas endógenas del crecimiento, y el financiamiento del desarrollo.

Muchos han sido los temas que desde el punto de vista poskeynesiano se han abordado con profundidad para elaborar propuestas de políticas públicas. Sobre todo en nuestros días, cuando las teorías más ortodoxas imponen políticas deflacionistas y recesivas, la propuesta poskeynesiana ofrece un estudio articulado y evidencias de todo orden para sostener la necesidad de políticas contracíclicas y más aún de una reorganización de la economía pública como el único soporte para un crecimiento estable y distributivo.

El enfoque poskeynesiano pondera, mediante el estudio a profundidad del desarrollo capitalista y de su historia, las fórmulas para alcanzar el pleno empleo. La ética que se impone al economista de nuestros días obliga a mostrar plenamente los límites culturales, sociales y políticos que el modelo neoliberal de mercado ha impuesto casi de manera absoluta. El ascenso y la consolidación de una dictadura financiera global que se enseñorea sobre los gobiernos e impone a los pueblos un creciente e ilimitado tributo en forma de renta financiera.

En la presente obra se debate alrededor de la inestabilidad y las crisis financieras y el modelo y las políticas neoliberales subyacentes. Es una lectura indispensable para quienes deseen conocer mejor la perspectiva poskeynesiana como alternativa a la crisis económica en curso y al pensamiento económico predominante.



ISBN 978-607-02-1337-3



9 786070 213373