



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
FACULTAD DE ECONOMÍA*DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROGRAMA ÚNICO DE ESPECIALIZACIONES EN ECONOMÍA

*La Tasa de interés como mecanismo de estabilización, del Estado
benefactor al Estado neoliberal*

ENSAYO

QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:
Especialista en Historia del Pensamiento Económico

PRESENTA:
Itzé Magdalena Roque Escartín

TUTOR:
Mtro. César Francisco Duarte Rivera

Ciudad Universitaria, Cd. Mx. Julio de 2016



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

***La tasa de interés como mecanismo de estabilización;
del Estado benefactor al Estado neoliberal.***

Resumen

Se analiza el uso histórico de la tasa de interés como herramienta de estabilización, desde la implementación del Estado intervencionista, hasta el Estado neoliberal, todo ello en el marco de una discusión teórica entre los pensadores que más influyeron en el desarrollo de la política monetaria y su vinculación con el proceso productivo. Desde Hayek y Keynes, pasando por Friedman con la supresión de la tasa de interés como regla de política estratégica, hasta el planteamiento neo-keynesiano representado por la regla de Taylor.

Abstrac

The historical use of the interest rate as a stabilization tool, since the implementation of the interventionist state, to the neoliberal state is analyzed, all within the framework of a theoretical discussion among the thinkers who most influenced the development of monetary policy and its connection with the production process. Since Hayek and Keynes, Friedman through the elimination of the interest rate as strategic policy rule until the neo-keynesian approach represented by the Taylor rule.

**La tasa de interés como mecanismo de estabilización;
del Estado benefactor al Estado neoliberal.**

Índice

Introducción..... 1 - 2

Capítulo I

El debilitamiento de las medidas expansionistas y la necesidad de una baja tasa de interés

1. Contexto Histórico.....3- 5

2. El debilitamiento de las medidas expansionistas y los alcances de una tasa de interés baja..... 6 - 7

2.1 Argumentos keynesianos sobre la necesidad de una política expansiva
con baja tasa de interés..... 7 – 11

3. La defensa de una política restrictiva hayekiana con altas tasa de interés..... 11– 16

Capítulo II

El problema de la inflación y la tasa de interés como mecanismo de control..... 17– 22

Capítulo III.

Los remedios a la inflación del monetarismo al neo-keynesianismo

1.- Contexto histórico.....	23– 26
2.- La nueva era de la globalización: el neo-keynesianismo y la tasa de interés como mecanismo de estabilización.....	27 – 30
2.1 El modelo elemental de política monetaria neo-keynesiano.....	31 - 34
2.2 La reorganización de las funciones del Estado bajo las necesidades de un nuevo paradigma económico.....	34- 38
Conclusión.....	39-40
Bibliografía.....	41-43

INTRODUCCIÓN

La investigación aquí presentada es un esfuerzo por explicar la dinámica de reestructura económica en una nueva etapa del neoliberalismo, donde una nueva crisis de dimensiones extraordinarias sacude a las economías más poderosas. En este sentido se hace evidente la decadencia de las teorías económicas que hicieron apología de las libres fuerzas del mercado; donde el monetarismo neoliberal no explica el desarrollo y la fusión de estas. A más de cuatro décadas de la implementación del modelo neoliberal los problemas que azotan a la economía se han acentuado, el desempleo, la falta de crecimiento y la desigualdad económica van creciendo. Sin embargo, la reorganización del orden económico mundial ha permitido que las políticas económicas se ajusten no solo a las reformas para paliar la crisis sino a las necesidades del nuevo patrón de acumulación, todo ello con una fuerte intervención estatal.

En este contexto la tasa de interés juega un papel fundamental, a lo largo de la historia económica se ha podido observar el funcionamiento de ésta como regla de política de estabilización. Ello se entiende por medio del control de precios, pero ¿por qué razón se ha convertido la estabilidad de la inflación en una política casi obsesiva desde la década de los setenta?, ¿Por qué privilegiar el control de precios o la inflación cuando la experiencia histórica ha evidenciado que no contribuye al desarrollo social?

La dinámica expansionista del capital ha puesto límites al modelo keynesiano desde principios de los setenta, adoptando el modelo monetarista friedmaniano que también mostró su agotamiento a inicios de la década de los noventa, cuando las medidas de control monetario no funcionaban y se utilizaron otras reglas de política como la tasa de interés.

La política económica ha favorecido la estabilidad de precios, a costa de la sociedad. La herramienta utilizada para lograr este objetivo es la tasa de interés. Este proceso nos obliga a reflexionar sobre la importancia de la tasa de interés y por qué es el instrumento por excelencia de la política monetaria no sólo para alcanzar estabilidad en los precios, sino además por la vinculación que está tiene con la economía real. La evolución en la economía y con ella de la tasa de interés, nos va dando las claves para entender la esencia y funcionamiento de ésta.

La hipótesis central de esta investigación, radica en que el desarrollo de la liberalización financiera y el avance de la productividad generaron la inestabilidad en el nivel de precios. Para mitigar los efectos negativos de estos procesos en la economía se ha utilizado la tasa de interés como mecanismo de estabilización y control. Ésta regla de política ha sido usada por Estados Unidos desde la década de los noventa (de forma oficial) y hasta nuestros días, ajustándose a las necesidades del ciclo, bajando la tasa de interés en períodos de crisis y subiéndola en la fase de auge. En una segunda fase, que va, desde el año 2000 ha sido exportada a los países en vías de desarrollo, como lo marca el manual con altas tasas de interés para controlar la inflación. Para lograr tal manipulación en las tasas de interés, existe una mayor intervención del Estado, un Estado que ha mutado con el propio capitalismo contemporáneo, su tarea central radica en generar condiciones que favorezcan la competitividad y estabilidad de los grandes capitales. Con todo ello, la tasa de interés vincula la producción y la estabilidad financiera.

En este sentido, la insistencia de la política económica por tener un control férreo en el nivel de precios, radica en la necesidad de generar condiciones de competitividad para los grandes capitales, principalmente en las economías emergentes, ya que estos representan costos.

El objetivo que aquí se persigue es desarrollar el papel que ha desempeñado la tasa de interés a lo largo de la historia contemporánea del capital y a la par de ella, las crisis que la acompañan, para así comprender el papel estratégico que hoy tiene la tasa de interés.

La metodología utilizada es histórica descriptiva, rastreando antecedentes y sucesos significativos en los procesos de reestructura capitalista y en la elaboración de las diversas teorías del pensamiento económico que más contribuyeron a la explicación del acontecer económico de los diversos períodos analizados.

La tasa de interés como mecanismo de estabilización; del Estado benefactor al Estado neoliberal

Capítulo I.

1. Contexto Histórico

Para entender la discusión teórica sobre la tasa de interés en el periodo de entreguerras es importante tener el contexto histórico que antecedió a los hechos más relevantes de esta época, ya que la economía mundial atravesaba por un proceso de grandes cambios en su estructura productiva, comercial y financiera que posteriormente traerían consecuencias como lo fue La Gran Depresión de 1929. Este proceso de reestructura económica reflejaría un capitalismo avanzado, que se puede vislumbrar desde el periodo conocido como *Bella Época* que va de 1890 a 1914 donde se experimentó un auge económico, Abraham Aparicio menciona los rasgos que contribuyeron a este desarrollo: enormes depósitos de oro en Sudáfrica, concentración de capital, gestión científica de la producción, segunda revolución tecnológica y el surgimiento de mercados en masas (Aparicio, 2013, p.101).

En este sentido, se puede observar en primer lugar que la Segunda Revolución Industrial (1870-1914) sería la base de esta dinámica expansiva, las innovaciones técnicas como el gas, el petróleo y la electricidad incentivarían la producción y a la vez el comercio con los nuevos sistemas de transporte avión y automóvil, así como las comunicaciones el teléfono y la radio ayudarían a promover y organizar la nueva producción, dentro de la concentración del capital surgen grandes monopolios que ya no eran exclusivos de Gran Bretaña, ahora Estados Unidos, Alemania y Francia competían dentro de las ramas más innovadoras, sólo como ejemplo “en 1913 Estados Unidos aportaban el 46 % de la producción industrial y minera mundial, Alemania 23.5%, Reino Unido 19.5% y Francia 11%.” (Aparicio, 2013, p.101) De esta forma, podemos observar como Estados Unidos poco antes de la Primera Guerra Mundial, ya había desplazado a Gran Bretaña como hegemonía productiva industrial y centro financiero internacional. Finalmente esta contienda acabaría con el auge de la bella época, debido a la fuerte competencia por los mercados y la producción.

Al finalizar la guerra, Europa estaba devastada, su producción había disminuido en un 33% entre 1913 y 1939, no obstante Estados Unidos no tuvo este triste desenlace ya que sus inversiones en el extranjero se incrementaron en un 50% entre 1914 y 1919. (Aparicio, 2013, p.104), este hecho fue fundamental para la reconfiguración del sistema capitalista, ya que Estados Unidos otorgaría los créditos para la recuperación mundial. A inicios y mediados de 1920 la economía mundial iniciaba con los síntomas de la recesión, se experimentó una contracción comercial y financiera, seguida de una baja en los precios de casi todos los productos de exportación, tan sólo en 1921 estas habían descendido en un 50% (Marichal, 2010, p.90). La respuesta de la Reserva Federal (Fed) fue flexibilizar el crédito, aunque a tasas de interés altas lo que por un lado controló el pánico, pero por otro acentuó la deflación.

Un momento de respiro se sintió en 1921, cuando Estados Unidos regresó a la expansión, la ideología de pensamiento económico dominante se confirmó al creer que la crisis se controlaría por las libres fuerzas del mercado. Sobre este tema Kindleberger opina que si hubiese existido un prestamista de última instancia se habría podido evitar la crisis (Kindleberger, 1992, p.92). Por otro lado en Occidente la crisis se expresó de forma diferente, pues fue azotado por la inflación y la hiperinflación, principalmente en Rusia y Alemania lo que se sumaba a los cuantiosos pagos por reparación en la economía alemana, dejándola en mayor desventaja.

El anhelo por regresar a la estabilidad y al orden económico dio pie al regreso al patrón oro entre 1925 y 1928, ya con la recuperación económica europea en este periodo, nuevos retos surgieron como el descenso gradual de los precios internacionales a partir de 1925, pero esta vez la tendencia fue mundial, lo que dio pie a la acumulación de grandes stocks, desde mediados de 1920, mientras los mercados bursátiles atravesaban por movimientos drásticos como el boom en el mercado neoyorkino de Wall Street.

Las cotizaciones empezaron a aumentar en la primavera de 1928 (...) la demanda de valores fue impulsada por el desarrollo de los préstamos, a muy corto plazo, a los corredores bursátiles. Ello acrecentó la tensión sobre tipo de interés durante 1928 y a lo largo de 1929 conduciendo a individuos y empresas a ofrecer préstamos a corredores bursátiles (...) cuando dichos prestamistas no estaban directamente interesados en invertir en valores tales como los de General Motors, General Electric, Radio Corporation of America o la Insull de servicios públicos. El crecimiento de los tipos de interés interrumpió los préstamos sobre valores extranjeros, y atrajo fondos a corto plazo del exterior, comportando una subida inversión en el comportamiento de capitales. (Kindleberger, 1992, p.87)

Con la cita anterior podemos observar como la tasa de interés jugó un papel importantísimo en la dinámica de la Gran Depresión, ya que el incremento de esta en los Estados Unidos desde inicios de 1920 interrumpió los préstamos y atrajo capital extranjero, Carlos Marichal coincide con este planteamiento cuando argumenta que al no bajar las tasas de interés no solo se provocó la deflación sino la recesión. (Marichal, 2010, p.90-91)

Los esfuerzos por contener la crisis tomaron un giro en 1927, cuando los representantes de los Bancos Centrales más poderosos se reunieron en Long Island, con la participación de Estados Unidos, Francia, Inglaterra y Alemania. El objetivo era establecer un acuerdo para ayudar a Gran Bretaña que perdió oro ante Francia, todo ello mediante un acuerdo de cooperación que consistía en bajar la tasa de interés en Nueva York, ya que era el centro financiero internacional y así conseguir que Francia drenara oro; sin embargo la baja en el tipo de interés fue criticada por sobrecalentar el mercado bursátil de Nueva York. (Kindlerberger, p.88-89) el auge bursátil alcanzó su techo en 1929, este hecho se reflejó en los índices de producción y de beneficio que comenzaron a descender, este hecho se ha vinculado a la tensión de las tasas de interés. El 24 de octubre de 1929 (jueves negro) en Wall Street el mercado colapsó, esta se intensificó el siguiente 29, arrastrando a las bolsas internacionales, principalmente el de Europa.

La Gran Depresión socavó el cúmulo de reservas internacionales de los Bancos Centrales más fuertes entre 1930 y 1931, ya que registraron fugas de capital y retiros de depósitos en metálico, hecho que hizo imposible sostener la permanencia del Patrón Oro, en 1931 el Banco de Inglaterra abandonó el patrón oro, a lo que le siguieron 21 países, incorporando además medidas proteccionistas. (Marichal, 2010, p.115-116)

2. El debilitamiento de las medidas expansionistas y los alcances de una tasa de interés baja

El periodo que dio fin a la Primera Guerra Mundial estuvo enmarcado en una brutal creencia que las libres fuerzas del mercado no podían existir por más tiempo *sin destruir la sustancia humana de la sociedad*. En este sentido, el mercado autoregulado era una utopía total, con ello se adoptaron medidas para protegerse que dificultaron la regulación del mercado. (Polanyi, 2003, p.17-18)

El gobierno liberal comenzó a intervenir en la economía al término de la primera posguerra. En Inglaterra por ejemplo, las medidas utilizadas en la década de los veinte fueron contraccionistas; se mantuvieron tipos de interés altos, lo que dificultó el progreso de la industria de la exportación, el efecto inmediato fue la concentración de los ahorros con lo que se frenó la inversión y creció el desempleo (Caldwell, 2006, p.6). Finalmente estas políticas fueron puestas en tela de juicio cuando el mercado no se autorreguló y la crisis estalló con la Gran Depresión de 1929.

Los desajustes del “equilibrio automático” y la propia transformación estructural de este periodo dieron pie a una serie de candentes debates entre las mentes más brillantes de la época, Lord Keynes era ya harto conocido por sus escritos de divulgación; *Las consecuencias económicas de la Paz (1919)*, su análisis en torno al anacronismo del Patrón oro, los debates y posición frente al círculo de Cambridge¹ y su participación como miembro del *Comité Mc Millan* contraria a la tradición y experiencia del departamento del Tesoro británico, representado por Churchill².

El problema de la Gran Depresión tenía dos vías: seguir con el pensamiento ortodoxo e instaurar medidas contraccionistas hacia la depresión, con una elevada tasa de desempleo que iba del 10% al 20% solo en Inglaterra. El otro camino consistía en romper con la tradición y emplear políticas expansionistas. El Estado debería coordinar ahorros e inversión, emprendiendo un amplio programa de obras públicas (como la construcción de carreteras, vivienda y centrales eléctricas) con el objeto de crear puestos de trabajo. Estas medidas invertirían el sentido de los flujos de ahorro, que dejarían de salir al extranjero para pasar a incrementar el fondo de capital del país; y lo mejor de todo una vez que

¹ Formado por un grupo de jóvenes profesores que discutían diversos temas económicos de la época en mayo de 1931; entre ellos se encontraban: Richard Kahn, Piero Sraffa, Joan Robinson y su marido Austin, James Meade y Keynes aunque este último casi no asistía a las reuniones (Caldwell, 2006, p.26)

² Grupo instituido para investigar los efectos de los sistemas monetario y financiero sobre la industria, reunido, desde noviembre de 1929, hasta mayo de 1931, (<http://elholocausto.net/central.htm>)

tales proyectos estuvieran en marcha, la gente descubriría que la prosperidad es acumulativa. (Caldwell, 2006, p.8)

De tal forma, el periodo de entre 1931 y 1960 es conocido por una elevada intervención gubernamental hacia la política económica dominante. Cabe señalar que esta etapa también fue una época de creación teórica en la economía, desde diferentes perspectivas. Una de las controversias que más trascendieron es la que se dio a partir de 1931 entre el austriaco Friedrich A. Hayek y John Maynard Keynes. El debate gira en torno a las medidas que se utilizarían para salir de la Gran Depresión. La disputa tiene un profundo análisis sobre el papel que juega la tasa de interés y su repercusión en la economía; conforme se va desarrollando este concepto, se diferenciara a un modelo del otro.

2.1 Argumentos keynesianos sobre la necesidad de una política expansiva con baja tasa de interés

Keynes analiza los principios de la escuela clásica, entre estos su eterno equilibrio, desde Say y Ricardo quienes argumentan que cada oferta crea su propia demanda, garantizando con esta afirmación que todo lo que se produce se consumirá. Siguiendo esta tradición, autores como J.S. Mill afirman que si se duplica la producción de un país, se duplica la oferta, pero al mismo tiempo el poder adquisitivo (Mill, citado por Keynes, 2003, p.50). El equilibrio es subrayado cuando se asevera que el ahorro es igual a la inversión, más tarde la escuela neoclásica retoma este planteamiento, Marshall afirma que “un acto de ahorro individual conduce inevitablemente a otro paralelo, de inversión, porque, una vez más es indudable que la suma de los incrementos netos de la riqueza de los individuos debe ser exactamente igual al total del incremento neto de riqueza de la comunidad” (citado por Keynes, 2003, p.52) Este es un planteamiento contundente en el pensamiento clásico y neoclásico con el que Keynes difiere, ya que si este hecho se cumpliera en el corto plazo, dejaría la imposibilidad de crisis de sobreproducción alguna, con ello, la Gran Depresión ponía en jaque tal afirmación, pero además, hacia imperativo un análisis alterno.

Keynes responde al desarrollo teórico arriba señalado afirmando: “Quienes piensan de esta manera se engañan como resultado de una ilusión óptica, que hace a dos actividades esencialmente diversas aparecer iguales. Caen en una falacia al suponer que existe un eslabón que liga las decisiones de abstenerse del consumo presente con las que proveen al consumo futuro (...)” (Keynes, 2003, p.52)

Para la escuela clásica el factor que igualara la demanda de ahorros, en forma de nuevas inversiones es la tasa de interés; ya que esta es el precio que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir.

Por otro lado, en Keynes la inversión está determinada por dos factores: en primer lugar, la Eficiencia Marginal del Capital (EMC) que es una de las innovaciones de la escuela keynesiana debido a la importancia que ejerce sobre las inversiones ya que, antes de este concepto, no se tomaba en cuenta como las expectativas del futuro afectan las inversiones presentes. Erróneamente sólo se contemplaba la eficiencia marginal en términos de rendimiento *corriente* del equipo de producción, lo cual sólo sería correcto en situaciones estáticas (Keynes, 2003, p.155). La EMC keynesiana se encuentra justo en su relación de *dependencia* con las *expectativas futuras*. Contempla los costos de un incremento en la producción física por cambios en la maquinaria o en la mano de obra (salarios); la posibilidad de una mayor o menor productividad juega aquí un papel muy importante para calcular el rendimiento esperado, Keynes tenía claro que la esencia del sistema capitalista es incrementar la producción, disminuir los costos y con ellos el precio y la ganancia esperada, él afirma:

La producción resultante del equipo producido en la actualidad tendrá que competir, mientras dure, con la producción del equipo producido después, quizá a un costo menor en trabajo, tal vez por una técnica mejorada que se conforma con vender su producción más barata y que acentuará esta hasta que el precio de la misma haya descendido al nivel deseado. Más aún, las ganancias del empresario (medidas en dinero) procedentes del equipo viejo o nuevo, se reducirán si toda la producción se hace más barata. En la medida en que tales desarrollos prevean como más probables, o aún como posibles, disminuye en proporción la eficiencia marginal del capital. (Keynes, 2003, p.152)

La Gran Depresión de 1929 hacía evidente este planteamiento, mostraba también que las economías no son estáticas y que los cambios o movimientos en la producción se pueden prever a través de expectativas. En este entendido, la inversión se debe calcular en el nivel donde no genere pérdidas, para ello, se debe contemplar no sólo los costos de producción; sino además, la expectativa de cambios en el valor del dinero ya que estos repercutirán sobre la eficiencia marginal de capital. (Keynes, 2003, p.152-153)

Como se señaló arriba, las innovaciones tecnológicas reducirán las ganancias si la producción se hace más barata. Todo ello genera la necesidad para cualquier inversionista de tener presente los cambios en el valor del dinero. Ya que, “ La expectativa de una baja en el valor del dinero alienta la inversión y en consecuencia, el empleo en general, porque eleva la curva de la eficiencia marginal del capital, es decir

la curva de demanda de inversiones; y la expectativa de un alza en el valor del dinero es deprimente (...)” (Keynes, 2003, p.152) Si se prevén estos movimientos en el valor del dinero, se logrará compensar las disminuciones en la ganancia por efecto de las innovaciones productivas, además de evitar pérdidas a los empresarios, ya que las inversiones se realizarán con mayor precisión y productividad. Uno de los errores al análisis anterior radica en “suponer que los cambios probables en el valor del dinero, reaccionan directamente sobre la tasa de interés, en vez de hacerlo sobre la eficiencia marginal de un volumen dado de capital.” (Keynes, 2003, p.153) Con ello, la EMK incide específicamente en inversiones futuras con la intención de lograr el mejor beneficio.

El siguiente elemento que determina la inversión en la estructura teórica keynesiana es la Tasa de interés, que tiene como uno de sus determinantes la propensión psicológica a ahorrar, o bien, la preferencia por la liquidez, es decir, la parte que un individuo está dispuesto a sacrificar de su consumo inmediato en poder adquisitivo, dejándolo a una situación futura del mercado. (Keynes, 2003, p.173)

De este planteamiento se desprende una concepción opuesta sobre la tasa de interés entre los clásicos y el pensamiento keynesiano. Para los primeros, la tasa de interés es una recompensa por retrasar el consumo, Keynes difiere enunciando que si un hombre atesora sus ahorros, no gana intereses, aunque ahorre lo mismo que antes. Según este último, la definición de tasa de interés nos dice “es la recompensa por privarse de la liquidez, durante un periodo determinado; porque dicha tasa no es en sí misma más que la inversa de la propensión que hay entre una suma de dinero y, lo que se puede obtener por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda.” (Keynes, 2003, p.173) El dinero no puede permanecer congelado u ocioso, la propia dinámica del sistema capitalista lo obliga a volcarse a la circulación, ya sea en forma de consumo, inversión o ahorro por lo que recibirá un rendimiento.

En este sentido para Keynes, la tasa de interés no es el precio del dinero, ni el precio que equilibra el ahorro y la inversión; sino “el “precio” que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de este último” (Keynes, 2003, p.174) entonces la tasa de interés es una recompensa no por retrasar el consumo como sostienen los clásicos sino una recompensa por decidir no mantener su dinero en forma líquida, esta decisión solo se puede hacer después de haber consumido. El que esta “recompensa” sea mayor o menor implica que “si la recompensa por desprenderse de efectivo, se redujera, o bien, si la tasa de interés bajara, el volumen total de efectivo que el público desearía conservar excedería la oferta disponible, entonces si la tasa de interés se elevara,

habría un excedente de efectivo que nadie estaría dispuesto a guardar.” (Keynes, 2003, p.174) Esta definición nos lleva a una segunda explicación, donde, los movimientos en la tasa de interés motivaran el crecimiento o la disminución de la oferta monetaria. Por lo tanto, los dos factores que determinan la tasa de interés real en el pensamiento keynesiano son: 1) la preferencia por la liquidez y 2) la cantidad de dinero.

La razón por la cual se prefiere mantener el dinero en forma líquida o con bajas tasas de interés es la incertidumbre con respecto al comportamiento futuro de la tasa de interés. De esta forma existen tres motivos de la preferencia por la liquidez: 1) Motivo transacción, 2) Motivo precaución y 3) Motivo especulación. (Keynes, 2003, p.176) En otras palabras, la demanda de dinero que esta determinada por la preferencia por la liquidez y oferta de dinero que tiene que ver con la cantidad de dinero en circulación. De tal forma, “los movimientos en la cantidad de dinero afectaran la preferencia por la liquidez con respecto al motivo transacción y precaución, ya que estos dos son más sensible a los movimientos en el ingreso. Por otro lado, la cantidad de dinero destinada al motivo especulación, se verá fuertemente influenciada por los cambios en la tasa de interés.” (Keynes, 2003, p. 176)

Con la explicación de las determinantes de la tasa de interés Keynes desarrolla una teoría que vincula el dinero y la producción, la maduración de su conceptualización daba luz en este sentido desde 1932 con *La teoría monetaria de la producción*, donde sienta las bases de la evolución en el pensamiento keynesiano y el papel del dinero en específico, avanzando sólidamente en el *Tratado del dinero (1929)*³; pero no es hasta la *Teoría general de la ocupación el interés y el dinero (1936)* que Keynes afirma:

.. el dinero es un tónico que incita la actividad del sistema económico (...) porque si bien puede esperarse que, ceteris paribus, un aumento en la cantidad de dinero, reduzca la tasa de interés, esto no sucederá si las preferencias por la liquidez del publico aumenta más que la cantidad de dinero; y mientras puede esperarse que, ceteris paribus, un descenso en la tasa de interés aumente el volumen de la inversión, esto no ocurrirá si la curva de eficiencia marginal baja con mayor rapidez que la tasa de interés ; y mientras es de suponer que, ceteris paribus, un aumento en el volumen de inversión haga subir la ocupación, esto puede no suceder si la propensión a consumir va en descenso. (...) y cuando la producción ha aumentado y los precios han subido, el efecto de estos sobre la preferencia por la liquidez será aumentar la cantidad de dinero para mantener una tasa de interés. (Keynes, 2003, p.178)

³ En la Introducción Editorial a la Teoría General se puede leer: En otoño de 1932, cuando (Keynes) cambio el nombre de su curso de disertación sobre la *Teoría pura del dinero (1929)*, por la de la *Teoría monetaria de la producción*, el cual conservaría hasta 1934. Dichas disecciones trataban sobre los movimientos de la producción como un todo y contenían ya los inicios del concepto de la preferencia por la liquidez, aunque no fue hasta 1933 cuando adopta la forma que se emplea en la *Teoría General*. (Pág.12)

En este entendido, Keynes hace una combinación de movimientos en la actividad económica que puede interrumpir el conocido efecto dinámico de una política expansiva con baja tasa de interés, ya que este no es automático, además de que desarrolla este proceso en la dinámica de una economía cada vez más difícil de predecir, pero con expectativas. Sin embargo, debe destacarse que la vinculación del dinero con la actividad productiva es contundente y este proceso se efectúa por efecto de los movimientos en la cantidad de dinero y en la tasa de interés. Para Keynes el dinero es no-neutral, ya que “la tasa de interés es un fenómeno monetario que está determinado por la preferencia por la liquidez y la oferta de dinero, con ello los movimientos en la cantidad de dinero al afectar la tasa de interés, afecta también las variables reales.” (Mantey, 1997, P. 81)

Entonces la tasa de interés es el nexo entre el dinero y la producción, la manipulación de esta tendrá consecuencias en relación inversa a la actividad económica; si aumenta la tasa de interés disminuye la actividad económica, y a la bis converso, si la tasa de interés es baja habrá mayor actividad económica. Keynes era partidario del incentivo por medio del gasto público, financiado con dinero nuevo, lo que elevaría la eficiencia marginal del capital y reduciría la tasa de interés.

Podemos afirmar entonces, que la tasa de interés juega un papel fundamental para dinamizar la economía, mediante una política expansiva. Con tasas de interés bajas se activaría la inversión, la creación de empleos y el consumo; cabe subrayar que lo que permitiría que esas tasas de interés fueran bajas sería la intervención estatal. Entonces, el vínculo entre la cantidad de dinero y la tasa de interés es la preferencia por la liquidez.

3. La defensa de una política restrictiva hayekiana con altas tasa de interés

Contrariamente al planteamiento señalado, el austriaco Friedrich A. Hayek escribe en su *Teoría sobre el ciclo económico (1929)* como los cambios entre la oferta y la demanda tienen ajustes en los precios relativos, estos no cesan hasta que el mercado se equilibra en todos y cada uno de sus ramos. El mecanismo de precios coordinara las acciones de los agentes a ambos lados. Más tarde, Hayek completa su investigación contemplando factores como cambios en los niveles de producción y en la oferta monetaria. *En Precios y Producción (1931)* inicia con el siguiente planteamiento: “Las experiencias de la inflación de la guerra y la posguerra y la restauración del patrón oro, particularmente donde se llevó a

cabo, como en Gran Bretaña mediante una contracción de la circulación monetaria han suministrado pruebas abundantes de la dependencia de cualquier actividad productiva con respecto al dinero.” (Hayek, 1996, p.25) En este sentido, la teoría del ciclo económico quedaba completa sumando al análisis la teoría del capital y la teoría monetaria. Vemos como Hayek al igual que Keynes realizan sus respectivas investigaciones del dinero en su relación con la producción, este vínculo se va desarrollando por medio de la tasa de interés, aunque el austriaco siempre fue fiel al planteamiento del equilibrio general walrasiano creó un nuevo enfoque que trascendía, la visión del equilibrio general de libre mercado al añadir los cambios en la producción y en el dinero.

En el análisis hayekiano era fundamental dar explicación a las determinantes de los *ciclos económicos*, para él una teoría adecuada del ciclo debe ser capaz de aislar los determinantes en los que una economía pueda entrar en una fase de crecimiento desbordado y acentuada inestabilidad de precios.(Feito, en Hayek, 1996, p.12)⁴ Bajo este enfoque, el austriaco estaba previniendo las consecuencias de los altos niveles de medidas expansivas, aunque en realidad, la consecuencia que más preocupaba a los defensores del equilibrio general ya la había puesto en la mesa por Hayek, cuando afirma que “el descontrol en los precios acarrearía una fase de caída pronunciada en el nivel de la renta, causando desempleo en los recursos productivos, teniendo como causante los desequilibrios monetarios” (Hayek, citado por Feito,1996, p.12). Esta explicación fue clave cuando los niveles de inflación fueron incontrolables, desde inicios de la década de los setenta y en los noventa con la nueva ola expansiva, reiterando la vigencia a la teoría hayekiana y dando una justificación al nuevo liberalismo para aplicar políticas de austeridad.

Para la construcción de este planteamiento teórico, el autor buscaba encontrar un nivel de crecimiento que no exceda los niveles de absorción de una economía, Hayek se inspiró en el estudio de Böhm-Bawerk; este último justifica la existencia de la tasa de interés para regular la economía en un sentido “recomendable”, con ello se evitaría un excedente productivo que genere rendimientos marginales decrecientes. “El tipo de interés equilibra (y se equilibra con) la competencia entre la demanda de bienes de consumo presentes y la demanda de bienes de equipo” (la demanda de bienes de consumo futuros). (Feito, 1996, p.14) Bajo estas premisas, en Hayek el tipo de interés es el *regulador* de los

⁴ La coyuntura económica impulsó al análisis hayekiano a dar una explicación y buscar alternativas a la Gran Depresión, sin embargo, su objeto de estudio eran las fluctuaciones del desequilibrio. Véase, introducción Precios y Producción. (Feito, en Hayek, 1996, p.12)

desequilibrios entre la producción y la circulación ocasionados por una política monetaria expansiva o una aceleración del crecimiento crediticio. “La subida del tipo de interés...sirve para mantener el equilibrio impidiendo que tenga lugar una expansión indebida de la producción futura.” (Hayek, 1996, p.14, citado por Feito) La solución a los desequilibrios en los precios serán corregidos por la tasa de interés de equilibrio, planteamiento retomado de Wicksell, en el que se postula que la tasa de equilibrio igualara la demanda y oferta de ahorro (Hayek, 1996, p.39) y no la cantidad de dinero como postulaban otras teorías, este punto de vista es muy importante porque casi todos los estudios del dinero bajo un enfoque de libre mercado analizan al dinero de forma aislada, sin tener un nexo con la economía real.

El eje de la discusión entre Hayek y Keynes se da justo en la percepción de cada uno sobre los efectos de una baja tasa de interés, pues en el austriaco la caída en la tasa de interés en efecto genera un aumento en la inversión, el problema radica en que este no se ha producido como consecuencia de un alza de la tasa de ahorro voluntario o de la renuncia voluntaria del consumo presente.

El aumento de la producción de bienes de equipo, al no responder a una renuncia voluntaria del consumo presente para disfrutar de un mayor nivel de consumo en el futuro, genera un exceso de demanda de bienes de consumo corrientes que ponen en marcha un proceso que terminará interrumpiendo o liquidando las inversiones realizadas al aliento de la caída artificial e insostenible de los tipos de interés, es decir de un aumento de los crédito bancarios que no tengan su origen en un aumento del ahorro voluntario. (Hayek, 2006, p.17, citado por Feito)

Para demostrar la importancia de la tasa de interés como regulador de la economía, Hayek realiza un minucioso análisis de un conjunto de teorías monetarias, donde discute la influencia del dinero sobre los precios, este proceso lo clasifica en cuatro etapas.

La primera fase de análisis la considera mecanicista, donde la conocida ecuación del intercambio de Fisher va de un incremento en la cantidad de medio circulante hacia los precios. Las características de esta primera etapa de la teoría monetaria que Hayek considera inadecuadas para explicar la realidad, se centran en los cambios en el nivel general de precios. “Y solo después de haber establecido así la presunta relación causal entre los cambios en la cantidad de dinero y los precios medios es cuando se consideran los efectos sobre los precios relativos.” (Hayek, 1996, p.28) En este sentido, Hayek considera que se han desatendido los precios relativos, pues no forman parte de la explicación.

Cuando se llega al análisis de la producción se repite este planteamiento, puesto que no contempla las ramas específicas. “Lo que supone que influye en la producción son los cambios en el nivel general de

precios; y el efecto considerado no es el efecto sobre ramas concretas de la producción; sino sobre el volumen de la producción en general. (...) Lo único que cuenta es el movimiento general o promedio de los precios.” (Hayek, 1996, p.28) Este planteamiento es retomado y defendido hoy en día por los teóricos monetaristas, con ello consideramos necesario retomar el análisis hayekiano donde despliega un conjunto de características equivocadas de esta corriente de pensamiento.

Básicamente los cambios en el nivel general de la producción y en los precios relativos dependen de los cambios en el nivel de precios y estos a su vez de los movimientos en el dinero. El punto a discusión en este planteamiento es que esta formulación teórica del dinero explica su desarrollo por el efecto de los precios, pero a la vez, un incremento o una baja en el nivel de estos depende de la cantidad de dinero. Sin embargo, este (el dinero) solo actúa sobre los precios generales, hecho que desvincula al dinero con la economía real. “Estos espejismos⁵ son los que posibilitan que el que se suponga que podemos ignorar la influencia del dinero, siempre que su valor se suponga estable (...) y que basta con añadir a esta teoría una teoría separada del valor del dinero y de las consecuencias de sus cambios para obtener una explicación completa del proceso económico moderno.” (Hayek, 1996, p.29) El vínculo del dinero con la producción es suprimido, Hayek lo destaca bajo un análisis teórico-histórico, tema que retoma y desarrolla en etapas posteriores. Keynes ya también lo había considerado en su investigación.

La segunda etapa de análisis, surge del desacuerdo con la anterior, Hayek cree que es el primer intento por rastrear la cadena efectiva entre la cantidad de dinero y los precios. Ya que se da una valiosa explicación de por qué el incremento del dinero eleva el precio de las cosas. Bajo este enfoque se expone como un aumento en la oferta de metales preciosos eleva la renta de las personas vinculadas a la producción de metales. Sin embargo, para aquellas personas cuyas rentas se incrementan más tarde resulta perjudicial. (Hayek, 1996, p.30)

Precusores de la ciencia económica como Richard Cantillon, Jevons y David Hume abundaron sobre este enfoque. Más tarde esta perspectiva es incorporada a las teorías subjetivas del valor, vinculando los incrementos monetarios con las decisiones individuales.

⁵ Hayek se refiere a tres opiniones equivocadas en la primera fase de análisis (Fisher y T. Cuantitativa del dinero):

1) *Que el dinero actúa sobre los precios y la producción, solo si cambia el nivel general de precios –los precios y la producción quedan inafectados por el dinero–, (...), 2) Que el nivel de precios creciente tiende siempre a ocasionar un incremento en la producción y un nivel de precios decreciente, y ocasionar una disminución de la producción, y 3) Que la teoría monetaria puede describirse simplemente como una teoría de cómo se determina el valor del dinero. (Hayek, 1996, p.28-29)*

En la tercera etapa del desarrollo monetario, Hayek destaca varios autores⁶ que ya analizaban la relación entre la masa circulante y la tasa de interés, lo que tendrá como consecuencia un movimiento en el nivel general de precios. Este fenómeno también puede entenderse rastreando la influencia que tiene un incremento en la cantidad de dinero sobre la producción de capital, sea directa o a través de la tasa de interés, lo que indica que el aumento en la producción ha sido generado por un *ahorro forzoso*. Esta idea había sido ya expuesta desde 1804⁷ por J. Bentham con el concepto de “frugalidad forzosa”; Malthus en 1811 también preveía sobre la influencia de una diferente distribución del medio circulante sobre las acumulaciones a facilitar la producción futura. (Hayek, 1996, p.32-36) En este entendido, podemos observar como el análisis hayekiano recurre no sólo a los planteamientos teóricos monetarios más difundidos; sino a aquellos que no siendo tan conocidos, dieron luz al análisis del dinero para explicar la teoría monetaria en su vinculación con la economía real.

En este contexto, resultaba necesario retomar el análisis de la tasa de interés para explicar no sólo los cambios en la producción, sino también los desajustes en el nivel de precios, y en los ciclos de la economía. Las fluctuaciones en los precios, visto bajo la perspectiva monetarista, apoyada en la teoría cuantitativa del dinero⁸ resultaba incompleta e ineficiente para explicar la realidad.

Encontramos en Hayek un planteamiento influenciado por los clásicos y en especial por D. Ricardo⁹ con respecto a la tasa de interés que cae por debajo de su nivel natural. Aunque su absoluta inspiración fue siguiendo a Wicksell. El austriaco usó el concepto de *tasa natural de interés*, de acuerdo a lo expuesto por el economista sueco, la tasa natural de interés es aquella que iguala el ahorro con la inversión. “Si no fuera por las perturbaciones monetarias, el tipo de interés sería determinado de forma que igualara la demanda y la oferta de ahorro. A este tipo, que yo prefiero llamarle de equilibrio, él¹⁰ lo bautizo como tipo de interés natural o normal.” (Hayek, 1996, p.39) La decisión de ahorrar se interpreta como una medida de posponer el consumo presente por el futuro, la tasa natural de interés coordina las actividades de los diversos agentes involucrados.

⁶ Desde Locke y Dutot, Henry Thornton, v Joplin hasta Thomas Tooke, que ya analizaban la relación entre el dinero y la tasa de interés.

⁷ Aunque no fue publicado hasta 1843.

⁸ La teoría cuantitativa del dinero postula una relación directa entre la cantidad de dinero circulante y los precios, desarrollándose en la ecuación de la igualdad del intercambio definida por Fisher $MV = PT$.

⁹ David Ricardo escribió sobre el tipo de interés que cae por debajo del su nivel natural en su folleto de 1809, y en sus principios de política económica. (Hayek, 1996, p.33)

¹⁰ Hayek se refiere a Wicksell, cuando llama al tipo de interés de equilibrio, “natural o normal” (Hayek, 1996, p.39)

Con respecto a cuarta etapa, Hayek explica que se está construyendo¹¹ sobre las bases de la teoría de Wicksell, donde incluye su planteamiento teórico.

Para Hayek el único modo de evitar el ciclo es neutralizar los efectos de la creación de dinero crediticio haciendo que el tipo de interés de mercado coincida con el natural. Finalmente, no debe haber ninguna intervención; como la inyección de dinero de forma artificial, ya que el efecto será la baja en el tipo de interés de mercado, con lo que según él se profundizará la crisis. La solución a la crisis consiste en dejar que las cosas se arreglen por si solas. (Caldwell, en Hayek, 2006, p.19)

Por otro lado, las políticas keynesianas respondieron a las necesidades coyunturales del periodo de crisis llevando al sistema capitalista a la “época de oro”. Pero cuando el modelo se agotó y la expansión necesitaba límites hubo que regresar a las políticas de austeridad, Hayek respondía a esta posibilidad de la siguiente manera: “Si los bancos reducen el tipo monetario por debajo del de equilibrio, lo que pueden hacer si prestan más de lo que les ha sido confiado, es decir, si aumenta la circulación, esto debe tender a elevar los precios; si aumenta el tipo monetario por encima del tipo de equilibrio, (..) ejerce una influencia depresiva sobre los precios. (..)” (Hayek, 1996, p.39). Así, al incrementar la tasa de interés se lograra disminuir los precios para con ello regresar a la estabilidad económica.

La tasa de interés será el mecanismo de estabilización justo cuando ellas concuerden –la tasa de interés real y la tasa de interés de corto plazo-, situándolas en el nivel de equilibrio o en la tasa natural, esta última será la herramienta que controla la proporción de recursos destinados a la producción de bienes de equipo para satisfacer necesidades de consumo de un futuro.

En este sentido, Hayek rechaza la explicación de una relación directa entre el dinero y el nivel general de precios, reemplazando este último por cambios en los precios relativos como serían los movimientos en la tasa de interés nominal, lo que en un segundo momento afectaría la producción. (Hayek, 1996, p.43)

Podemos verificar que la corriente neoclásica seguía dando batalla en las ideas más prominentes de la época, aun cuando el keynesianismo dominó casi todas las políticas económicas. El análisis de la tasa de interés es crucial para entender no solo la posición sino los intereses y consecuencias de llevar una economía hacia la expansión o la depresión.

¹¹ Se refiere al momento en el que se publicó *Precios y Producción 1931*

Capítulo II.

El problema de la inflación y la tasa de interés como mecanismo de control

El gran problema de la crisis de los setenta era el exceso de liquidez y la creciente deuda para financiar déficits. El periodo de tasas de interés bajas que había iniciado en la década de los treinta había concluido, la expansión al crédito productivo iba en descenso, ahora el objetivo en la economía mundial se centraba en el control de precios.

La reactivación económica hizo necesaria la creación de grandes Organismos Internacionales con la intención de no cometer los errores del primer periodo interbélico como fue la ausencia de un prestamista de última instancia y reestructurar la actividad económica. Además, la Segunda Guerra Mundial, dejó grandes cambios. En materia monetaria y financiera encontramos: el colapso del patrón monetario oro, un elevado endeudamiento, la construcción de un sistema financiero basado en tipos de cambio fijos establecidos en la conferencia de Bretton Woods en 1944, el dólar como divisa clave y Estados Unidos como centro financiero del sistema capitalista.

Las medidas expansionistas empezaron a preocupar a finales de la década de los sesenta, el malestar se presentó esencialmente en crecientes déficits, inflación y desempleo. “Las políticas keynesianas habían dejado de funcionar. Ya antes de la Guerra árabe-israelí y del embargo de petróleo impuesto por la OPEP en 1973, el sistema de tipos de cambio fijos respaldado por las reservas de oro establecido en Bretton Woods se había ido al traste.” (Harvey, 200, p.18)

Con todo ello, se inicia un nuevo debate teórico entre keynesianos y monetaristas para salir de la crisis de acumulación. Los segundos argumentaban que la crisis había sido causada por una tasa de crecimiento demasiado rápida de la oferta monetaria a fines de los años sesenta y principios de los setenta y que podrían resolverse con una tasa de crecimiento lenta y gradual de esa oferta monetaria. Mientras los keynesianos respondían que el remedio consistía en otra manera de hacer frente a la inflación como reducción de impuestos, aumentos en el gasto gubernamental y rebajas en las tasas de interés (Thurow, 1983, p.72)

La dificultad más grave residía en que las instituciones creadas en Bretton Woods no eran capaces de crear estabilidad, las críticas se hicieron llegar cuando Artur Burs declaro su “angustia por la incapacidad del Banco Central -Reserva Federal- para entrelazar el alza persistente en el nivel de precio, con lo que enfatizaba que el papel del Banco Central para controlar la inflación era limitado y la única salida era el surgimiento de nuevas corrientes políticas¹²” (Bendesky, 1993, p.v)

La inestabilidad de la década de los setenta se expresó en una constante inflación, a ello se dio respuesta desde diversas interpretaciones teóricas, las más conocidas se refieren a un exceso de ingresos monetarios o una expansión del crédito, a ellas se vincula que la inflación viene fortalecida e incitada por el sostenimiento de una tasa de interés artificialmente baja. Paradójicamente, el remedio a la Gran Depresión, las políticas expansivas que habían salvado al mundo de la crisis, se tornaba en su contrario al generar una nueva crisis inflacionaria según la explicación monetarista, ya a inicios de los setenta estas medidas resultaban anacrónicas a las necesidades de la moderna economía.

Algunos autores como James Émile creen que los perjuicios de la inflación son tales que si esta es inducida, “tiene la tendencia a agravarse espontáneamente a cuyo término el dinero desaparece y la economía nacional es peligrosamente empobrecida.” (Émilie, 1998, p.387)

Friedman se refiere a ella como un *impuesto sin legislación*. Para los nuevos cuantitativistas, la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario. La segunda mejor política, pero que tiene mucho más factibilidad política en el ambiente imperante, consiste en exigir al Banco Central que produzca una tasa de crecimiento monetaria estable y moderada, usando el nuevo dinero emitido para financiar parte de los gastos del gobierno, para este autor el control de la oferta monetaria es el mecanismo más eficiente para estabilizar la economía. “Nuestros colaboradores no discuten la cuestión de la oferta de dinero.... Los contribuyentes no hacen mención especial de la política de crédito para remediar depresiones reales Inflación ... podría ser combatido con mayor eficacia mediante el aumento de las tasas de interés Pero... otras medidas anti-inflacionarias... son preferibles.” (Halasi, citado por Friedman, 1968, p.4) Desde esta perspectiva, una política expansiva como la keynesiana generará a largo plazo un efecto contrario al que se plantea, lo que si lograra será un incremento en los precios, para Friedman la política monetaria tiene claras limitaciones.

¹² Declaraciones hechas por Artur Burns en la conferencia of Banking Central, 1970, reproducción hecha por la Reserva Federal en 1987, (citado por Bendesky, 1993.)

La tasa más rápida de crecimiento monetario estimulará el gasto, tanto a través del impacto de la inversión de las tasas de interés más bajas del mercado y por el impacto en otros gastos y por lo tanto los precios relativos de los mayores saldos de efectivo de los deseados. Pero el gasto de un hombre es el ingreso de otro hombre. El aumento de los ingresos va a aumentar el horario de preferencia por la liquidez y la demanda de préstamos; sino que también puede elevar los precios, lo que reduciría la cantidad real de dinero. (Friedman, 1968, p.6)

En este contexto, el atractivo del monetarismo radica en que la aplicación de su política económica promete un crecimiento económico con estabilidad de precios. Este planteamiento destaca por ser la alternativa más viable para principios de los setenta, debido a que a inicios de la crisis inflacionaria se sumó un aumento a los precios del petróleo de la OPEP en 1973, desempleo y falta de crecimiento. Cabe señalar que la contracción económica era clara desde finales de la década de los sesenta y ya en 1971 la balanza comercial estadounidense comenzó a tener déficits. En 1974 el PNB estadounidense había bajado a 5.25%, a lo que siguió un desempleo de 9% en promedio en este periodo, la política monetarias fue contractiva en respuesta, generando el desplome del crédito en 1974 por elevadas tasas de interés, todo ello llevó a Estados Unidos a la estanflación en el mismo año. La tasa inflacionaria alcanzó el 5.5% en 1975 (Thurow, 1983, p.72-73)

La segunda fase de la crisis inflacionaria comenzó a vislumbrarse desde 1978, debido a que las medidas contraccionistas por medio de la tasa de interés fueron utilizadas sólo temporalmente, ya que cuando la inflación disminuyó en 1975 se volvió a inflar la economía, registrando alza en los precios hasta de un 13% en este último año. Los Estados Unidos tenían que decidir entre una política de control de precios o una política expansiva. Esta última medida era necesaria pues la capacidad del PNB estaba siendo inutilizada, a mediados de 1975 el 30% de la capacidad del país y el 9% de la fuerza de trabajo estaban ociosas. (Thurow, 1983, p.73-74) La economía estadounidense se encontraba en una paradoja, la recuperación y estabilización en la producción era condición necesaria para salir de la recesión. Aunque lo que se presentó fue un proceso de elevada productividad, la incorporación del equipo subutilizado a la dinámica del mercado representaba una tarea fundamental la disminución en las tasas de interés dinamizaría este proceso. Por otro lado, el control de precios era una necesidad imperativa, debido a la competitividad con otras grandes industrias extranjeras como la automotriz japonesa.

En 1979 estalló la segunda crisis petrolera, con lo que se recurrió nuevamente a políticas contraccionistas, no obstante, la situación económica y política de la época generó las condiciones para dar nuevos debates teóricos entorno a las medidas más eficaces para paliar la inflación. Los

monetaristas postulan que lo que motiva la crisis es una tasa de crecimiento acelerada de la oferta monetaria en este periodo. “Para ellos, la inflación es definida como un aumento “sostenido” de los precios. Esto descarta como fuente de la inflación, los movimientos en la oferta provenientes del petróleo o de los granos, no porque no hagan que los precios suban, sino porque no provocan una elevación “sostenida” de los precios” (Thurow, 1983, p.76) En este sentido los monetaristas, creen que la inflación se presenta solo por un exceso de circulante, lo que implica que este es siempre un fenómeno monetario, dejando a un lado los factores reales de la economía que pudieran generar alza en los precios, además ese aumento “sostenido” de los precios es muy ambiguo ya que no aclaran lo que implica en el corto o largo plazo.

El enfoque monetarista promete estabilidad con crecimiento, para ello el banco central debe establecer un índice de crecimiento de la *oferta de dinero* a una tasa aproximadamente igual al crecimiento real de la economía, la herramienta utilizada para ello es únicamente la oferta monetaria, esta va a determinar el nivel de gasto y la actividad económica (Thurow, 1983, p.78). La tasa de interés ya no tiene una actividad dinámica; bajo esta perspectiva la cantidad de dinero correcta será la herramienta que reajuste la economía. Huelga decir que aquí inicia otra discusión en torno a la variable que permitirá estabilizar el sistema económico y el papel de las instituciones monetarias.

Los monetaristas parten de la ecuación básica de la Teoría Cuantitativa del dinero de Irving Fisher, donde $MV = PT$ ¹³ Friedman añadió a este planteamiento el método de la brecha inflacionaria con pleno empleo. Si el gobierno utiliza recursos adicionales, el resto de la economía tendrá menos riqueza, con lo que un incremento en los impuestos permitirá absorber los recursos adicionales sin generar inflación y la ecuación volverá a coincidir.

Por otro lado, los keynesianos tienden a minimizar la importancia, pero no la validez algebraica de la teoría cuantitativa del dinero en favor de una visión de las tasas de interés –el precio del dinero- como el factor monetario más importante en las decisiones económicas, en virtud de que las tasas de interés no aparecen en la teoría cuantitativa, ellos no usan la ecuación cuantitativa como una ecuación causal, sino que la ven como una mera identidad contable. (Thurow, 1983, p.77-78).

¹³ M = Cantidad de dinero
V = Velocidad del dinero
P = Nivel de precios
T= Transacciones antes del surgimiento de la contabilidad del ingreso nacional, donde $V= PT/M$
(Véase, Thurow, Lester, 1983, p.77)

Para los keynesianos el movimiento de las tasas de interés es fundamental, ya que permitirá contraer o expandir el consumo, la inversión, el ahorro y el gasto público.

Una crítica a la ineficacia de la escuela monetarista se da cuando esta postula tener una alternativa al descontrol de precios, por medio de la ecuación $MV = PT$ que permitirá pronosticar y controlar la inflación. Pero la dificultad comienza cuando se cuestiona la capacidad del gobierno para controlar MV. “La oferta de dinero (M) no se encuentra bajo el control directo de aquel, ya que incluye las cuentas de depósitos a la vista (cheques) bajo control del sistema bancario privado.” (Thurow, 1983, p.79) En este sentido, el gobierno debería expandir o contraer la oferta monetaria para contrarrestar los movimientos en las innovaciones monetarias u oferta de dinero privada como ocurrió con los eurodólares.

Otro problema que se subraya a la teoría cuantitativa del dinero, se detecta justo en la cuestión de controlar la oferta monetaria efectiva (MV), ya que este objetivo hace imprescindible conocer los movimientos en la velocidad del dinero. Sin embargo, el hecho de considerar la velocidad del dinero como estable complica toda la ecuación. Los monetaristas creen que la velocidad del dinero no es infinitamente elástica, sino que queda reducida por medio de contracciones en la oferta monetaria. (Thurow, 1983, p.79)

La sofisticación e innovación de los mercados financieros altera la velocidad del dinero haciendo más complicada la forma de pronosticar sus movimientos.

Para que el Banco Central controle MV deberá pronosticar V, y eso es imposible. Si la velocidad del dinero es muy sensible a las tasas de interés, estas se convierten en una variable importante de la política económica, algo que los monetaristas niegan (...). En realidad la velocidad del dinero es muy difícil de pronosticar, el gobierno puede controlar M, pero no puede controlar MV, por que no puede controlar V, en consecuencia, no podrá controlar el nivel de precios (PT). (Thurow, 1983, p.79-80)

La evidencia histórica muestra que en 1973 esta tendencia se acentuó, la brusca y repentina alza en los precios del crudo, condujo a niveles inflacionarios de dos dígitos, con un promedio del 11,3% en 1979 y el 13,5% en 1980. (Ruíz, 1981, p.8) Aún con medidas monetaristas ya aplicadas, los problemas seguían siendo los mismos; inflación, desempleo, déficit y falta de crecimiento. El control en la oferta monetaria no cumplió con su objetivo de control de precios. Según Paul Volker, presidente de la Reserva Federal en 1979 la política monetaria de tasa de interés restrictiva era la *única* salida al problema de la estanflación con lo que elevó la tasa de descuento desde el 10%, en ese mismo año,

hasta 21,5% en diciembre de 1980 lo que más tarde se conocería como el shock Volker,¹⁴ medida preferida de los gobiernos neoliberales para paliar la inflación. El apoyo no se hizo esperar, Reagan continuó con una política de mayor desregulación, baja en los impuestos, recortes presupuestarios, y ataque a los sindicatos. (Harvey, 2007, p.29) La ineficacia de las medidas monetaristas hizo necesaria la intervención del gobierno para la manipulación de las tasas de interés a la alza, con todo ello se endurecieron las medidas de austeridad.

Friedman hizo una fuerte crítica a las políticas keynesianas, ya desde 1966 hablaba del fracaso de las autoridades monetarias para permitir la demora entre sus acciones y los efectos posteriores sobre la economía, a lo que “recomienda” la receta para la estabilidad económica que consiste en establecer la cantidad *óptima* de dinero. “A falta de la adopción de una política de este tipo declarado públicamente de una tasa constante de crecimiento monetario, constituiría una mejora importante si la autoridad monetaria siguió la ordenanza abnegada de evitar grandes oscilaciones.” (Friedman, 1968. P.16)

Sin embargo, la implementación de las medidas monetarista no garantizó acabar con el problema de la inflación, ya que mientras las autoridades trataban de mantener estable el crecimiento de la oferta monetaria, la desregulación financiera y la crisis del petróleo contribuían al crecimiento del circulante.

¹⁴ Política económica de altas tasas de interés, llamado así por ser ejecutada y creada por el economista estadounidense Paul Volcker Presidente de la Reserva Federal en el gobierno de Jimmy Carter y Ronald Reagan

Capítulo III.

Los remedios a la inflación: Del monetarismo al neo-keynesianismo

1. Contexto Histórico

Bajo un entorno de guerras, devaluaciones e inflación, Artur Burns manifestó su preocupación en la conferencia de 1970 Per Jacobson, titulada *La Angustia de la Banca Central* debido a que los altos niveles de inflación ponían en tela de juicio la capacidad de los bancos centrales para hacer frente al incremento de precios, y con ello a cumplir con los objetivos de estabilidad. (Bendesky, 1993, p. v)

En este ambiente de fragilidad y crisis financiera, dos acontecimientos históricos marcaron el inicio de un nuevo periodo en el sistema capitalista. Por un lado, el rompimiento del sistema Bretton Woods en 1971 donde el dólar continuaba siendo la moneda hegemónica, aunque sin tener la convertibilidad en oro, ahora con tipos de cambio fluctuantes. De esto último se desprende el segundo elemento, la liberalización en los precios- tasas de interés, tipo de cambio y salario- la libre flotación de ellos implicó el regreso al fundamentalismo del mercado como doctrina ortodoxa, pero además y muy importante la transformación y reestructura de los organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM).

La consecuencia inmediata fue la desregulación financiera, así se inició un proceso de liberalización de la cuenta de capital en la balanza de pagos desde 1973 en los países más poderosos, todo ello aceleró las transacciones de los flujos de capital de corto plazo a niveles inéditos. Sólo como ejemplo la Mackensy Global Institute calcula que todos los activos financieros intercambiados en los mercados globales se incrementaron de 5,000 miles de millones (billones) de dólares en 1980 a 35,000 miles de millones (billones) de dólares en 1992, lo que equivale a un crecimiento del 700% en poco más de 10 años. (Puyana, en Correa, 2005, p.34)

Los argumentos a favor de la desregulación y liberalización financiera afirman que la movilidad internacional de los fondos de capital llevarían a que estos fluyeran de los países donde el ahorro es

mayor que la inversión hacia aquellos donde ocurre lo contrario, es decir, los flujos de capital irían de los países ricos a los pobres en forma de inversión. (Puyana, 2005, p.36)

El compendio del pensamiento liberal contemporáneo se encuentran en la primera parte del Teorema Fundamental de la Economía del Bienestar (que los mercados competitivos determinan equilibrios Pareto óptimos) combinados con la Hipótesis del Mercado Eficiente (que los mercados financieros usan eficientemente la información) {...} la Hipótesis de los Mercados Eficientes es sobre el eslabón que hay entre los mercados financieros y aquellas verdaderas “relaciones fundamentales”. Combinadas nos presentan un cuadro de la eficiencia económica como dependiente de mercados libres para bienes, trabajo, y finanzas y un estado minimalista. La liberalización es por tanto benéfica porque involucra la remoción de las distorsiones al mercado, las cuales, por definición, son ineficientes (Eatwell, 2005, citado en Puyana, p.36-37).

Aunque en realidad no han existido la remoción de tales distorsiones; sino todo lo contrario; a raíz de la desregulación la constante ha sido las crisis económicas, debido a que los crecientes movimientos de capital no fueron destinados a la producción, ni al comercio de mercancías, sino a la especulación, lo que fortaleció la inestabilidad económica y financiera.

La primera crisis de expansión del crédito se presentó como una explosión de deuda externa en los países emergentes, iniciando con México en 1982. La causa inmediata fueron las medidas contra el incremento inflacionario de las tasas de interés en los países industrializados en 1979. Con la “intención” de evitar una nueva ola de crisis financieras en el mundo subdesarrollado, los Organismos Internacionales impusieron una serie de políticas globalizadoras conocidas como el Consenso de Washington en 1989, éstas incluían: disciplina fiscal, prioridades del gasto público, reforma tributaria, liberalización financiera, tipos de cambio, liberalización comercial, inversión extranjera directa, privatizaciones, desregulación y derechos de propiedad. (Puyana, 2005, p. 45) Con ello se consolidaría el modelo neoliberal.

Al paso del tiempo y aún con el decálogo impuesto por Washington, las crisis no cesaron, sino todo lo contrario, se han presentado de forma más recurrente. - La nueva ola de crisis inició en los países emergentes, de nuevo en México con la crisis financiera de 1994-1995, en 1997 sucumbió Asia, para 1999 fue Rusia y Brasil y en el 2001-2002 Argentina. El común denominador a toda ellas ha sido la volatilidad, debido a las fluctuaciones de variaciones en tipos de cambio, tasas de interés y el precio de activos.- El contagio es otro rasgo de estas crisis, ya que las percepciones se propagan a los demás países o a la región en su conjunto. (Chapoy, 2001, p.41)

Para la década de los ochenta el modelo neoliberal era sólido y permanente, aunque las consecuencias de los cambios estructurales fueron muy dispares para los países que implementaron las reformas, ya que las economías más débiles cargaron con los estragos negativos. El neoliberalismo surgió de la coalición entre los monetaristas y la escuela austriaca; con la intención de derrotar al Estado benefactor y aunque los organismos internacionales y los países industrializados lo defendían, el nuevo modelo en los hechos ha conservado problemas como la falta de crecimiento y el desempleo.

La transición del keynesianismo al monetarismo friedmaniano se puede percibir claramente en la reestructura del Fondo Monetario Internacional. De inicio el Estado ya no funciona por lo que se debe disminuir su participación en la economía; en su lugar, los mercados actuarán libremente. Dentro de este marco de cambios estructurales el FMI adopta un modelo monetarista para estabilizar la economía en todos los países capitalistas.

El llamado Marco de Programación Monetaria Básica del FMI (IMF 1987) constituye el modelo monetario canónico de este organismo internacional, el cual se ha aplicado en el mundo no industrializado desde los años setenta. (...) El banco central (BC) debe tener como meta una tasa de crecimiento constante de la cantidad de dinero o de la base monetaria, tienen dos instrumentos para la estabilidad macroeconómica: el tipo de cambio nominal y el déficit fiscal (...) la combinación de la devaluación del tipo de cambio y el ajuste del desequilibrio fiscal permiten alcanzar la estabilidad macroeconómica según la ortodoxia del FMI (1987). El tipo de cambio mantendrá el equilibrio en Balanza de Pagos y el Déficit fiscal permitiría alcanzar la meta de inflación deseada (Fortuno y Perrotini, 2007, p.29)

Como el modelo no tuvo gran éxito en la macro estabilidad económica en los países emergentes, hubo que buscar en él modificaciones que se ajustasen al nuevo orden económico internacional. Asimismo, a finales de la década de los ochenta, el FMI cambia su estrategia de estabilización, debido a que la liberalización de la cuenta de capitales trajo inestabilidad, exceso de liquidez y el peligro de un nuevo ciclo inflacionario. Durante 1983-1987 la estrategia de estabilización de la macroeconomía mexicana se basó en este modelo. “Los resultados fueron contrarios a los pronosticados: la inflación aumentó de 59% en 1982 a 160% a fines de 1987 pese a las políticas de restricción monetaria y fiscal; el crecimiento económico fue 0.2% en promedio anual durante 1983-1988; el tipo de cambio pasó de 57.2 a 2,281 pesos por dólar.” (Fortuno y Perrotini, 2007, p.31)

De tal forma, el FMI descartó al déficit fiscal como instrumento de la política de estabilización y su recomendación fue a partir de entonces la disciplina fiscal estricta¹⁵, eliminó también el papel del tipo del cambio (fijo). La nueva ortodoxia del FMI incluía el régimen de tipo de cambio flexible, con ello la política de estabilización se centró en el tipo de cambio como ancla nominal (PANTC).¹⁶ De esta nueva estrategia se desprende un requisito adicional a los Bancos Centrales que consiste en la acumulación de reservas internacionales para respaldar los ataques especulativos a la moneda. La intención era garantizar constante la paridad cambiaria; no obstante esta política también generó desequilibrios, ya que aunque se controló la inflación, se registró apreciación en el tipo de cambio lo que afecta toda la macroeconomía de un país.

El proceso de desregulación y liberalización financiera generó su contrario al no tener una herramienta eficaz para estabilizar la economía, con ello las reglas de política como el tipo de cambio y el déficit fiscal resultaban insuficientes, lo que obligó a los gobiernos a recurrir nuevamente al control de las tasas de interés como política de estabilización.

A partir del nuevo orden monetario y financiero internacional se ha evidenciado una creciente movilidad de flujos de capital, la cual ha sido acompañada por una dependencia de los mercados financieros. Es decir, que “las variaciones en el valor de las monedas han provocado alteraciones no solo en las corrientes comerciales, sino en los niveles de empleo e inflación. Por otro lado, las fluctuaciones en las tasas de interés internacionales son las que afectan directamente al servicio de deuda de los países altamente endeudados y ponen de relieve restricciones al crecimiento.” (Bendesky, 1993, p.v) Hemos visto como a partir de la libre flotación en tipos de cambio y tasas de interés los movimientos en estas variables afectan no sólo al país que aplica las medidas, sino a todas las economías que mantengan una relación económica con el primero, la inestabilidad hace imperativa la búsqueda de nuevas opciones de política económica.

¹⁵ En congruencia con la teoría fiscal del nivel de precios: esta teoría sostiene que el gobierno puede fijar su gasto e ingreso reales, así como sus planes de señoreaje, y que el “nivel general de precios” ajusta el valor real de sus obligaciones financieras nominales a modo de garantizar “la solvencia del gobierno” (Cochrane 1999; Sims 1994; Woodford 1998, citado por Fortuno y Perrotini, 2007, p.32).

¹⁶ El tipo de cambio como ancla nominal se basa en la premisa de que la ley del precio único establece un límite máximo a la inflación. Se considera que una PANTC garantiza una más rápida convergencia de la inflación observada con la subyacente porque contribuye a abatir la inflación. (Fortuno y Perrotini, 2007, p.33)

2. La nueva era de la globalización: el neo-keynesianismo y la tasa de interés como mecanismo de estabilización

La década de los noventa representó un periodo de crecimiento y auge económico para los países más poderosos, principalmente para Estados Unidos. Sin embargo las economías emergentes no tuvieron la misma euforia, ya que las políticas neoliberales se desarrollaron en medio de un efecto dómimo de constantes crisis, y desajustes en los precios estratégicos -tipo de cambio, tasa de interés y salarios.- Todo ello hacía imprescindible una estrategia innovadora de ajuste macroeconómico.

En este contexto se puede observar la antítesis del mundo globalizado; por un lado, se promovió un ambiente de inestabilidad con crecientes flujos financieros desregulados como mecanismo necesario de acumulación, mientras de otra suerte, la necesidad de control y estabilidad de precios garantiza las transacciones de mercancías y servicios, bajo un entorno de integración económica. Bajo este entorno de incertidumbre económica surge a inicios de los noventa, una nueva corriente de pensamiento económico llamada neo-keynesianismo que lograría conciliar estas contradicciones, resolviendo las necesidades más inmediatas del capitalismo contemporáneo.

A los neo-keynesianos se les considera una vertiente de la escuela neoclásica que busca encontrar el micro-fundamento de la macroeconomía para explicar porque pueden producirse posiciones de equilibrio con desempleo. (García, citado en Palacios Sommer, 2003, p.33) A grandes rasgos postulan que el mercado y el equilibrio son naturales, aunque no generen pleno empleo tienen una preocupación por la distribución de la renta, la riqueza y el desempleo. Dentro de su agenda se encuentran el desempleo involuntario y las expectativas racionales; promueven una fuerte intervención pública en la economía y, también reconocen la inestabilidad en la economía y los fallos de mercado.

Para ellos, los agentes económicos son maximizadores. Los supuesto que manejan son, competencia imperfecta, rigideces en los precios, salarios, oferta de crédito y problemas de información asimétrica. (Palacios, Sommer,2003, p.35-36). Dentro del planteamiento neo-keynesiano existen tres modelos que analizan diferentes mercados: imperfecciones en los mercados de bienes; imperfecciones en el mercado de trabajo; e imperfecciones en los mercados financieros. Bajo este marco conceptual, las fallas en los mercados provienen de tres fuentes: competencia imperfecta, información asimétrica y racionalidad

limitada (Argandoña, tomo 2, 1997, p.145, citado por Palacios Sommer, 2003, p.38). Analizaremos como dentro del tercer mercado esta escuela crea los mecanismos para la estabilidad económica utilizada hoy por los Bancos Centrales por medio de la Regla de Taylor.

La regla de Taylor es una regla de política económica que estabiliza la inflación. La macroeconomía ha utilizado diversas reglas de política para ajustar la economía, desde el control de oferta monetaria, política fiscal hasta un tipo de cambio fijo. La propia dinámica de las transformaciones económicas lleva implícito un cambio en las políticas de ajuste, en este sentido la herramienta que utiliza la regla de Taylor es la *tasa de interés nominal*, con ella se estabilizan las desviaciones en la inflación y en la producción. Esta escuela postula que existe ineficacia de las reglas de política que se centran en la oferta de dinero, a diferencia de las políticas que se centran en el nivel de precios y producto real directamente por medio de la tasa de interés como lo muestra la evidencia empírica. Como se ha señalado arriba, la desregulación y liberalización económica creó sus propias contradicciones al no poder controlar los desajustes ocasionados con las herramientas de políticas tradicionales que venían usándose desde la segunda posguerra. Con ello, el debate sobre el éxito de una regla de política se encuentra en su eficacia para hacer frente a los desajustes en los precios y a las recesiones.

De acuerdo con Taylor la regla de política de tasa de interés de las autoridades monetarias se supone que ajusta su tasa de interés en respuesta ya sea para 1) las desviaciones de la oferta de dinero de algún objetivo, 2) las desviaciones del tipo de cambio de algún objetivo, o 3) las desviaciones ponderada de la tasa de inflación (o el nivel de precios) y la producción real de algún objetivo. (Taylor, 1993, p.200)

Quando el PIB real y la tasa de inflación exceden su objetivo; la tasa de interés nominal se incrementa para generar un aumento de la tasa de interés real y así reducir la demanda agregada. Al revés, si la inflación y el PIB real caen por debajo del objetivo, recomienda recortar la tasa de interés nominal para aumentar la demanda agregada por la vía de un aumento de la tasa de interés real. Así, según Taylor, la tasa de interés nominal de corto plazo debería ser una función creciente de la tasa de inflación y de la producción real para objetivos dados en ambas variables. (Herrou, 2003, véase introducción)

El modelo básico de los neo-keynesianos consta de tres ecuaciones: la ecuación IS, la curva de Phillips y la regla monetaria del banco central (que son los tres mercados que examina). Después de analizar que el sistema capitalista es inestable, esta escuela retoma la teoría de las *expectativas racionales* para saber cuáles son las posibilidades de inflación del público y relacionarlas con las metas de inflación del

banco. De hecho, los tres ejemplos en el papel de la crítica original de Lucas - la demanda de consumo, la determinación de precios, la demanda y la inversión- son parte de estos modelos multinacionales. Endogeneizar expectativas utilizando el supuesto de expectativas racionales, Lucas hizo este trabajo original, que es precisamente lo que ocurre de forma automática en este modelo. (Herrou, 2003, apartado 2) la intención de Lucas era no solo prevenir futuras pérdidas; sino evitarlas en el modelo de expectativas racionales. Esta es la causa por la que las autoridades monetarias y los inversionistas han insistido tanto en el control de precios, desde la década de los setenta.

Como anota Robert Lucas, la cuestión es averiguar cuáles son los beneficios para una economía de estabilizar la producción real y sujetar la inflación en niveles bajos. Las estimaciones de este autor se basan en un modelo teórico en el que las decisiones que toma un consumidor representativo sobre consumir hoy o consumir en el futuro, y estas se basan, a su vez, en las expectativas del consumidor sobre su ingreso real futuro. Así, las fluctuaciones de los patrones de consumo son más suaves comparadas con las del ingreso real a lo largo del ciclo económico, porque las decisiones de consumo se basan en el valor presente del ingreso real futuro esperado, antes que en el ingreso corriente. (Lucas, 2003 citado en Herrou, 2003, apartado 3)

Lucas estima los beneficios que obtiene una economía cuando estabiliza el consumo. (...) Indica que las ganancias que se obtienen al estabilizar las variaciones del consumo equivalen a alrededor de una décima de uno por ciento del consumo privado. Por otro lado, los costos de la inflación equivalen más o menos a uno por ciento del consumo privado. (..) Por lo anterior, sugieren que, al formularse las políticas de estabilización macroeconómica, debería darse prioridad a mantener constante el nivel de precios antes que a estabilizar la producción real (Herrou, 2003, apartado 3.).

Este planteamiento de las expectativas racionales responde a los cambios en el proceso productivo, debido a que el avance de la ciencia y sus innovaciones tecnológicas resultan imposibles de frenar, lo que ha ocasionado índices de productividad por arriba de la inflación y por supuesto de los salarios. Como ejemplo, la productividad del trabajo creció 93% entre 1980 y 2013, mientras que los salarios nominales solo aumentaron 38%. (Guillén, 2015 p.190)¹⁷ Sólo en el periodo de 2002 a 2003. La productividad del trabajo se incrementó en 4.7% en Estados Unidos, a la par de una rentabilidad del capital de 7% (Marichal, 2010, p. 229), la productividad del trabajo tiene una clara repercusión en la masa creciente de producción real mundial, pero además, hace necesario poner especial atención en

¹⁷ Guillén toma los datos de la Oficina de Estadísticas del Trabajo (BLS) de Estados Unidos. (Guillén, 2015 p.190)

variables como el consumo y el nivel de precios, ya que si no se puede controlar la producción, lo que se busca es absorber esa masa avasallante de productos por medio de la estabilidad de precios y el consumo.

El exceso en los niveles de producción se presenta en este modelo como shocks de oferta, que lleva a los precios hacia la misma tendencia de aquel. Si la producción se encuentra por arriba de su capacidad, llevara a los precios hacia el alza. Es aquí donde la tasa de interés nominal debe ir al alza, para que con ello se acreciente la tasa de interés real y a la vez controlar los excesos de demanda agregada. En caso contrario, si la producción está por debajo de su capacidad, la tasa de interés nominal bajará con la finalidad de expandir la demanda agregada. Sin embargo, “Taylor encuentra inapropiado aumentar las tasas de interés para contrarrestar el aumento de los precios, si este último es temporal y dura poco. Aun así reconoce que dar prioridad a restituir la producción real a su nivel de pleno empleo y no reaccionar para controlar los precios, significa desviarse de la regla de política. Los shocks de oferta pueden poner en aprietos la estabilidad y la credibilidad de una regla de tasas de interés.” (Herrou, 2003, apartado 4). Con lo anterior se puede observar que el modelo neo-keynesiano responde sólo a las necesidades de la reestructura acumulativa de una fase desarrollada del neoliberalismo, el alza en la tasa de interés tiene el claro objetivo de reparar las desviaciones en los precios y en los niveles de producción real.

Taylor es un defensor de las políticas globalizadoras neoliberales y solo da recetas para serenar sus efectos y continuar con el ciclo económico, esto es visible cuando él afirma: La evolución de la inflación también es mejor con el tipo de cambio flexible que con el sistema de tasa fija. (Taylor, 1993, p.201) Por un lado, promueve la flexibilización en los precios y por otro, controla la inflación con su regla de política monetaria de tasa de interés nominal.

2.1 El modelo elemental de política monetaria neo-keynesiano¹⁸

El problema a resolver en la economía se ha centrado en el control de precios, con ello la necesidad de un diseño de regla de política eficaz cobra mayor importancia para ajustar una estructura monetaria y financiera inestable y liberalizada. El debate sobre cuál es el instrumento que garantizara este objetivo se ha exacerbado en los últimos años; no obstante, en la práctica la tasa de interés nominal ha realizado esta tarea, generando estabilidad en los precios y con ellos el control de las fluctuaciones económicas.

La regla de Taylor desarrolla cómo los desequilibrios en la producción afectan el nivel general de precios y cómo estos deben ser resueltos gracias a la manipulación de la tasa de interés. En otras palabras, si el nivel de la actividad económica se ha perturbado o bien se encuentra por arriba (output gap positivo) o por debajo (output gap negativo) debe intervenir el Banco Central para llevar a la economía al nivel de *equilibrio*. Cuando se presenta cualquiera de estas dos situaciones, la autoridad monetaria debió ya adelantarse por medio de sus proyecciones de objetivos para elegir la regla de política que más convenga y estabilizar la economía.¹⁹ Esta regla de política es la tasa de interés nominal o de corto plazo que fija el Banco Central. Asimismo, se controla el nivel de producción cuando es excesiva o bien, cuando está por debajo de su capacidad y las desviaciones en el nivel de precios. Taylor formula así su regla de política (Véase Taylor, 1993, p.195-214)

$$r = p + .5y + .5(p-2) \quad (1)$$

Dónde

r es la tasa de fondos federal,

p es la tasa de inflación en los trimestres anteriores

y es la desviación porcentual del PIB real de la meta.

Eso es,

$y = 100 (Y - Y^*) / Y^*$ en donde

Y es el PIB real (es igual a un 2,2 por ciento por año)

¹⁸ El modelo es aquí desarrollado de acuerdo a la explicación de Taylor (1993)

¹⁹ A este comportamiento del Banco Central se le llama *forward-looking*,

La regla de política en la ecuación (1) tiene la característica de que la tasa de fondos federales aumenta si aumenta la inflación por encima de la meta, que en el caso de los Estados Unidos es de 2 por ciento, o si se eleva por encima del PIB real. Si tanto la tasa de inflación y el PIB real son el objetivo, entonces la tasa de fondos federales sería igual a 4 por ciento, o un 2 por ciento en términos reales.

La ecuación (1) indica que las reglas de política de tasas de interés se suscriben en términos "reales" con la tasa de inflación rezagada que más se aproxima para la inflación esperada. (...) El "equilibrio" tasa real de 2 por ciento está cerca de la tasa de crecimiento de estado estacionario que asume el 2.2 por ciento. Esta regla de política tiene el mismo coeficiente de la desviación del PIB real de la tendencia y la tasa de inflación. (Taylor, 1993, p.202)

Con la regla de Taylor la tasa de inflación observada se relaciona positivamente con la brecha de producción, dadas las expectativas de inflación impactándose en la oferta agregada. La tarea esencial de los Bancos Centrales está en la responsabilidad que tiene para limitar la cantidad de dinero y regular así los precios, no obstante la desregulación financiera ha generado la creación de liquidez como depósitos u otros activos que no son sustitutos perfectos del dinero de alto poder, este hecho genera inflación, con ello ya no es suficiente con limitar la cantidad de dinero que emite el banco central sino la utilización de mecanismos más eficientes como la tasa de interés.

Herrou, reconoce el funcionamiento de las tasas de interés como herramienta para estabilizar la inflación, sin embargo, discute sus propios límites en el corto plazo.

Las tasas de interés de corto plazo pueden afectar las tasas de largo plazo por la vía de la estructura de plazos de las tasas de interés. Según este modelo, la tasa de interés real de largo plazo depende de la tasa de interés hoy y de la esperada a futuro. No puede esperarse, entonces, una relación uno a uno entre las tasas actuales de corto y largo plazo, en particular si se espera que las variaciones de las tasas de interés de corto plazo sean temporales. Esto pone una limitación al uso de la tasa de interés como instrumento para controlar la demanda agregada. (Herrou, 2003, apartado 5)

Lo cierto es que la evidencia empírica muestra que esta regla de política ha venido siendo usada desde hace más de cuatro décadas lo que cuestiona la utilización de esta en coyunturas de corto plazo, es entonces la política predilecta de estabilización en el modelo neoliberal. Con ello podemos afirmar que esta regla de política se ha transformado y perfeccionado con el paso del tiempo en una herramienta de largo plazo. Medida por excelencia de estabilización económica es el mérito que ha ganado debido a su

eficacia para estabilizar a una economía mundial con tendencia a una inestabilidad cada vez más recurrente.

Pero, ¿cómo hacen en la práctica los bancos centrales para controlar esa alza de precios causado por el desregulado comportamiento de los mercados financieros? Los bancos centrales pueden crear o destruir dinero por medio de la nivelación de la tasa de interés. “La estabilidad de la tasa de interés nominal funciona de la manera siguiente: la norma de oferta de dinero fija el acervo nominal de circulante que se espera en el futuro, el cual, junto con la demanda real de dinero prevista para el futuro, determina el nivel de precios esperado.” (Goodfriend y King, 1993, p.249)

En este entendido y siguiendo el desarrollo de la regla de Taylor, podemos observar que las autoridades monetarias pueden controlar la *tasa de interés real de largo plazo* de forma *indirecta*, por medio de la manipulación sobre la *tasa de interés nominal de corto plazo*, y con ello, la política monetaria repercute sobre los niveles de precios, producción, empleo y crecimiento. Sin embargo, la escuela neo-keynesiana no admite que el dinero *de ninguna forma es neutral*.

Como se puede observar, la estabilización de los precios por medio de la tasa de interés nominal de corto plazo no es una política nueva, Goodfriend y King describen este mecanismo utilizado por la Reserva Federal en 1991, un poco antes de que esta fuera teorizada por Taylor. Así señalan los primeros el mecanismo:

En la práctica, los bancos centrales, incluyendo al Fed, se han valido de los instrumentos de tasas de interés para nivelar a las propias tasas de interés, lo que equivale a utilizar una tasa nominal de interés que opera como estabilizador. La evidencia empírica muestra como en la práctica la Fed se ha valido de la nivelación de la tasa de interés nominal para controlar las variaciones de circulante y crédito. (Goodfriend y King en Bendesky, 1993 p.250)

Mientras por un lado se trataba de controlar la inflación, por otro irían creciendo las innovaciones financieras causando desequilibrio por los altísimos flujos de capital de corto plazo, además de un alza temporal en la demanda real de dinero.²⁰

Los autores que precisan el funcionamiento de la tasa de interés como herramienta de estabilización, (Goodfriend y King, 1993, Taylor, 1993, Patinkin 1961) están a favor de la desregulación, describen

²⁰ Los pos-keynesianos y los monetaristas discuten sobre la causa de la creciente inflación, los primeros culpan a la liberalización y desregulación financiera que indujo a flujos de capital incontrolables a nivel mundial, quienes causaron los niveles altos de inflación, los segundos afirman que el alto gasto del gobierno y su ineficacia para controlar el dinero circulante es la causa de la alta inflación.

como el funcionamiento de esta se acentúa y perfecciona con las operaciones de mercado abierto. “Se puede desregular por completo el sistema bancario sin inferir en la capacidad que tiene el Banco Central de controlar las magnitudes nominales de las variables económicas a través de la política monetaria. Las operaciones de mercado abierto bastan para cumplir con los objetivos monetarios.” (Goodfriend y King, 1993, p.248).

Encontramos por lo tanto, que las transformaciones monetarias y financieras de la desregulación acentuaron la inestabilidad económica con tendencia a crisis más recurrentes, generaron necesidad de implementar políticas e instrumentos monetarios que corrijan los desajustes estructurales y financieros por efecto de una regla de política que mantenga estabilidad en los precios, esta ha sido por más de cuatro décadas la tasa de interés.

2.2 La reorganización de las funciones del Estado bajo las necesidades del nuevo paradigma económico

La economía contemporánea se ha concentrado a garantizar la estabilidad inflacionaria a partir de la década de los setenta y hasta nuestros días, fenómeno que generó infinidad de debates desde diversas perspectivas teóricas. Hayek se oponía al crecimiento en el crédito y en general a cualquier política que generase medidas expansionistas inducidas artificialmente, con lo que rechazaba rotundamente cualquier intento de intervención gubernamental. Desde este enfoque, la respuesta a los desequilibrios fue el incremento en las tasa de interés, con lo que la política económica se centraría en la austeridad; no obstante los cambios en la estructura económica mundial –revoluciones industriales y la transformación del sistema financiero internacional, rompimiento de Bretton Woods en 1971, la libre flotación en tasas de interés y tipo de cambio- hacían necesario el desarrollo de nuevas teorías que respondieran a todos estos movimientos.

Aunque a falta de maduración en las nuevas escuelas que dieran respuesta a estas innovaciones, se recurrió finalmente al empleo de la tasa de interés como mecanismo de estabilización de precios, cuando la situación fue incontrolable con la segunda crisis del petróleo, el shock Volker puso en práctica una política de incremento en la tasa de interés de la Fed en 1979, ya que las medidas monetaristas no daban respuesta a los altos niveles de inflación, no es de extrañar entonces, que

Friedrich Hayek haya ganado el nobel de economía en 1974. Aunque la realidad económica alcanzó y trascendió a este celebre economista, ya que el Estado se fortaleció y las medidas recomendadas por este fueron aplicadas de forma heterogénea en la economía mundial.

La historia económica nos ha mostrado que después de la Gran Depresión de 1929, el papel del Estado en la economía ha sido imprescindible para la reestructura acumulativa. El keynesianismo es el más claro exponente en este sentido la intervención gubernamental de políticas redistributivas dejó beneficios no sólo a un grupo de grandes empresarios, sino además incluyó a la población, mejorando sus niveles de vida, fortaleciendo y acrecentando una clase media por efecto de la generación de empleos mejor pagados. Se dieron avances históricos con respecto a logros socio-laborales, como fueron: los derechos sociales, la negociación colectiva, vacaciones pagadas, seguridad social, jubilaciones y el acceso al crédito, todos estos factores incidieron en la motivación del consumo generando crecimiento y con ello, dinamizar la demanda agregada. (Roitman., 2012, p.20) Así actuó el Estado de bienestar, hasta que el ciclo llegó al debacle recesivo, donde la inflación y el desempleo fueron los nuevos protagonistas.

Las políticas intervencionistas han sido señaladas como keynesianas, el Estado es necesario para el funcionamiento del sistema capitalista, pero también este ha ido evolucionando con el gran capital, lo ha acompañado y se ha mutado bajo las necesidades de este último, creando las condiciones necesarias para la reproducción de aquel. Huelga decir que ese intervencionismo no siempre ha sido expansivo, existe otro tipo de Estado que no es el tradicional Estado de bienestar.

Justo cuando el fundamentalismo de mercado se vio frustrado por la Gran Depresión de 1929, surge en Alemania un Estado muy particular que correspondería a las necesidades específicas del país germano. Los alemanes tenían un nuevo modelo liberal, llamado Ordoliberalismo con la participación de un Estado fuerte que intervenía en la economía. Aunque claramente postulaban los límites de este gobierno austero, donde el gasto quedaba suprimido de su agenda. Sus tareas se limitaban a la eliminación de los grupos de poder y su papel en la economía se restringía únicamente a la regulación y a generar las condiciones para establecer un ambiente de competencia.

El estado ordoliberal buscaba promover el crecimiento de las grandes industrias alemanas por medio de la competencia, la eliminación de monopolios permitiría mantener la estabilidad de precios, mientras la

instituciones monetarias controlarían cualquier desajuste,²¹ así el crecimiento se enfocaría en la exportación para rescatar la esencia del sector industrial germano, todo ello exigía medidas de competitividad de costos, se hacía especial énfasis en el control inflacionario. (Blyth, 2014, p.270-271) El control de precios no fue una ocurrencia, fue una necesidad para incrementar la productividad por medio de la competitividad de precios, la reestructura de la segunda posguerra generó un ambiente de competencia por medio del control de precios y sobretodo en el control salarial, Alemania fue pionera en estas medidas estatales que generaban condiciones para la competitividad, con estricto control en los costos, en el gasto y en el consumo.

En este contexto, el intervencionismo alemán difieren en gran medida del keynesianismo, el ordoliberalismo está más familiarizado con las medidas de austeridad de la escuela austriaca, mientras el segundo siempre busca la expansión por efecto del incremento monetario, ya sea en forma de gasto, consumo o vía crecimiento del crédito.

Hemos visto como el Estado se ajusta a las necesidades de cada nación, así el Estado keynesiano estadounidense de la posguerra, responde a las exigencias del capital expansionista estadounidense, el consumo de las masas era requisito para la absorción de la producción. Por otro lado, el Estado ordoliberal alemán corresponde a un capital encaminado a la exportación, las condiciones de competitividad fueron facilitadas por el Estado a costa de sumir a la sociedad en la austeridad. Vemos también como ambas sociedades responden a distintos patrones de acumulación y distintos mercados.

El neoliberalismo promovía la no intervención del Estado en la economía; Friedman y los grandes Organismos Internacionales “recomendaron” al mundo capitalista reestructurarse en este sentido, y en efecto la participación del Estado tuvo una gran transformación. El Estado ha dejado de participar activamente en los procesos productivos de áreas estratégicas directamente, la función del Estado en la nueva fase del neoliberalismo tiene como tarea específica garantizar las condiciones de “competencia” para el gran capital, pero además y muy importante, la política económica esta enfocada en la *distribución* de la riqueza mundial, favoreciendo a una oligarquía mundial.

El Estado estadounidense también ha cambiado con la propia dinámica del nuevo liberalismo, la expansión y desregulación del sistema monetario y financiero internacional ha generado una expansión

²¹ La búsqueda de la competencia implicaba la estabilidad de precios, para ello la política de independencia del banco Central fue imprescindible.

monetaria por medio de los flujos financieros internacionales. Por otro lado, las innovaciones tecnológicas no tienen límites, repercutiendo en la productividad de las empresas más modernas, produciendo incluso por arriba de su capacidad, este fenómeno ha favorecido a las grandes empresas que tienen acceso a estas innovaciones, beneficiando a estas sobre las condiciones de competitividad. Estos procesos han promovido una mayor concentración de los grandes capitales, de un lado y una anarquía de constantes crisis financieras y de sobreproducción. Es aquí donde interviene el Estado para generar “orden” y las condiciones propicias para la dinámica acumulativa. La política monetaria es la herramienta por excelencia usada en el modelo neoliberal, ya que esta controla los precios estratégicos para incentivar la competitividad, la estabilidad en los precios es la estrategia para generar las condiciones de competencia a nivel mundial. La manipulación de la tasa de interés lograra este objetivo, pero esta no actúa por las libres fuerzas del mercado cada vez mas anarquicas, es esta la razón por la cual, el capital necesita de un Estado más fuerte, en el sentido de control y manipulación para generar condiciones de estabilidad, el Estado interviene para garantizar no el equilibrio, sino la reestructura del ciclo.

La tasa de interés es la herramienta por excelencia para generar orden y estabilidad. Esta ha sido empleada a lo largo de la historia económica cuando existen amenazas de crisis o sólo desequilibrios, esta es empleada y manipulada por el Estado. Un ejemplo claro de esta mutación es la política monetaria, la regla de Taylor en específico responde a todas las transformaciones estructurales y financieras de la economía contemporánea, permitiendo la reestructura del capital. Por un lado controla los precios repercutiendo así en los desequilibrios de la producción.

La política monetaria de tasa de interés funciona por medio de las operaciones de mercado abierto, un banco central impide un aumento temporal de la demanda real de circulante disminuyendo el nivel de precios. Simplemente adquiere valores en el mercado abierto, proporcionando así el suficiente circulante para satisfacer la mayor demanda real, sin una caída en el nivel general de precios. Alternativamente, supongamos que el banco central quiere establecer un nivel de precios inferior, después de un periodo inflacionario. Lo hace vendiendo valores en el mercado abierto para reducir el circulante. (Goodfriend y King, 1993, p. 252)

Hemos de observar que los neo-keynesianos aunque tienen algunas diferencias de forma con la escuela neoclásica como el desempleo involuntario, el reconocimiento de la inestabilidad del sistema y aunque estén preocupados por la distribución y la pobreza como manifiesta Stiglitz en *El malestar en la globalización* (2012), al final y en esencia son fieles a los postulados del libre mercado, a la desregulación, incluso a la globalización que según este autor puede funcionar desde otra perspectiva. En este entendido, tienen recetas de política económica para destrabar la economía, pero en los hechos, no representan una alternativa diferente como ellos mismos predicán.

CONCLUSIÓN

La propia dinámica de desarrollo de la economía ha ocasionado cambios estructurales que han desembocado en diversas crisis económicas, desde la de sobreproducción de la década de los treinta, pasando por la de sobreacumulación en el periodo de los setenta, hasta la actual crisis de financiarización del S.XXI. El avance económico del sistema capitalista se renueva de cada crisis imponiendo un nuevo paradigma de acumulación, para ello se vale de diversos mecanismos y herramientas.

La tasa de interés ha jugado un papel trascendental para la estabilización y reestructura del sistema capitalista, Keynes es muy elocuente al mostrar el funcionamiento la tasa de interés y su repercusión en el proceso productivo por medio de políticas expansivas. Por otro lado, Hayek renovó la idea del fundamentalismo de mercado, coincide en el uso de la tasa de interés como herramienta de estabilización por medio de una política restrictiva y austera aunque sin intervención. Este planteamiento fue una de las más importantes contribuciones a los problemas del crecimiento en los precios de la década de los setenta, aunque se fue refinando para generar las políticas necesarias para la estabilidad de precios.

Podemos concluir que la obsesión por privilegiar la estabilidad de precios se debe a que con ello se logrará contrarrestar los desajustes en la producción ocasionados por innovaciones tecnológicas o bien por una creciente productividad como ha sido la tendencia en las últimas décadas, además de controlar costos. Por otro lado, también se estabilizan los desajustes ocasionados por los excesos en la oferta monetaria, ya sea esta ocasionada por la liberalización y desregulación financiera o bien, por los crecientes niveles de crédito al consumo, necesarios para absorber los altos índices de productividad en forma de mercancías. En este sentido, la estabilización de precios logrará reducir la demanda agregada ocasionada por desviaciones en los precios con lo que la política restrictiva por medio de la tasa de interés es la medida más eficaz como se ha visto en el desarrollo de la historia económica.

La regla de Taylor responde a la dinámica acumulativa de la etapa del capitalismo en su fase neoliberal avanzada, sin embargo la tasa de interés ha sido usada desde la década de los veinte como forma de política estabilizadora como señala Caldwell. En 1979 con el shock Volker se rompió con la tendencia monetarista debido a su ineficiencia para estabilizar la economía. Sin embargo se hizo creer al mundo que los postulados friedmanianos eran la solución para la nueva reestructura acumulativa de la década de los setenta, el mundo adopto estas medidas con la imposición del Consenso de Washington, sin embargo, ya que desde 1991 como señala Goodfriend y King la tasa de interés nominal ha funcionado en Estados Unidos como política de estabilización de forma oficial. Por otro lado y principalmente a los países emergentes se impusieron las políticas monetaristas, desembocando en las crisis de esta misma década con el efecto Tequila, Samba, Dragón y Tango.

En este sentido, la política de estabilización de precios como política prioritaria corresponde al nuevo paradigma acumulativo. Para el logro de este objetivo, la herramienta más eficaz es la tasa de interés nominal por medio de una fuerte intervención del Estado con lo que se garantizan las condiciones de competitividad para los grandes capitales.

BIBLIOGRAFÍA

ALANEZ, Lizarazu E. (2014) “La política monetaria en la macroeconomía neo-keynesiana” Economía: teor. -práct. no.40 México ene./jun.2014, Revista Scielo.

<http://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S0188-33802014000100003&script=s>

APARICIO, Cabrera A. (2013) “Historia Económica Mundial 1870-1950” Economía Informa, No. 382, Sep-Oct.2013

BENDESKY, León (compilador) (1991) 1993 “El papel de la Banca Central en la actualidad”. México D.F: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos CEMLA, Banco de España.

BLINDER, Alan, S (1999) “El Banco Central: Teoría y Práctica.” Barcelona: Antoni Bosch.

BLYTH, Mark (2013) “Austeridad, Historia de una idea peligrosa.” Barcelona: Crítica.

CALDWELL, Bruce (1996) en **Hayek**, “Contra Keynes y Cambridge” Obras Completas de F.A. Hayek, Vol. IX, Madrid: Unión Editorial.

ÉMILIE, James (1998) “Historia del pensamiento económico del S.XX”. México, D.F: FCE.

FORTUNO, Hernández, Josefa Carolina y **PERROTINI**, Hernández Ignacio (2007) “Inflación, tipo de cambio y regla de Taylor en México 1983-2006.” Revista Equilibrio Económico, Año VIII, Vol. 3 No. 1, Primer Semestre.

<http://www.equilibrioeconomico.uadec.mx/descargas/Rev2007/Rev07Sem1Art2.pdf>

FRIEDMAN, M. y Schwarz (1963) “Historia monetaria de los Estados Unidos 1867 a 1960” Universidad de Princeton.

FRIEDMAN, Milton, (1968) “El papel de la Política Monetaria.” Revista América Economía, 1

GOODFRIEND, M. Y KING R. (1991) 1993 “Desregulación Financiera, Política Monetaria y Banca Central, en Bendesky El papel de la Banca Central en la actualidad.” México D.F: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos CEMLA, Banco de España.

GOODHART, Charles (2010) “La transformación de los Bancos Centrales.” Suiza, Banco Internacional de desarrollo, No. 326

<http://www.bis.org/publ/work326.pdf>

GUILLÉN, Arturo (2015) “La Crisis Global en su laberinto.” Madrid: Biblioteca Nueva, Universidad Autónoma Metropolitana UAM.

HARVEY, David (2007) “Breve historia del neoliberalismo.” Madrid: Akal.

HAYEK, Friedrich A. (1931) 1996 “Precios y Producción, una explicación de las crisis de las economías capitalistas.” España: Aosta.

HAYEK, Friedrich A. (1996) “Contra Keynes y Cambridge” Obras Completas de F.A. Hayek, Vol. IX, Madrid: Unión Editorial.

HERROU, A. Alberto (2003) “La regla de Taylor para la tasa de interés.” Cuadernos de Economía, Año 40, N° 121, pp. 690-697, Revista Scielo.

http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0717-68212003012100041

JAMES, Émile (1986) “Historia del Pensamiento económico en el siglo XX.” México: Fondo de Cultura Económica.

KEYNES, Jhon Maynard (1936) 2003 “Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero.” México D.F: Fondo de Cultura Económica.

MANTEY, de Angiano Guadalupe (1997) “Lecciones de economía monetaria.” México D.F: Instituto de Investigaciones Económicas, IIE, UNAM.

MARICHAL, Carlos (2010) “Nueva Historia de las Grandes Crisis Financieras.” España: Debate.

PALACIOS, Somer, O (2008) “Los Neo-keynesianos” Revista, Mundo S.XXI. Instituto Politécnico Nacional, [Fecha de consulta: Septiembre de 2015]

<http://www.mundosigloxxi.ciecas.ipn.mx/pdf/v04/14/03.pdf>

POLANYI, Karl (2003) *“La Gran Transformación.”* México, D.F: Fondo de Cultura Económica.

PUYANA, Ferreira J. (2005) “Liberalización de flujos de capital y su efecto en la economía mundial.” en, Correa, Eugenia, Girón Alicia, Chapoy Alma, México, Consecuencias financieras de la globalización. México: Miguel Ángel Porrúa.

ROITMAN, Rosenmann M. (2012) “Los indignados.” Barcelona: Akal

TAYLOR, Jhon B, (1993) “Austeridad frente a las reglas de política en la práctica.” Conferencia Carnegie Rochester, Series de Política Pública 39, 195-214. Holanda Septentrional.

THUROW, Lester (1983) “Corrientes Peligrosas.” México, D.F: Fondo de Cultura Económica.