

# **LA CEGUERA DE LA MACROECONOMÍA CONTEMPORÁNEA, VISTA DESDE LA TEORÍA DEL CAPITAL.**

**Ponencia que presenta**

**ETELBERTO ORTIZ CRUZ**

**Al ingreso formal como académico de número de la  
ACADEMIA MEXICANA DE ECONOMÍA POLÍTICA.**

**Junio, 1º, 2011.**

## **Presentación general.**

No todos reconocen que la actual crisis en si misma hace patente la ya vieja crisis de la teoría macroeconómica ortodoxa. Esa condición no es del todo evidente al menos desde las muchas fuentes de descontento con la macro ortodoxa. En esta presentación se enfatizarán aquellos aspectos que derivan de su estructura lógica interna, particularmente por la forma en que se subsumen aspectos críticos de la teoría del capital y del dinero. Destaca el hecho de que la teoría ahora dominante postula que su mayor capacidad es instrumental, no explicativa. Es decir, no pregona a partir del realismo de sus supuestos ni de la consistencia lógica de su construcción, sino de su capacidad para proyectar de manera consistente una lectura que pretende ser realista por su capacidad de interpretación mas que por su capacidad de explicación. La pretensión es que así se logra capacidad predictiva. Eso la habilita, en sus propios términos, para avanzar desde una perspectiva puramente normativa.

¿Cuál es entonces el problema?, pues que fue incapaz de cumplir con ese compromiso, haber previsto la crisis y así generar capacidad de respuesta frente a ella. La pregunta relevante es ¿porqué no puede percibir problemas esenciales? Esta no es una pregunta puramente académica, es esencialmente política, porque la crisis continúa y las respuestas se están debatiendo desde la forma en que se construye esta teoría.

La condición de la teoría económica que hoy se presenta como el enfoque dominante estaba claramente en descrédito ya hace mucho tiempo. Baste la afirmación que plantearon en 1995 dos de las cabezas intelectuales de la macroeconomía ortodoxa neoclásica, mas no monetarista, Frank Hahn y Robert Solow (1995), uno de ellos premio nobel de economía el otro uno de sus constructores fundamentales, pero profundamente crítico, a propósito de la macroeconomía del denominado “Nuevo Consenso Monetario” (NCM):

*“The irony here is that macroeconomics began as the study of large-scale economic pathologies: prolonged depression, mass unemployment, persistent inflation, etc. This focus was not invented by Keynes (although the depression of the 1930s did not pass without notice).*

Continúan:

*After all, most of Haberler’s classic Prosperity and Depression is about ideas that were in circulation before The General Theory. Now, at last, macroeconomic theory –(NCS)- **has as its central conception a model in which such pathologies are, strictly speaking, unmentionable. There is no legal way to talk about them**” Hahn & Solow, 1995, p 3.*

Esta afirmación contrasta de manera palmaria frente a la defensa que los dos líderes del NCM hicieron de ese enfoque frente a la realidad de la crisis que estalló a mediados de 2008. Según Robert Lucas (2009):

*Yet the simulations were not presented as assurance that no crisis would occur, but as a forecast of what could be expected conditional on a crisis not occurring.* P 3.

Así resulta racional proyectar un equilibrio estable sobre la base de suponer que no habrá crisis.

M. Woodford (2009) es más explícito. Su punto de partida es la presunción de que ahora hay una mayor convergencia en la macroeconomía neo keynesiana y de los nuevos clásicos. Sin embargo reconoce que en la macroeconomía convencional aparece una dicotomía esencial entre los modelos estructurales que pretenden una fundamentación lógicamente consistente, respecto de aquellos otros orientados a la medición y aplicación de política económica. En estos privan muchas líneas de trabajo acerca de la “parametrización” o la fundación sobre la base de modelos estructurales. Pero aún así, no es clara la forma de evaluar los impactos macro económicos debidos a problemas financieros. En otro artículo en 2010, reconociendo con mayor claridad los impactos de la crisis, insiste en la mayor capacidad para una estimación realista de comportamientos, con base al amplio desarrollo de modelos macro econométricos. La pregunta evidente es ¿y por qué entonces fueron incapaces de ver la crisis? Hay autores como Eichengreen (2006) que dicen que si se vio venir, pero que parecía peor reaccionar a frenar la bola de nieve, por lo que se prefirió el silencio. Es posible. Pero entonces qué recurso puede tener la sociedad para defenderse de la “ciencia lúgubre” que induce una calamidad y no son capaces de avisar a las víctimas potenciales del daño que les espera.

Sin embargo hay un aspecto crítico. Para autores como Lucas (2009) o Woodford (2010) la crisis no es evidencia de problema alguno con la teoría. Esta ha sido un evento que cabe perfectamente dentro del conjunto de comportamientos previsibles por la teoría, y que el problema hoy relevante no es sino “problemas de medición”. Esta última idea no es nueva, ya en los setentas Milton Friedman sostenía un debate con Meiselman sobre las prescripciones de la macroeconomía del modelo IS-LM, que se podía analizar desde los presumibles impactos de las políticas monetaria y fiscal. Nótese que

el énfasis estaba en que cualquier debate en esos términos no era sino de medición y que todo él podía ser contenido desde la caja de herramientas que proporcionaba el enfoque mal llamado “keynesiano”, a partir de Hicks (1936). Cualquier otra forma de ver los problemas ni siquiera entraba en el debate.

La ceguera se encuentra entonces en dos formas. La primera, ciertamente la peor, constituye una manera de negar comportamientos críticos de la realidad simplemente a partir de que esos elementos para la teoría no existen, es decir no se construyen teóricamente por la caja de instrumentos teóricos. La segunda es una expresión de la prepotencia que otorga la liga con el poder, simplemente niega la existencia y relevancia de otros enfoques teóricos por la vía de ignorar su crítica y capacidad para observar esos fenómenos de la realidad.

Que la realidad ha cuestionado a la teoría se hizo patente en los trabajos de muchos economistas que no han aceptado las prescripciones del NCM. La lista es tan larga en los últimos veinte años que resulta imposible no incurrir en omisiones. Pero en esta presentación quiero abordar un aspecto de la afirmación de Hahn & Solow de 1995 que me parece particularmente crítica. De acuerdo a su planteamiento, en la macroeconomía contemporánea hoy imperante, la acumulación de desequilibrios “*ni siquiera se puede mencionar de manera legal*”, es decir no se pueden concebir de manera significativa por ese cuerpo teórico. En lenguaje llano, no existen ni el desempleo involuntario, ni la acumulación de deudas impagables, ni déficits públicos y privados como alimento de precios de activos financieros ficticios, ni burbujas especulativas financieras, etcétera.

Esta condición en el enfoque del NCM, pero también en el mal llamado enfoque “Keynesiano” (NK) en cualquiera de sus múltiples vertientes y en el de los nuevos clásicos (NC), se debe a la forma en que se construyen dos cuestiones críticas: el concepto de capital y su representación bajo el concepto de “equilibrio”. Esto se presenta por la forma en que en todos ellos se articulan dos comportamientos. La figuración de equilibrio general desde la representación

de un equilibrio del mercado de capital: En un caso como la IS, en el otro desde la teoría de la “hipótesis de mercados financieros eficientes” (HMFE).

Veamos la primera. La IS se plantea como el locus de todos los puntos de equilibrio de ahorro e inversión a cualquier tasa de interés. Pero también se entiende como el locus del equilibrio del “sector real”. Por tanto ¿Qué es el ahorro? Un ingreso que no se ha gastado en consumo y que ocurre antes que la inversión. ¿Qué es la inversión?, el conjunto de decisiones de gasto en inversión, es decir como acumulación de capital, cuya productividad y por tanto valor relativo se construye desde una función de producción con base en la dotación de recursos vigente. Ambas funciones forman así un mercado, luego entonces un precio. ¿Cuál precio? Pues la tasa de interés ahora vigente. Ese precio entonces regulará las decisiones de ahorro e inversión. Pero también las de crédito, cual si fueran equivalentes. La presunción de la teoría de los precios es que para que el mercado funcione las acciones de las dos fuerzas a poner en equilibrio concurren, no en balde la acepción del término en francés, de la teoría de la “concurrència”, en la acepción anglófona “compiten”.

¿Cuál es el problema? Si la noción es que el ahorro establece la magnitud que pueden alcanzar las decisiones de inversión, el ingreso debe estar definido con anterioridad a la inversión. Parece trivial, pero esto exigiría que el conjunto de decisiones de gasto en todos sus aspectos tuviera que ocurrir antes a precios de equilibrio general. Sin embargo esa magnitud también depende de las decisiones de inversión. La interpretación convencional es que en consecuencia las magnitudes de gasto e ingreso se forman simultáneamente en “equilibrio general”, noción que bajo esta figuración adquiere su mayor relevancia. No sólo es un atributo de cantidades sino de procesos sociales y económicos. El conjunto de todos los precios y las cantidades de equilibrio se resuelven simultáneamente, pero en procesos temporales ajenos unos de otros. En realidad así la configuración de la curva IS es virtual, jamás completa ya que tan sólo adquiere significado en un punto, el de equilibrio general. A juicio de la mayoría de los teóricos eso no parecería ningún problema. Postularla de otra forma equivale a aceptar la ley de Say.

La dificultad aparece porque todo esta configuración se hace sin que tenga lugar alguno el dinero. Se trata entonces de una economía no monetaria. De acuerdo a Patinkin (1965) ni siquiera cumple entonces con los requisitos de la teoría del equilibrio general. Peor aún, se trata de la representación de una economía de intercambios sin dinero, es decir de trueque, en la que el precio o valor de cambio del dinero necesariamente desaparece, según Hahn (1988) y Benetti (1992). La paradoja es que así, la teoría monetaria desde la ecuación cuantitativa nos conduce a que el dinero es expulsado y su valor desaparece. La contradicción es evidente, el dinero entonces no importa.

Un problema asociado está en el hecho de que la noción de capital que así se introduce es entonces una magnitud física heterogénea. Son bienes producidos pero que se utilizan no para el consumo inmediato, sino que entran a la producción para la producción de otras mercancías. En esto es clara la definición de Hicks:

- “A capital good, it is commonly said (and I have said it myself), is one that ***‘can be used in any way to satisfy wants in subsequent periods’***. It is not ruled out, on this definition, that the same good may be both capital good and consumption good” Hicks, 1973, Capital and Time, pp 3.

Si esta definición de Hicks fuera correcta y la tomáramos como base de su teoría de la IS aparece una de dos contradicciones:

La función de producción desde la cual se define la pendiente y forma de la curva de demanda por capital no se puede definir salvo en un espacio de cosas. Ni siquiera mercancías ya que éstas tienen un precio, mismo que cubre el costo de la mano de obra y del capital utilizado en su producción, luego entonces la ganancia o el interés y / o costo de oportunidad por su utilización. Si es así, la brillante crítica de la función de producción que en 1954 avanzó la Sra. Robinson aplica del todo. La curva ni puede ser homogénea ni puede establecer relación alguna respecto a un precio llamado tasa de interés. Por

otra parte si se aceptara que está formada por magnitudes dadas por los precios entonces tendría que incluir aquellos precios cuyo fundamento productivo pretende construir, es decir el salario y el interés. Si es así entonces aparece circularidad lógica, como bien lo señaló la Sra. Robinson.

Sin embargo aparece una tercera consecuencia, si la proposición apareciera consistente en el espacio de las mercancías, la proposición de que el ahorro se forma antes que la inversión descansa en la idea de que la forma del ahorro, en cuanto cosas, transcurren a través del tiempo sin afectación alguna de su valor, a pesar de que las magnitudes de gasto no cierran el modelo. La idea de un equilibrio inter-temporal, ajeno a la formación de un mercado monetario y financiero desemboca en una contradicción, se analizan las magnitudes de gasto bajo la premisa de que la magnitud del ingreso ya no es una incógnita, se volvió un dato, algo dado e inamovible, independiente de cualquier afectación monetaria o financiera. De ahí las n versiones sobre la neutralidad del dinero, desde la que se transcurre con una irresponsabilidad increíble a una tercera proposición, la neutralidad de la política monetaria.

Otra implicación de esta última condición es que la magnitud del ahorro es inasible, salvo por la magnitud de la inversión.

El modelo así resultante muy pronto entró en problemas. Si la ecuación monetaria coadyuva a la definición de la tasa de interés entonces queda una variable suelta, el nivel de los precios sencillamente queda sin resolver y de hecho resulta incongruente bajo la interpretación monetarista usual de la teoría cuantitativa. El problema se resolvió a través de un truco en extremo simple, se representa la relación entre el nivel de actividad económica y el nivel de los precios desde una relación empírica, que simplemente no tiene lugar desde el cuerpo de teoría de base. La mal llamada curva de Phillips cierra el cuerpo de teoría con el que normalmente mal educamos a nuestros estudiantes. Ahora, Woodford (2009) la defiende porque de otra forma el modelo estructural de la nueva síntesis neoclásica no cierra.

En este punto es necesario destacar que este modelo, perversamente llamado Keynesiano, en realidad es una negación completa de toda la visión teórica de

Keynes,<sup>1</sup> aquella visión de una economía de crédito y producción. Una teoría que articule de manera coherente teoría del valor y teoría monetaria. En el lenguaje neoclásico, que relacione sectores “real” y “monetario”. Esta es una economía en la que el conjunto de las decisiones de producción se fundan en crédito y en el entramado monetario financiero que le da funcionalidad. En ésta, las magnitudes micro, es decir de los productores y los consumidores estarán en condiciones de ser satisfechas en tanto que el conjunto de las magnitudes agregadas se puedan satisfacer. En este caso hablamos de una condición macro de equilibrio, desde la cual se pueden fundar las decisiones micro de gasto y ahorro. Estas dos no se forman a través de un mercado virtual, sino real, en el que concurren decisiones de gasto e inversión, que no necesariamente están en esa estrecha noción del equilibrio Walrasiano, es decir por la igualdad ex ante de las magnitudes de oferta y demanda. La noción relevante de equilibrio serán las decisiones que se articulan hoy con vistas a lo que se presume podrá ser el mañana, no el ayer ni el hoy.

Una parte importante de esta discusión se ventiló entre el principio de los años sesenta y mediados de los setenta y en forma alguna significó recuperar la agenda de Keynes, menos aún rehacer la agenda ortodoxa. Esto se percibe por la forma en que se afirma la agenda normativa, que curiosamente es la misma que surge de aquellos que Keynes denominara “clásicos”, con la de los NK o los NC, y que se transmite sin cambio alguno a la visión del NCM. La visión normativa es una especie de puente para interpretar realidades objetivas, que evidentemente se distancian del modelo teórico ideal. Pero es un puente que amarra la interpretación a un principio normativo, el de la eficiencia Paretiana y el equilibrio general. En un mundo regido por el equilibrio general no hay sino dos formas de fallas: las de mercado y las de gobierno. Las segundas se curan corriendo a los burócratas que no entienden el modelo, las primeras reafirmando la regulación por el mercado. No existe así espacio alguno sino para políticas que afinen la operación del mercado, pero que de forma alguna acoten sus impactos en los que se acumulan desequilibrios. Esos

---

<sup>1</sup> Y que Joan Robinson bien denomina “keynesianismo bastardo”.



simplemente no existen porque no se corresponden al equilibrio general competitivo.

### **El modelo del Nuevo Consenso Monetario y su ceguera para percibir la crisis.**

De acuerdo a Woodford (2003), el modelo del NCM se forma como un esfuerzo de conciliar las diferencias de dos enfoques, el de los Keynesianos sean “nuevos” o “neo” y el de los Nuevos Clásicos (NC). Es interesante observar que en estas dos ramas en unos permanecen elementos del viejo modelo de Hicks en tanto que en el segundo aparece un esfuerzo de reconstrucción con apego al fundamento teórico de la visión Walrasiana del equilibrio general. Alguien podría decir, pareciera que en cierta forma se pretendía así dar respuesta a la larga serie de críticas que colmaron al modelo del IS-LM. La opinión común al final de los ochenta era que la frontera de la disciplina se formaba desde modelos en el espíritu de los NC, dando por cerrada la vieja agenda de la IS-LM. Por claridad y simplicidad entonces resulta más claro entrar a la discusión por el NCM, que en cierta forma subsume ambos puntos de vista, aunque hay economistas significativos que no comparten ese punto de vista.

A diferencia de los viejos modelos, en el del NCM se presenta una dicotomía que es importante mostrar. La teoría en su conjunto se presenta desde una fundamentación muy amplia en la teoría del valor y monetaria. Su expresión puntual se articula desde una forma instrumental que no es del todo evidente cumple con los postulados en que se funda.

El fundamento teórico parece descansar en su cuerpo de base en la teoría del equilibrio general competitivo, en su versión inter temporal, que bien se puede referir a Debreu (1960). La parte monetaria descansa en una vieja teoría que parecía ya enterrada en el olvido, pero que con esta acción recupera una presencia de la mayor importancia, que es la teoría monetaria de Knut Wicksell (1930 y 1936). Esta al menos es la presentación que ahora se reconoce como

la referencia más clara a través de Woodford (2003). Desde la fusión de estas dos teorías, en opinión de Woodford se pueden eliminar buena parte de las diferencias y objeciones que aparecen en los dos enfoques que en cierta forma comparten esta plataforma, es decir NK y los NC. Un lugar menos visible y sin embargo crítico en esta teoría, lo ocupa la hipótesis de mercados financieros eficientes, HMFE, ya que es la que hace una parte del truco antes concedido a la IS, es decir el presunto equilibrio del mercado de capitales.

La presentación de Woodford (2003) inicia con un modelo de determinación del nivel de precios en una economía sin dinero. El resultado se hace desde un modelo que descansa en la determinación de la tasa de interés real, en las líneas indicadas por Wicksell. Esta es la idea de un modelo neo Wickselliano. La presunción es que el modelo se puede generalizar a un modelo monetario, y mantiene las mismas propiedades. Las condiciones de tal modelo son que la oferta de bienes está dada, es un dato exógeno, mas con plena flexibilidad de precios. Esto es algo así como equilibrio general sin producción pero con oferta o uno en que el nivel de actividad económica no importa, porque ya está predeterminado. La otra condición es que debe existir una sustituibilidad infinita y perfecta, sin fricción alguna entre cualquier activo financiero, sea público o privado, sea con dinero o sin él. Se suponen así no sólo mercados financieros completos, sino que cubren todo el espectro posible de variaciones para cualquier agente. Esto último es lo que Woodford llama incertidumbre.

Es una vieja idea en autores como Fama y Lucas a principio de los ochenta, la de una economía de trueque como fundamento para derivar las propiedades básicas del modelo de intercambio, frente al cual el dinero resulta neutral. Tenemos entonces una especie de continuo entre la idea de equilibrio en la IS sin dinero, la hipótesis de mercados financieros eficientes de Fama y la noción de El modelo resultante de política monetaria sin dinero ni incertidumbre, ha sido ampliamente discutido por Rogers (1989), y otros en lo que Minsky (1986) y Kregel (2005) refieren como "*Hamlet sin el príncipe*".

La consecuencia se analiza en un modelo de intercambio de mercancías y de ello se hace extensivo al capital. Aquí es donde se observa el mayor problema.

Al igual que en el modelo IS-LM, el equilibrio entre las magnitudes de gasto y la restricción presupuestaria, dada por las mercancías en oferta, como maná del cielo, más la disponibilidad del saldo monetario, no se puede decir que implique el equilibrio de los mercados de capital. Más aún, se trata de las propiedades de un mercado de capital, sin dinero, cuyo precio de equilibrio es la tasa natural de interés.

Aquí encontramos una diferencia sustantiva. Woodford habla del mercado de capital. Nosotros enfatizamos mercados en plural, al destacar que la solución debe considerar al menos tres dimensiones del problema:

- a) Capital en cuanto “cosas”, con propiedades físicas particulares que definen su potencial productivo y que aunque no caben, malamente se meten en la  $K$  de la función de producción neoclásica.
- b) Capital en tanto título o derecho de propiedad que compone una suma de valor definida no por las propiedades físicas, sino por el valor del flujo descontado de rendimientos esperados. Esta es una magnitud convencional, y en forma alguna se puede resumir en un precio como la tasa de interés, ya que en realidad se refiere a una tasa potencial de ganancia. En todo caso tendría un referente en la relación entre precios spot y adelantados (forward).
- c) Capital como poder de compra de una masa de dinero disponible, es decir por su capacidad de dar acceso a medios de producción.
- d) Capital como poder de compra ejercido desde la capacidad de acceso a crédito y/ o cualquier instrumento financiero.

Es indispensable observar que ninguna de estas nociones se identifica en sí con la noción ortodoxa de ahorro, es decir como consumo pospuesto de un ingreso realizado. En una economía sin dinero, incluso en una como la que refiere Woodford, el ahorro aparece como mercancías no consumidas o cuyo consumo productivo ha sido pospuesto. Aún aceptando la ficción de Woodford

de sustituibilidad perfecta de instrumentos financieros, estos tendrían precios en cuanto títulos y mercancías, pero expresados en instrumentos financieros diversos. Su intercambio tendría que tener lugar respecto a su tasa de valuación propia, es decir su precio en cuanto mercancías por las cuales se intercambian, aún si utilizara un instrumento financiero ad-hoc para intercambiarlo. En forma alguna podría ser la tasa de interés, salvo en un mundo de una sola mercancía que es la misma como insumo que como producto. De manera subrepticia, así se introduce una noción peculiar de dinero como instrumentos privados de pago, que carece de sustento, al menos en la teoría monetaria corriente.

Capital en tanto título de propiedad, frente a la noción del valor de un capital por su potencial de realizar ganancias nos pone frente a una cualidad de los instrumentos financieros de Woodford. Se trata de un valor que no es reducible a la tasa de la productividad marginal del capital, que es una magnitud física. En cuanto cociente de incrementos tampoco se puede identificar ya que uno representa el aporte incremental físico, en tanto que la tasa de ganancia o la eficacia marginal de la inversión, en los términos en que lo presenta Keynes, es una figuración compuesta desde una evaluación de precios presentes y futuros en condiciones de incertidumbre. Esta última noción concierne a tiempo real. La de la productividad marginal a un tiempo abstracto que en realidad significa eliminar el impacto del tiempo. Esto aparece por una ambigüedad en la noción de capital de Wicksell:

*“Capital is saved-up labour and saved-up land. Interest is the difference between the marginal productivity of saved-up labour and land and of current labour and land”, pp 269*

La definición se refiere entonces a una noción física, en tanto la relación que se pretende construir es entre una magnitud financiera-monetaria, la del ahorro, con otra, que parece física.

Pero lo cierto es que el tránsito de ahorro a través del tiempo, o la valuación de medios de producción, o la valuación de propiedad no se puede hacer, de manera significativa, salvo en una economía de producción y crédito. Es decir

aquella que Keynes nos propone en su capítulo primero de la Teoría General; misma que Woodford parece ignorar por completo, proponiéndonos una economía sin producción, con instrumentos financieros sin fricciones y sin dinero.

Con una especie de títulos financieros ad-hoc, definidos ajenos al dinero, ¿cómo es que se pueden resumir todas estas nociones alrededor de un solo precio, la tasa de interés?

Estos problemas tienen un amplio reconocimiento como cuestiones críticas en Marx y en Keynes. Para Keynes significa la teoría de los dos precios. Es decir reconoce con claridad que el capital se hace presente en al menos dos dimensiones: una en cuanto mercancías con precios determinados en sus mercados particulares de cada una; otra en tanto capacidades para realizar ganancias, que se reconoce alrededor de la eficacia marginal de la inversión. En ninguno de los dos es admisible la tasa de interés, que en un mundo de dinero bancario, claramente analizado en el Tratado sobre la Moneda, se reconoce como un instrumento para realizar intercambios, cuya elasticidad de producción no se puede reducir a la de cualquier otra mercancía y que transita a través de la actividad bancaria. Sin embargo es muy claro: crédito no es reducible a ahorro o viceversa. En consecuencia de un acto de ahorro no se sigue un acto de inversión. La refutación de la ley de Say es clara en un mundo de producción y crédito.

La construcción de Woodford, al igual que en los NC y NK, descansa en que la producción, en consecuencia el nivel de actividad e ingreso de la economía se volvió un dato exógeno, porque se concibe dado en equilibrio general, compuesto ajeno a cualquier consideración monetaria. No se trata entonces de “una abstracción para obtener las propiedades esenciales de una economía con *“mercados financieros sin fricciones”*”, según Woodford (2003). Se trata de hacer a un lado las dificultades que implica la teoría del capital y del dinero.

Para ello Woodford toma un segundo elemento, la teoría monetaria de Wicksell. El argumento de Wicksell es simple pero en realidad es el que se encuentra en toda la tradición neoclásica. Lo curioso es que él ha sido el único

claro al respecto. De hecho se trata de una teoría con una intención mucho más amplia, en cierto sentido es una teoría para relacionar el lado “real” con el “monetario” desde una concepción neoclásica.

Es un argumento sencillo pero poderoso, ya que involucra al ciclo monetario y tiene implicaciones de política monetaria significativas. Se trata de la ecuación en que relaciona la tasa nominal de interés con la “natural”, a saber:

$$i_{no} = i_{na} + p.$$

La tasa nominal será igual a una tasa natural más la tasa de inflación. La tasa nominal será aquella que la autoridad monetaria establezca. Se reconoce así la calidad monetaria de la tasa de interés y ajena al ahorro. La tasa natural representa las propiedades productivas del capital que se asimila a la idea de la productividad marginal del capital y la preferencia intertemporal por el consumo. La igualdad de ambas ocurrirá en una situación en que la valuación del capital en la esfera real se iguale con la financiera. En esas condiciones la economía no presentará inflación. Pero la ecuación no es una identidad como en Fisher. Se trata de un mecanismo regulador, por el cual la diferencia entre la tasa natural, dado en la esfera de las decisiones de producción y valoración real en los mercados, responde a la tasa que se encuentra en los mercados financieros. La diferencia dará origen a variaciones del producto y la inversión, y la tensión inflacionaria será un signo de las diferencias entre las magnitudes de producción y gasto.

En la visión de Wicksell, el dinero bancario es endógeno, y la variable de política monetaria es la tasa de interés. Justo como en Keynes y los Post Keynesianos. Pero hay que poner atención a una condición. El nivel del producto responde a los impactos monetarios, a diferencia de los neoclásicos.

Ahora bien, ¿cómo es que Woodford asimila sus dos piezas fundamentales de análisis?, El equilibrio intertemporal Walrasiano con el equilibrio monetario a la Wicksell. Diversos autores han señalado dos fuentes de inconsistencia de la mayor importancia. De acuerdo a Colin Rogers (1989, 2009) y Boianevsky (2006, 2009) e incluso algún neoclásico como Laidler (2009); hay una

incompatibilidad entre el equilibrio Walrasiano y el monetario de Wicksell, que Woodford no percibió y no resuelve.

Un equilibrio general competitivo, inter temporal, fundado en las decisiones de agentes racionales que no incurren en errores sistemáticos, tendría que comprender todo el espacio de mercancías, incluyendo todo lo que se incorpore como capital, sea en la forma de mercancías para consumo inmediato o mediato a través de todo el tiempo. Si esas mercancías se valúan no como cosas sino como mercancías ciertamente el acervo de capital tendría que ser un agregado homogéneo en magnitudes homogéneas en una dimensión monetaria. Pero si en su concepción no hay dinero, el agregado aparece informe, peor aún, siguiendo a Benetti (1992), sus presuntos precios reales de equilibrio general son incapaces de vaciar los mercados. La solución en Woodford, es que se valúan por la productividad marginal del capital, que no es sino un cociente físico. Pero esta magnitud deberá igualar la tasa a la cual los individuos han decidido dejar de consumir y así ahorrar, en un intercambio por activos financieros cuya elasticidad de sustitución es infinita, dada su tasa marginal de sustitución inter temporal en el consumo.

La idea en general proviene de Böhm-Bawerk (1895) "Sea el interés cualquier forma de rendimiento del capital", entiéndase bajo cualquier forma en que aparezca, como derechos de propiedad en una empresa, como rendimiento directo o como el servicio en dinero sobre un crédito.

- *The revenue which is derived from capital I may refer to as interest, using the latter word in its broader meaning" p 5*

Así aparece la tasa de interés real. Pero ciertamente no en la misma acepción que en Wicksell. Este rechaza la idea de que el interés sea el precio que iguala el ahorro y la inversión. No es un precio que resulte de un mercado en el que se encontrarán la productividad marginal del capital con el deseo de posponer el consumo. El interés nominal proviene de la decisión del banco central, el cual la define como el instrumento de política monetaria por excelencia.

Volviendo a la ecuación de Wicksell en tanto mecanismo regulador, la diferencia entre las tasas natural y nominal alimentará procesos de expansión y contracción de la actividad económica. Las brechas se expresarán entonces en una especie de fuga o entropía, es decir la inflación. Si bien la tasa natural opera como una especie de atractor, eso no quiere decir que sea una tasa fija. Cambia con el ciclo y el estado general de la economía.

La fusión del equilibrio Walrasiano inter temporal y todo lo que lleva esta noción desde la visión de los nuevos clásicos, y que se expresa en la ecuación de Lucas, significa que las cualidades de ajuste dinámico de la ecuación de Wicksell se pierden. La razón es clara. Si el equilibrio "real" se puede formar a partir de las funciones de utilidad y producción, las expectativas racionales entre hoy y el infinito, los mercados financieros pueden proveer de cualquier instrumento infinitamente sustituible entre sí y con cualquier requerimiento de pago, ¿cuál es el papel del dinero?, ¿acaso existe alguna necesidad de dinero para que la economía se establezca en un óptimo de Pareto?. La respuesta unánime es un NO rotundo.

La dinámica operacional del modelo en cierta forma lo muestra. El modelo de base se forma por tres ecuaciones:

Una especie de IS extendida o ecuación de Lucas del ciclo real:

$$y_t = Y_0 - ar + \varepsilon_1$$

Alguna variedad de curva de Phillips:

$$\pi_t = \pi_{t-1} + \beta_3 (y_t - y^t) + \varepsilon_2$$

Y la regla de Taylor:

$$i_t = i^* + c_1 (\pi_t - \pi^T) + c_2 (y_t - y^t) + \varepsilon_3$$

Esta última Woodford (2003) considera que constituye la representación de la ecuación de Wicksell. Son tres ecuaciones y tres incógnitas. Una de ellas estará dada por el banco central, la tasa de interés. Sin embargo si bien están representadas las mismas variables, la acepción en que se pueden entender



no es la misma. La de Wicksell si considera la relación dinámica entre un sector real y monetario. La de Taylor o la de Woodford, tan sólo reporta el ajuste pasivo de la inflación a una brecha de ingreso de equilibrio. Recientemente Woodford (2010), en respuesta a la crisis actual sugiere agregar una cuarta ecuación para dar cuenta del equilibrio financiero a nivel macro. En realidad es un análisis de las fricciones que se introducen en el sector financiero por el hecho de que hay una tasa de interés activa y otra pasiva. Como es usual en estos casos el modelo se resuelve por el lado corto induciendo a una restricción financiera. Sin embargo, no es evidente porque esta condición debería generar equilibrio en los mercados financieros, si los instrumentos de deuda se pueden intercambiar sin fricción alguna, de todas formas. Más parece una condición redundante sin posibilidad de resolver la acumulación de instrumentos de deuda sin respaldo.

Sin embargo esta ecuación se puede tomar como un claro reconocimiento del cuestionamiento que hemos avanzado: el origen del problema está en la forma en que se han confundido los diversos aspectos que representa la complejidad del capital en todas sus formas. En lugar de abordar esa dificultad lo que se plantea es una construcción normativa: el mercado de capital en equilibrio debiera comportarse como si el rendimiento entre sus formas, cualquiera que sea y cualquiera que sean los diversos mercados en que se expresa, tendrá que tender a igualarse. Esta es justo la premisa de la hipótesis de mercados financieros eficientes. Luego entonces es una premisa y es un resultado, es decir es una forma de pensamiento circular.

### **El concepto de equilibrio.**

Es tiempo de ocuparnos de considerar el término aleatorio que aparece en todas las ecuaciones. Este proviene de la forma en que se introduce el análisis de perturbaciones cualquiera que sea la forma en que se considera el papel de las expectativas; sean racionales o no, poco importa. En realidad la forma en

que se representa corresponde a una visión de la forma en que se comportan las variables, siempre definidas por un equilibrio definido. Nótese que en esto podría argumentarse que se trata de los problemas desde la teoría de la medición o desde los problemas que surgen por la calidad y distribución de la información. Pero nada de eso es lo esencial. La forma que así aparece se corresponde a una manera que es un caso muy particular de analizar una perturbación. Bajo esta visión las perturbaciones no pueden ser sino exógenas, y bien pueden producir desviaciones pequeñas o grandes, dependiendo del impacto, poco importa, porque la forma de la ecuación garantiza un movimiento acotado por la forma de la distribución consideradas. Dicho en otra forma, sólo aplica para una visión del mundo en el que el comportamiento es ergódico. Ninguna otra forma de movimiento puede ser considerada, ni existe, ni puede ser observada.

El problema a considerar es la forma en que el sistema así representa el movimiento. La pregunta inmediata es ¿de qué? La presunción es de las magnitudes de valor y capital considerados, mismas que responden instantáneamente a cambios en los precios. Pero es claro sólo respecto a los precios reales, no a los monetarios, que están definidos en equilibrio ex hipótesis. El sistema de ecuaciones, en particular la regularidad econométrica o regla de Taylor tan sólo puede reportar el grado de ajuste en el trade-off entre las desviaciones del ingreso realizado respecto al ingreso parametrizado como de equilibrio, respecto a la inflación, en respuesta a una regla de política monetaria. Sin embargo la ecuación de Lucas no nos muestra una magnitud de equilibrio que se hubiera formado en respuesta a la tasa de interés de mercado o respecto a la cantidad de crédito habilitado. Esa magnitud es un dato previo.

En lenguaje llano, se trata de un equilibrio no monetario, que Rogers, Kregel, Lavoie, Godley, Davidson y tantos otros bien califican como el resultado de una regla de política monetaria, sin dinero.

Nótese que así ese presunto equilibrio entre ingreso e inflación en buena medida expresa la preocupación ortodoxa por la inflación. Pero la caja analítica no muestra que la inflación sea la causa de las caídas del ingreso. Si

observamos el comportamiento de esas dos variables ciertamente encontramos un patrón de relación inverso. Cuando la una sube la otra baja. Esta ahora ya es una observación trivial.

El gran error estriba en considerar que un punto donde la inflación es baja se puede considerar un equilibrio macroeconómico. Esto proviene de un análisis empírico o de una afirmación normativa.

El gran problema, es que el sistema de ecuaciones en cuestión dejó fuera prácticamente todo lo que es relevante al análisis macroeconómico y de política económica; a saber:

1. La acumulación de deudas, públicas y privadas,
2. La condición de apalancamiento y liquidez del sector financiero,
3. La condición de apalancamiento y liquidez del sector productivo,
4. La extensión y cualidades del desempleo, subempleo y empleo en condiciones críticas,
5. Las condiciones estructurales específicas de economías abiertas a flujos de mercancías y capitales, pero que operan con base a una moneda dominante, que no necesariamente es la moneda local.
6. La relación entre flujos de capital interno y externo respecto a la balanza de pagos, condición que incide en la valuación del capital real.
7. La relación entre los déficits internos y externos,
8. La capacidad de ajuste que la economía crea sobre las variables anteriores, dada su capacidad real de crecimiento.
9. La distribución del ingreso y las tensiones que crea sobre las variables anteriores, etcétera.
10. Los impactos reales para bajar la inflación pueden ser peores que los de la inflación, máxime si se vuelven sistemáticos.

Todos estos aspectos o no importan para los equilibrios macro a la Woodford, o a la Lucas, o simplemente ex hipótesis la dinámica de los mercados los resuelve sin afectar las nociones básicas de la macro en equilibrio. Su papel entonces se vuelve puramente normativo, carente de capacidad para describir o diagnosticar con precisión su comportamiento objetivo.

Nuestro cuestionamiento entonces debe ser contra la forma en que se concibe el conjunto de la macroeconomía, en la definición ontológica del campo de estudio.

Como se puede observar es mucha la pretensión del análisis macroeconómico y muy poco lo que nos puede decir sobre las variables cuya dinámica bien puede, y suele disparar ajustes macroeconómicos de gran envergadura. No sólo de variaciones cíclicas como considera Lucas en su artículo de 2009, sino de crisis que obligan a respuestas públicas y privadas de gran alcance que necesariamente transforman las relaciones estructurales de toda la economía.

### **La ceguera:**

Un punto ciego es algo que bajo las condiciones estructurales óptimas del instrumento de observación, simplemente deja fuera un espectro de comportamientos que son esenciales.

Este es el caso de la macroeconomía ortodoxa hoy imperante.

Su construcción básica, presuntamente positiva, en realidad se orienta a crear una visión normativa respecto a la relación entre inflación y crecimiento. Para ello se paga un precio muy alto. La caja analítica así creada no genera más instrumentos analíticos de los que se usaron para crearla, es decir no nos aporta un conocimiento nuevo sobre los problemas en cuestión y a cambio de ello se dejan fuera demasiados problemas que son críticos en el movimiento y dinámica de una economía real.

El gran desafío de la macroeconomía actual es lograr una representación consistente de las relaciones de interdependencia global entre todos los mercados, con base a la operación de los mercados de capital y dinero. La forma de operación o movimiento con la que se represente es crucial y ciertamente no es congruente con el concepto estándar imperante en la teoría ortodoxa. La mímica de ese movimiento que ofrece la teoría ortodoxa en cualquiera de sus versiones es del todo inaceptable, porque nos deja en un punto ciego.

### Referencias bibliográficas.

- Benetti, C. *Moneda y Teoría del Valor*. México. Fondo de Cultura Económica. 1990
- Böhm-Bawerk, E.V. *Capital and Interest. Positive Theory of Capital*. Translated by G.D. Huncke and H.F. Sennholz. South Holland, Ill.: Libertarian Press; 1959.
- Boianovsky, Mauro, "Woodford's interest and prices from the perspective of the history and methodology of economic thought: A mini symposium". *Journal of the History of Economic Thought*. Routledge. Vol. 28, numer 2, June 2006
- Davidson, Paul. *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. U.K. Edward Elgar Publishing; 1994.
- Debreu, Gerard. *Theory of Value. An axiomatic analysis of economic equilibrium*. USA. John Wiley and Sons; 1959.
- Fisher, Irving. *The Theory of Interest, as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to invest It*. New York, Macmillan. 1930 [1970].
- Godley, Wynne and Marc Lavoie. *Monetary Economics. An Integral Approach To Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Great Britain. Palgrave MacMillan, 2007.
- Hahn, F., and Solow R. *A Critical Essay on Modern Macroeconomic Theory*. Oxford U.K.: Blackwell Publishers, 1995.
- Hicks, J. "Mr Keynes and the "Classics", A suggested Interpretation" *Econometrica*. Vol. 5, April 1937. pp 147-159.
- Hicks, J. *Capital and Time*. Oxford, G.B. Clarendon Press.; 1973.

- Keynes, J. M. *The General theory of employment, interest, and money*. USA, First Harbinger Edition, 1964, (1936)
- Keynes, J.M. "Alternative Theories of the rate of Interest". *The Economic Journal*, June 1937, Vol. 47, No. 183, , pp 241-252.
- Keynes, J.M. "The Ex-Ante Theory of the rate of Interest" *The Economic Journal*, December, 1937, Vol. 47, No. 188. pp 663-669
- Kregel, Jan. "Hamlet without the prince: Cambridge Macroeconomics without money", *The American Economic Review*. Papers and Proceedings, May 1985, 75(2), 133-139.
- Laidler, David. "Woodford and Wicksell on Interest and Prices. The Place of the Pure credit Economy in the Theory of Monetary Policy. Working Paper N 2004-5. Western. October 2004.
- Lucas, R. E. Jr. "Expectations and the Neutrality of Money" *Journal of Economic Theory*. 1972, 4 (2), 103-24.
- Lucas R.E. (2010)
- Minsky, Hyman. *Stabilizing an Unstable Economy*. U.S.: Yale University Press, 1986.
- Morishima, M. *Marx's Economics*. U.K. Cambridge University Press; 1973.
- Patinkin, D. *Money interest and prices. An integration of monetary and value theory*. New York: Harper & Row, Publishers; 1965.
- Robinson, J. "The Production Function and The Theory of Capital". *Review of Economic Studies*. Vol. 21, pp 81-106. Also Reproduced in Harcourt and Laing. *Capital and Growth*. U.K. Penguin Modern Economic Readings 1971 [1953-4].
- Rogers, Colin. *Money, Interest and Capital. A Study in the Foundations of Monetary Theory*. Great Britain. Cambridge University Press. 1989.
- Walras, Leon. *Elements of Pure Economics, or the theory of social welfare*. New York, Augustus M. Kelley. 1969 (1926)
- Wicksell, K. *Lectures on Political Economy*, Vol. I, Translated by E. Classen. Fairfield , N.J., Kelley; 1977.
- Wicksell, Knut. "Capitalistic Production" in Lionel Robbins (ed) *Lectures on Political Economy*. Reproduced in Bliss, Cohen and Harcourt, 2005, [first 1934 (1961)].
- Woodford Michael. *Interest and Prices. Foundations of a theory of Monetary Policy*. Princeton and Oxford. Princeton University press. 2003.
- Woodford, Michael. "Convergence in Macroeconomics: Elements of the New Synthesis". Paper presented at the *American Economic Society*, New Orleans, January 2008. – 2010.