

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

**“INESTABILIDAD FINANCIERA.
CONTRASTE ENTRE DOS
ENFOQUES TEÓRICOS”**

**IDÓNEA COMUNICACIÓN DE
RESULTADOS**

**QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
MAESTRA EN CIENCIAS ECONÓMICAS**

P R E S E N T A:

LAURA ITZEL GÓMEZ RAMÍREZ

**DIRECTORES: DR. ROBERTO ESCORCIA
ROMO**

**MTRO. AARÓN RAFAEL
ARÉVALO MARTÍNEZ**

Resumen

La inestabilidad financiera es un fenómeno económico presente en las economías monetarias que se crea de manera endógena, dada la existencia del dinero y de instrumentos financieros. A pesar de ser fuente de inestabilidad, éstos son necesarios para el funcionamiento y reproducción del sistema económico. En este escenario, el objeto de este trabajo es estudiar la inestabilidad, así como las características que la generan y los impactos que tiene sobre la esfera productiva.

Para el desarrollo de la siguiente investigación se parte del análisis de la teoría ortodoxa, enfatizando en su incapacidad teórica-lógica para explicar la inestabilidad financiera y diversos fenómenos económicos existentes en el sistema, clasificando cualquier perturbación como choque externo que se autocorriga. Por esta razón, resulta necesario el estudio de la teoría postkeynesiana, que se centra en una economía monetaria de producción donde se da importancia al dinero, la deuda y la rentabilidad.

En este marco la fragilidad del sistema financiero es medida por la rentabilidad del capital, la cual tiene la característica de ser cíclica, así como ser resultado y condición al mismo tiempo; puesto que ésta determina la variación de la eficiencia marginal del capital y, entonces, la evolución del ciclo económico. En la medida que el capital sea escaso, se presentará una mayor probabilidad de rendimiento, en tanto que su abundancia implicará una menor rentabilidad del capital. En consecuencia, dependiendo de las expectativas que se tengan acerca de los rendimientos futuros, respecto a los proyectos de inversión, existirá o no prosperidad en la economía.

El ciclo económico está caracterizado por tendencias ascendentes y descendentes que no persisten indefinidamente en la misma dirección una vez iniciadas, sino que estas tendencias terminan por invertirse. En virtud de que el ciclo presenta regularidad en la secuencia de tiempo y duración, son inevitables las crisis y las depresiones. Para aproximarnos a este tema, hacemos un estudio de la teoría de Keynes, la teoría postkeynesiana y la posición analítica de H. Minsky. Se propone, tras ello, una ruta de trabajo para incorporar el estudio del cambio tecnológico y de la estructura institucional en la Hipótesis de Inestabilidad Financiera.

Abstrac

Financial instability is an economic phenomenon present in monetary economies that is created endogenously, given the existence of money and financial instruments. Despite being a source of instability, these are necessary for the operation and reproduction of the economic system. In this scenario, the purpose of this work is to study instability, as well as the characteristics that generate it and the impacts it has on the productive sphere.

For the development of the following investigation, we start from the analysis of orthodox theory, emphasizing its theoretical-logical inability to explain the financial instability and various economic phenomena existing in the system, classifying any disturbance as a self-correcting external shock. For this reason, it is necessary to study the post-Keynesian theory, which focuses on a monetary economy of production where importance is given to money, debt and profitability.

In this framework, the fragility of the financial system is measured by the profitability of capital, which has the characteristic of being cyclical, as well as being result and condition at the same time; since this determines the variation of the marginal efficiency of capital and, then, the evolution of the economic cycle. To the extent that capital is scarce, a higher probability of return will be presented, while its abundance will imply a lower return on capital. Consequently, depending on the expectations of future returns, regarding investment projects, there will be prosperity in the economy or not.

The economic cycle is characterized by ascending and descending trends that do not persist indefinitely in the same direction, once initiated, but that these trends eventually reverse. Because the cycle presents regularity in the sequence of time and duration, crises and depressions are inevitable. To approach this topic, we study Keynes's theory, post-Keynesian theory and the position of H. Minsky. After that, a working route is proposed to incorporate the study of technological change and the institutional structure in the Financial Instability Hypothesis.

Palabras clave: teoría postkeynesina, ciclo económico, dinero, inestabilidad financiera, deuda, eficiencia marginal del capital.

Contenido

INTRODUCCIÓN	5
1. TEORÍA TRADICIONAL Y SU POSICIÓN RESPECTO A LA INESTABILIDAD ECONÓMICA	7
1.1 Preceptos básicos de la teoría convencional	7
1.2 Equilibrio general.....	9
1.3 Concepción del dinero en la teoría neoclásica.....	11
1.4 Teoría de los fondos prestables.....	12
1.5 Tiempo lógico	13
1.6 Inestabilidad en la teoría convencional.....	14
2. INESTABILIDAD FINANCIERA I: Keynes, postkeynesianos y circuitistas.	16
2.1 Tiempo histórico	18
2.2 El dinero como elemento esencial	19
2.3 La incertidumbre en una economía monetaria.....	24
3. INESTABILIDAD FINANCIERA II: Keynes y Minsky.....	26
3.1 Ciclo económico	27
3.2 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera de Minsky	30
CONCLUSIONES	35
Referencias	39

INTRODUCCIÓN

En cuanto a la metodología de la ciencia económica, generalmente se utilizan dos tipos de sistemas analíticos: el cerrado o también llamado pensamiento cartesiano-euclidiano y el sistema abierto o pensamiento babilónico. El primero implica el establecimiento de axiomas básicos que son verdades por definición o evidentes; a su vez, en él tanto las variables como las relaciones entre ellas son conocidas; mientras que a aquellos elementos desconocidos se les puede asignar una probabilidad de ocurrencia.

Este tipo de pensamiento cartesiano-euclidiano corresponde a la escuela económica ortodoxa pues ésta desarrolla una economía en la que sus modelos de base suponen el determinismo en el comportamiento económico, esto es: en este escenario económico los individuos son racionales y toman decisiones de manera libre e independientemente de los demás contando con información ilimitada, simétrica y gratuita. El mecanismo de precios permite y garantiza que todas las decisiones individuales se compatibilicen, lo que corresponde a la conocida autorregulación de los mercados y al concepto primordial de equilibrio general de esta visión económica.

A una perspectiva de análisis como la anterior se contraponen el sistema abierto, en el cual no todos los elementos ni todas las relaciones entre ellos son conocidos, permitiéndose así la existencia de incertidumbre (Dow, 1999).

Este pensamiento diferente se puede asociar a la teoría económica postkeynesiana en virtud de que ésta considera que cualquier razonamiento teórico tiene defectos y límites cuando se aplica a una realidad existente. Esta teoría económica alternativa se desarrolla con el objetivo de criticar la teoría dominante, enfatizando que esta última no es capaz de explicar la dinámica económica capitalista. En particular, dados nuestros intereses de investigación, una fuente de debilidad explicativa de la escuela ortodoxa se ubica en la no consideración del dinero como parte de núcleo de análisis de toda economía monetaria, y en la omisión de que el dinero crea inestabilidad económica porque existe incertidumbre en los procesos económicos.

Ante el hecho que la teoría dominante considera a la inestabilidad económica como un choque externo que con el paso del tiempo se corrige dadas las características asumidas

por esta visión (equilibrio general, tiempo lógico o reversible, información completa, individuos racionales, ajuste de mercados, expectativas racionales, sistema cerrado, certeza, Ley de Say y mercados eficientes), lo que, dicho de otra manera, significa que esta teoría elimina por hipótesis la inestabilidad en el sistema económico, el objetivo de esta investigación es determinar por qué es importante estudiar la inestabilidad financiera, así como las características que la generan y los impactos que tiene sobre el sector productivo. Nuestro punto de partida es que la inestabilidad financiera es un fenómeno propio de las economías monetarias, es decir, es intrínseca al sistema económico y es provocada por la presencia del dinero, el cual es importante para el funcionamiento y reproducción de la economía.

El referente teórico que seguiremos en nuestra investigación es el de la escuela postkeynesiana, según la cual, en una economía monetaria de producción, el dinero es el elemento primordial para comprender el sistema económico puesto que éste está inmerso en todas las transacciones en la medida en que es creado para financiar proyectos de inversión y es necesario para la realización de los intercambios; además, crea incertidumbre y, como consecuencia, genera inestabilidad financiera. En esta perspectiva, las economías pueden presentar sobreendeudamiento, el cual es subvencionado por un sistema financiero volátil e inestable. En todo ello, se establece que la evolución del sistema financiero tiene un impacto en el sector productivo.

Para desarrollar esta investigación se presentan tres apartados. En el primero de ellos, abordamos el escenario económico de la teoría neoclásica, mencionando sus principales características y preceptos, para demostrar la insuficiencia teórica de la ortodoxia ante el dinero, el tiempo y la incertidumbre. El segundo apartado desarrolla elementos básicos de la teoría alternativa postkeynesiana con la finalidad de subrayar que el dinero y la inestabilidad financiera, principalmente, son esenciales y están presentes en la dinámica económica capitalista. En el tercer apartado, se hace hincapié en que la inestabilidad financiera es endógena debido a que el mismo sistema financiero es el que provoca las circunstancias para que se genere. Se finaliza con las conclusiones y preguntas que derivan de la discusión y que constituyen la base para una investigación futura.

1. TEORÍA TRADICIONAL Y SU POSICIÓN RESPECTO A LA INESTABILIDAD ECONÓMICA

La finalidad del siguiente apartado es describir el escenario económico que desarrolla la teoría ortodoxa para responder a la siguiente pregunta: ¿es posible que en la teoría tradicional se plantee el concepto de inestabilidad financiera?

Para dar respuesta consideramos necesario entender que el planteamiento de la teoría dominante está centrado en el método cartesiano-euclidiano, el cual es un sistema cerrado donde se conocen todas las variables del modelo, así como las causas y efectos que éstas tienen. Esto es fundamental porque, al tener un conocimiento amplio o casi completo sobre el futuro, se deja de lado la inestabilidad económica. Dentro de este sistema cualquier perturbación se considera como un choque externo que se corrige con el paso del tiempo.

Ahora bien, para demostrar que la teoría dominante no concibe la inestabilidad económica se parte de la descripción de los siguientes elementos: conceptualización del dinero, eficiencia económica, equilibrio general y principios de su postura ontológica y epistemológica. La respuesta a la pregunta anterior, con base en una breve revisión, es que la inestabilidad económica es imposible conceptualizarse y explicarse dentro de este marco teórico.

1.1 Preceptos básicos de la teoría convencional

De acuerdo con Lavoie (2004) la escuela de pensamiento ortodoxa se basa principalmente en cinco presupuestos. El primero está asociado a la epistemología o ciencia del conocimiento. En este sentido, la teoría está caracterizada por ser instrumentalista, esto es, realiza predicciones aunque ello implique basarse en supuestos irreales. Esto significa que el objetivo de esta teoría no es representar el verdadero funcionamiento de la economía, sino buscar la manera de encontrar el equilibrio general que asegure la plena asignación de los recursos escasos. En virtud de ello, cualquier perturbación tal como crisis o bancarrota se considera como un choque externo que, mediante las hipótesis aceptadas y el ajuste de los mercados, se eliminará para que la economía siempre converja al equilibrio.

El segundo precepto es de carácter ontológico: la escuela neoclásica establece, en la mayoría de sus modelos, que el agente económico primordial es el individuo representativo, siendo éste a la vez consumidor y productor. Dicho individuo al evaluar una determinada función con determinadas restricciones encontrará el máximo valor; teniendo en cuenta que los individuos son racionales, siempre conseguirá el valor óptimo o la mejor asignación posible.

Para la teoría convencional las instituciones presentes en la economía, así como bancos, empresas o Estado, sólo están para validar las preferencias de los agentes económicos; de manera que si las instituciones no validan estas preferencias serán percibidas como una fuente de ineficiencias.

A este segundo supuesto se suma el de racionalidad absoluta de los individuos que hace referencia al ordenamiento coherente de sus preferencias. Para poder realizar este ordenamiento los individuos disponen de información ilimitada, así mismo muestran la capacidad para optimizar la información disponible. De tal forma se está hablando de individuos con una hiperracionalidad, capaces de pensar, de entender y de actuar en el entorno económico en que se encuentran.

La racionalidad absoluta viene acompañada de las expectativas racionales, las cuales, según Skidelsky (2009), tienen como propósito contestar la siguiente pregunta: ¿por qué habrían de querer los economistas que los mercados fueran perfectamente eficientes? Y la respuesta es: los mercados mejoran los resultados económicos porque éstos tienen la capacidad de auto regularse con el objeto de obtener el equilibrio óptimo.

La hipótesis de las expectativas racionales está centrada en dos preceptos. El primero es que los individuos racionales utilizan con eficacia toda la información disponible en la economía; el segundo es que el modelo económico que utilizan es el correcto y además es estable. Con estos preceptos se proporciona la cantidad necesaria de información y de previsibilidad con el objeto de que las expectativas se encuentren en el punto adecuado. Por lo tanto, el supuesto crítico de estas expectativas no es la competencia perfecta, sino la información perfecta con la que cuentan todos los agentes inmersos en el sistema económico.

Como cuarto supuesto se encuentra el núcleo analítico de la economía: la escasez. De acuerdo con Lionel Robbins, la economía es la ciencia de la asignación óptima de los

recursos escasos; razón por la cual, la teoría neoclásica regula el comportamiento de la economía mediante la escasez: todo lo que es importante es necesariamente escaso y tiene un costo de oportunidad. Además de la predominancia de la escasez, la economía se encuentra sobre la base del intercambio, en un escenario de una economía de trueque.

Como último precepto se encuentra la estrategia política. Así como se planteó con antelación, las instituciones que se encuentran en esta teoría son eficientes sólo si validan las decisiones y preferencias de los individuos; por tal motivo, si el Estado dentro de una economía monetaria, tiene objetivos propios será percibido como una fuente de ineficiencias. Dicho lo anterior, la teoría tradicional está estructurada alrededor del libre mercado suponiendo que mediante el mecanismo de precios los mercados tienen la capacidad de auto regularse ante cambios en la oferta y la demanda y, a través de este ajuste, se alcanza el equilibrio y se eliminan las perturbaciones que se presenten sin la necesidad de una institución o agente externo.

Estos preceptos muestran que la ortodoxia no tiene como objetivo representar la verdadera dinámica capitalista, sino que está centrada en una situación hipotética para sostener que el propósito es que los individuos y la economía se encuentren en equilibrio; por este motivo, los economistas ortodoxos aceptarán todo tipo de hipótesis que garanticen la perfecta compatibilización de las decisiones de los agentes económicos. A continuación, presentamos ciertas hipótesis que en nuestra opinión son indispensables para el apartado explicativo neoclásico.

1.2 Equilibrio general

La teoría ortodoxa está fundada en el concepto de equilibrio general desarrollado por el economista francés Marie-Èsprit Léon Walras y que se extendió en la primera mitad del siglo XX. Una definición posible de tal concepto es: “un sistema de precios no negativos, asignaciones de consumo que maximizan la función de utilidad de cada agente bajo la restricción presupuestaria, y asignaciones de la técnica, tales que la demanda agregada de cada bien no exceda a su disponibilidad, la cual resulta de sumar la cantidad inicial del mismo y su producción neta” (Klimovsky, 2000: 81).¹

¹ Este equilibrio, una vez que se desarrollan los ejercicios de demostración, existirá siempre y cuando se verifiquen tres condiciones: la Ley de Walras, la existencia de continuidad en las funciones de demanda excedente y la homogeneidad de grado cero en las funciones de demanda excedente respecto a los precios nominales.

Para fines de esta investigación, cabe mencionar que el equilibrio general está expresado en un esquema de ecuaciones simultáneas de demanda de excedentes no positivas que corresponden a un modelo de trueque, esto es, el intercambio de mercancía por mercancía, en donde se deja fuera el dinero, en tanto éste no es necesario para determinar dicho equilibrio.

Teniendo en cuenta que los precios de los bienes y servicios, así como el de los factores, incluido el capital, se determinan de manera simultánea con las cantidades, no es necesario el dinero para asegurar el equilibrio de los mercados, puesto que éstos tienen la capacidad de ajustarse. Para que no sea necesaria la moneda como medio para efectuar los intercambios en la economía se supone que existe un sistema descentralizado de transacciones (Agencia Centralizada de Cuentas) tal que los agentes pueden comprar y vender todo lo que ellos quieran sin dificultades, y, así, se define la asignación óptima de los recursos.

El mercado se presenta como un proceso neutro que permite que los agentes vendan y compren lo deseado; esto permite el logro de la eficiencia². La economía se desarrolla asumiendo una sociedad simétrica donde la actividad económica es el resultado del actuar de todos los individuos, mismos que se diferencian entre sí solamente por sus gustos, preferencias y las dotaciones iniciales que poseen. Esta sociedad está centrada en un mercado de competencia perfecta en donde los agentes participes en ella tienen la misma información y las decisiones que tome cada uno de ellos no influyen en los precios, teniendo en cuenta que éstos se determinan de otra manera; por lo que se asegura que los agentes sólo son tomadores de precios (Klimovsky, 2000).

Dado que la economía se centra en un mercado de competencia perfecta, se infiere que los mercados se ajustarán ante las variaciones de la oferta y la demanda, determinando de esta manera los precios; por lo que los agentes económicos tienen perfecto conocimiento de las condiciones generales del mercado, a causa de las expectativas racionales, por ende si se presenta un choque externo, los mercados tendrán la capacidad de auto regularse, eliminando las perturbaciones que traiga consigo dicho choque, disipándose con el paso del tiempo; eliminando así cualquier posibilidad de incertidumbre e inestabilidad económica.

² El equilibrio se considera óptimo, en el sentido de Pareto, debido a que ningún agente puede mejorar su posición, sin empeorar la situación de otro agente.

1.3 Concepción del dinero en la teoría neoclásica

Los precios resultantes al resolver el sistema de ecuaciones de demandas excedentes aseguran la compatibilización de los planes agregados, pero no garantizan que cada agente logre la asignación deseada debido a que los individuos no consiguen lo que quieren por falta del medio de pago adecuado. Esto implica la necesidad de la moneda.

En una economía de trueque se bloquean los intercambios por dos principales razones. La primera es que no exista una coincidencia recíproca de necesidades, es decir muchas veces los agentes no logran la asignación deseada porque el otro agente, con el que quieren intercambiar, no tiene lo que él desea. La segunda es porque no existe una mercancía moneda³ que tenga una característica particular: un valor tal que todos los agentes que la poseen puedan cambiarla por cualquier otra mercancía; en otras palabras, si esta moneda mercancía es aceptada por todos los agentes permite la realización de los intercambios sin que éstos se bloqueen.

Ante esto, la teoría tradicional, que no considera a la moneda como un elemento esencial para la reproducción del sistema, busca introducirla a la economía. Dos economistas, Don Patinkin (1965) y Frank Hahn (1965), han sido fundamentales en ello, aunque no han tenido éxito. Patinkin, por su parte, propone incorporar la moneda en la teoría del valor a través del efecto de los saldos reales; en concreto, se suma aquella capacidad del dinero para comparar bienes en las funciones de demanda excedente. Por el contrario, Hahn propone que en una economía con moneda fiduciaria⁴ siempre existe un equilibrio no monetario en donde el precio de dicha moneda es nulo; razón por la cual, la única posibilidad para incorporar el dinero, será mediante la elección de los individuos, esto significa que ellos mismos serán los que elijan el equilibrio monetario por encima del equilibrio no monetario (Tinoco Leyva, 2018).⁵

³ La mercancía moneda hace referencia al dinero mercancía que describe Keynes en su obra “Tratado sobre el dinero”. El dinero mercancía está compuesto por unidades reales de una mercancía que puede obtenerse libremente, ya que no está monopolizado, desempeñando así las funciones de dinero. La oferta del dinero mercancía depende, como la de cualquier otra mercancía, de la escasez y del costo de producción (1933:22).

⁴ La moneda fiduciaria es el dinero representativo creado y emitido por el Estado, pero que no es convertible en nada más que en sí mismo, además de que no tiene un valor fijo expresado en un patrón objetivo (Ibidem).

⁵ Patinkin menciona que la política monetaria es neutral, porque cuando existe inflación (aumento en la cantidad de dinero) cambian los precios, pero no cambian la distribución del ingreso ni las asignaciones de los recursos; por lo que cualquier perturbación monetaria no tiene efectos sobre el sistema real, basándose en la dicotomía clásica. Esta conclusión es un resultado débil, ya que el dinero si tiene impacto en la esfera productiva; por lo que esta propuesta resulta insuficiente para analizar la dinámica del sistema capitalista.

En realidad, tras estos intentos, el dinero o moneda dentro del sistema económico ortodoxo no tiene una característica particular que lo distinga de cualquier otra mercancía y tiene utilidad indirecta en el sentido que sólo permite lograr la asignación óptima a través de los intercambios, pero una vez que cumplen con las expectativas de compra y venta esta mercancía ya no es necesaria; es decir, no es unidad de cuenta, medio de pago, medio de cambio, ni reserva de valor.

Conforme a las características anteriores, a pesar de tener dinero la economía sigue siendo un sistema de trueque donde, teniéndose como base la Ley de Say, las compras y las ventas se realizan por medio de mercancías y los individuos no cambian su stock de dinero.

El principal problema de la ortodoxia, entonces, es que nunca considera una economía monetaria en la que el dinero tenga un papel determinante. Esta característica es fundamental ya que al no poder resolver este problema se muestra una insuficiencia teórica ante los fenómenos económicos monetarios existentes.

1.4 Teoría de los fondos prestables

Las deficiencias de la tradición neoclásica para atender la cuestión monetaria se extienden también a lo referente a los procesos financieros que esta escuela recupera en su teoría de fondos prestables. Se trata de un mercado regido por la oferta y la demanda de créditos. Los ahorradores y oferentes son aquellos individuos que deciden ahorrar parte de su ingreso en el banco, recibiendo por ello un rendimiento; mientras que los demandantes son los prestatarios, a estas personas el banco les cobrará un interés. Así, en otras palabras, el mercado de fondos prestables es aquel en el que los bancos ofrecen fondos para ser prestados a otras personas que los están demandando, esto es, a aquellos individuos que quieren obtener un préstamo.

Por su parte, Hahn asegura que la utilidad del dinero depende de su precio, esto implica que cuando el precio del dinero es nulo la utilidad también será nula. En virtud de que el dinero es parte de las dotaciones iniciales y es percibido solamente como un lubricante para los intercambios, la demanda de dinero es necesariamente menor a la oferta obteniendo así el precio cero del dinero; este precio es de equilibrio, en el sentido que no existe mecanismo que incentive la demanda. La conclusión a la que llega este autor es que, a pesar de considerar una economía con dinero, éste al tener una utilidad nula desaparece de la economía, de modo que se convierte en una economía de trueque; en consecuencia, al no poder introducir el dinero, esta propuesta también resulta insatisfactoria ante fenómenos económicos presentes en un sistema abierto.

Por un lado, el ahorro es la parte del ingreso que los individuos deciden reservar en los bancos comerciales, éstos, a su vez, prestarán aquella cantidad que tengan como fondo. La oferta de fondos dependerá de las decisiones de los individuos de ahorrar más o en menor medida. Por otro lado, la demanda dependerá de las expectativas de los individuos, considerando que existen nuevas o menos oportunidades de negocios. El equilibrio se obtendrá por la intersección de las curvas de oferta y demanda. El precio en el mercado de fondos prestables es la tasa de interés real, la cual fija el nivel en que la demanda y la oferta de préstamos son iguales. Esta tasa de interés real asegura la igualdad entre el ahorro y la inversión, permitiendo de esta manera que las acciones de los individuos sean perfectamente compatibles (Keynes, *Alternative theories of the rate of interest*, 1937).

Existen ciertos elementos que en nuestra opinión son importantes: primero, los neoclásicos aseguran que el ahorro determina la inversión; segundo, al establecer que los bancos sólo prestan aquellos fondos que tengan en forma de ahorro se garantiza el cumplimiento de la Ley de Say⁶; tercero, los cambios en decisiones o expectativas provocarían desplazamientos de las curvas y, harían variar las cantidades y los precios, pero siempre habrá convergencia hacia el equilibrio; cuarto, en virtud de que esta teoría está asentada en la perfecta previsibilidad de los acontecimientos futuros, las expectativas que tengan los individuos de todos los precios, incluidos los que corresponden a variables financieras, como bonos, títulos, etc., son siempre correctas; quinto, la existencia de la dicotomía clásica, la cual asegura que el sector financiero no afecta al sector productivo.

Estos cinco elementos determinan la conceptualización de inestabilidad que tiene la escuela ortodoxa. Antes de señalar ciertos detalles de este concepto, colocamos, a continuación, una categoría importante: el tiempo lógico, pues consideramos sea parte de la explicación neoclásica sobre la dinámica económica.

1.5 Tiempo lógico

Una de las principales características de la teoría ortodoxa es el uso del tiempo lógico que, subyace en el estudio de los puntos de equilibrio: una vez que todos los agentes han tomado sus decisiones y las llevan al mercado se encuentra el equilibrio general, y si se

⁶ De acuerdo con Klimovsky (2000), se define la Ley de Say, como el estado en que el individuo, sin fijarse en los precios y en el tipo de interés con que se encuentra, planean usar todas las ventajas que encuentra de la venta de mercancías y de valores, con el propósito de comprar otras mercancías y valores. En otras palabras, los individuos nunca piensan en cambiar la cantidad de dinero que poseen, su demanda neta es idénticamente igual a cero.

llegara a modificar alguno de los parámetros existirá un ajuste en la oferta y/o en la demanda mediante el mecanismo de precios a través del cual se encontrará un nuevo equilibrio. Así, dentro de esta escuela de pensamiento no existe distinción entre pasado y futuro, es decir, no existe una diferencia en el tiempo dado que éste es reversible. Lo cual quiere decir que los agentes pueden regresar al equilibrio anterior en cualquier momento. Si conocemos las condiciones iniciales de un sistema, es decir su estado en un instante cualquiera, se puede calcular todos los estados siguientes, así como todos los estados anteriores; por ello, los individuos son capaces de observar el estado presente y deducir la evolución futura de este sistema (Prigogine, 1999: 19).

La teoría ortodoxa está fundada en un sistema dinámico estable y predecible, en donde pequeños cambios en las condiciones iniciales provocan pequeños o nulos efectos en el futuro. En tal sistema los individuos tienen información ilimitada que les permite anticiparse a las decisiones y, con base en ello, realizar los cálculos asignando probabilidades a los acontecimientos futuros, lo que, consecuentemente, elimina la posibilidad de un futuro incierto.

No obstante, el marco económico en el que nos desarrollamos es un sistema dinámico inestable, en la que la introducción de la inestabilidad conduce a la ruptura de la simetría del tiempo, asegurando que el pasado y el futuro desempeñan un papel diferente, ya que si existe un cambio en las condiciones inicial provocaría una divergencia exponencial con el tiempo.

1.6 Inestabilidad en la teoría convencional

Para poder abordar el tema de la inestabilidad financiera se tiene que considerar que el comportamiento de la esfera productiva y la esfera financiera pueda trasladarse de manera análoga y por lo cual se pueda asegurar que el concepto de eficiencia es validado en ambos espacios.

De acuerdo con Fama, un mercado es eficiente si el precio siempre “refleja plenamente” la información disponible. Las condiciones suficientes para la eficacia del mercado de capitales son: no hay costo de transacción en valores negociables, toda la información está disponible de forma gratuita para todos los participantes del mercado, y todos los agentes están de acuerdo con las implicaciones de la información actual para el precio actual y futuro de cada valor (1970: 387). Aunque existiese costos de transacción,

información que no está disponible de forma gratuita para todos los inversionistas, y/o desacuerdo entre éstos sobre las implicaciones de la información; estos fenómenos no son considerados, necesariamente, fuentes de ineficiencia del mercado.

La hipótesis de mercados eficientes implica que los precios que resultan de las transacciones, y entonces del mercado, contienen información precisa; por lo que las decisiones que se toman a través de esos precios son las correctas. Esto garantiza que los mercados siempre son eficientes en el sentido de Pareto, ya que se garantiza la distribución de los bienes y asignación de los factores, de esta manera no se puede crear inestabilidad, especulación ni crisis financiera.

Dicho de otra manera, Fama (1970) demuestra mediante modelos econométricos que no existe ineficiencia financiera en el mercado de capitales y considera que esta teoría se encuentra inmersa en el equilibrio general donde los precios siempre “reflejan plenamente” la información disponible. Conforme a la definición de eficiencia de los mercados, y dado que la economía productiva y la economía financiera se comportan de manera similar, en la escuela de pensamiento ortodoxa no existe posibilidad alguna de inestabilidad.

La teoría del mercado eficiente reconoce que es necesario el requisito del conocimiento con la intención de saber qué es lo que ocurrirá con certeza, teniendo en cuenta que si no se tiene la información necesaria provocará riesgo. No obstante, el riesgo para la teoría ortodoxa se resuelve mediante la asignación de probabilidades de ocurrencia a los eventos. En otras palabras, en la ortodoxia las expectativas racionales de los individuos se asignan a través de una distribución de probabilidad y dado que los individuos tienen perfecta información y previsibilidad, se disminuye la posibilidad de un riesgo incierto. Con lo anterior, se deja de lado la posibilidad de considerar la incertidumbre, porque al estar dentro de un sistema cerrado se tiene conocimiento de todas las variables que hacen funcionar al sistema económico; en otras palabras, los individuos tienen información completa y gratuita, conocen los precios de las mercancías, por lo que se tiene certeza de lo que ocurrirá en el futuro. Así, tenemos una conclusión fundamental: un sistema cerrado no tiene cabida para la incertidumbre.

Lo mismo pasa con el concepto de eficiencia, de considerarse ineficiencia en los mercados, ya sea el de capitales o el de bienes y servicios, se estaría contradiciendo por completo con las premisas establecidas por la teoría neoclásica. El pensamiento ortodoxo

está caracterizado por no reconocer situaciones tales como: incertidumbre, inestabilidad y crisis; mismas que son parte de la dinámica económica capitalista.

El principal problema de esta teoría es que al dinero lo conciben como un objeto de elección individual, ya que forma parte de sus dotaciones iniciales y que pierde su función después de cumplir con las expectativas de compra venta, debido a que los individuos no cambian su stock de dinero una vez realizado los intercambios. La economía neoclásica no considera que la moneda es indispensable para la reproducción del sistema porque, además de permitir la realización de los intercambios sin que se bloqueen, posibilita la cancelación de deudas, mantiene el valor de la riqueza y permite los procesos de inversión.

Teniendo en cuenta que el pensamiento neoclásico considera una economía de truque, y no una economía monetaria de producción, es necesaria una teoría alternativa que permita entender y explicar la dinámica del sistema económico.

En este tenor, en el siguiente apartado se analizan algunas características de la teoría postkeynesiana, a saber: asimetría en la información, dinero, tiempo irreversible e incertidumbre; con la finalidad de explicar que la incertidumbre y las crisis se crean a causa de la inestabilidad financiera, la cual es parte de la dinámica capitalista.

2. INESTABILIDAD FINANCIERA I: Keynes, postkeynesianos y circuitistas

Ante la insuficiencia explicativa de la teoría tradicional y con la finalidad de encontrar una alternativa, este apartado busca dar respuesta a la siguiente pregunta: ¿es posible que la teoría postkeynesiana explique la inestabilidad financiera como parte de la dinámica económica? En primer lugar, se define el escenario económico en el que está planteada esta alternativa teórica, ello con el objeto de proponer un contraste entre ambas escuelas de pensamiento; posteriormente, con el fin de enmarcar la dinámica económica del sistema y demostrar que la inestabilidad financiera es intrínseca al sistema económico capitalista, se presentan algunos de los conceptos esenciales del postkeynesianismo, a saber: economía monetaria de producción, concepción de dinero y sus funciones o

características, tiempo histórico y su relación con la irreversibilidad. Una vez hecho esto, avanzamos a explicar otros elementos de la inestabilidad financiera.

Para nuestros fines es importante señalar que el método utilizado por la perspectiva postkeynesiana es el denominado pensamiento babilónico y el realismo crítico que implican la consideración de un sistema abierto, esto es, un sistema en el que no todas las variables del modelo ni las relaciones estructurales son conocidas; lo que significa que las relaciones lógicas se aplican al conocimiento incierto.

Así, no se utiliza un sistema lineal de deducción lógica a partir de axiomas básicos, sino que se parte de la visión según la cual es imposible establecer axiomas herméticos. En consecuencia, si la realidad se entiende como un sistema abierto se admiten el libre albedrío y la evolución indeterminada de la conducta y las instituciones; por esta razón este enfoque, en nuestra opinión, ofrece fundamentos suficientes para aproximarse a un argumento razonable frente a la incertidumbre (Dow, 1999). El entendimiento de este sistema permite analizar el papel que tiene el dinero en la economía, así como su vinculación con la incertidumbre, ambos determinantes y factores que explican la inestabilidad financiera.

Con la intención de realizar una comparación entre la teoría ortodoxa y la teoría postkeynesiana a continuación se describen los cinco presupuestos fundantes de esta última escuela, ello se realiza siguiendo a Lavoie (2004).

A diferencia de la teoría tradicional, en la escuela postkeynesiana la epistemología usada está fundada en hipótesis realistas y no en una mera situación hipotética, ello con el propósito de comprender lo que ocurre en el sistema económico. En otras palabras, el objetivo de esta escuela es explicar el funcionamiento de la economía. Para lograrlo, esta escuela toma al individuo como un ser social influido por el entorno de las clases sociales y la cultura. Esto implica otra diferencia: mientras que la teoría neoclásica analiza el comportamiento de un agente aislado, esto es, enfatiza un análisis microeconómico; la teoría postkeynesiana, basada en la macroeconomía, tiene como objeto de estudio el funcionamiento del sistema económico en su conjunto. Así, para esta teoría las instituciones presentes no sólo validan los deseos de los individuos, sino que tienen objetivos propios y funciones específicas; en otras palabras, son organizaciones que, entre otras cosas, buscan la estabilidad económica y no son vistas como imperfecciones del mismo sistema.

Otro rasgo distintivo del postkeynesianismo en su propuesta de racionalidad procedimental: tanto los agentes como las instituciones tienen capacidad limitada de obtener y manejar la información. Ante la situación de que la información no es completa, gratuita y/o suficiente, es necesario que las instituciones reaccionen frente a las consecuencias que trae consigo la incertidumbre; ya que, al no tener conocimiento perfecto, se traza un futuro cambiante como respuesta a las decisiones que toman los agentes económicos en el presente.

Ello implica que, en definitiva, los mercados no cuentan con la totalidad de la información disponible ni los agentes tienen racionalidad absoluta debido a que la información que ellos poseen es insuficiente, limitada y asimétrica (algunos individuos cuentan con información privilegiada, mientras que otros se dejan guiar por la información que dan ciertas instituciones); a lo que se suma que no disponen de la capacidad para tratar y procesar toda la información disponible.

Un punto primordial para esta escuela se ubica en el rol de las instituciones pues en la economía en la que nos desarrollamos, se ha demostrado que los mercados no tienen la capacidad de auto regularse y que, en su lugar se presenta incertidumbre, ineficiencias y crisis en las economías, de modo que es necesaria la intervención de instituciones que se encarguen de vigilar los mercados, supervisar su buen funcionamiento y corregirlo cuando no sea el correcto, así como intervenir cuando la inestabilidad sea demasiado grande. Estas instituciones están definidas por el Estado.

A esta visión del mundo económico se suman principios analíticos que permiten construir una teoría sobre la incertidumbre. A continuación, se presentan éstos.

2.1 Tiempo histórico

Una de las principales características de la teoría heterodoxa es que existe una distinción entre el tiempo lógico y el tiempo histórico. El primero, como se mencionó en el apartado anterior, subyace en el estudio de los puntos de equilibrio en virtud de que no existe una diferencia en el tiempo y éste se asume reversible, los agentes pueden regresar al equilibrio anterior con las mismas condiciones en cualquier momento. El segundo, por su parte asume un tiempo no reversible que implica una ruptura de la simetría temporal: una vez que los individuos toman sus decisiones no podrán regresar a una situación anterior, en primer lugar, porque el pasado y el futuro desempeñan un papel diferente y, en segundo

lugar, porque en una economía monetaria existe incertidumbre acerca de lo que ocurrirá en el futuro ante las decisiones tomadas en el presente.

Para el caso de la teoría heterodoxa, en donde no se considera un equilibrio general estático, los procesos irreversibles desempeñan un papel constructivo de la naturaleza con la finalidad de atender las necesidades que se presenten en el sistema económico. En un sistema con tiempo irreversible existen trayectorias correspondientes a las condiciones iniciales que pueden divergir de manera exponencial con el tiempo; por consiguiente, ante los individuos se presenta un universo de posibilidades (Prigogine, 1999: 33). Así, al no tener un conocimiento pleno de lo que ocurrirá en el futuro, los individuos, una vez tomadas sus decisiones, tienen una inmensa cantidad de posibilidades. Esto implicaría que, en las economías monetarias, en tanto sistemas abiertos con tiempo irreversible, la incertidumbre resulta parte constitutiva, provocando sistemas inestables.

2.2 El dinero como elemento esencial

El economista británico, John Maynard Keynes aseguró que la principal razón por la cual no se resolvía el problema de la crisis era porque la teoría tradicional, imperante principios del siglo XX, carecía de una teoría monetaria de producción. Por lo tanto, era necesario explicar en qué consiste una economía monetaria con la finalidad de enmarcar las características de ésta y el papel relevante que tiene el dinero en un sistema donde se desarrolla la estructura de producción y finanzas.

Siguiendo con este autor, consideramos que existen cinco características fundamentales que definen una economía monetaria de producción y se pueden percibir en el mundo real: a) el dinero es importante tanto en el corto como en el largo plazo, b) el tiempo es irreversible, por lo que el futuro económico es incierto e impredecible estadísticamente, c) el dinero es el activo más líquido y es el eslabón que une el presente y el futuro, además de que es el barómetro de nuestra desconfianza, d) el dinero se distingue de cualquier mercancía, debido a que tiene cuatro particularidades: unidad de cuenta, medio de cambio, medio de pago y reserva de valor; por último e) el desempleo es resultado y parte del sistema capitalista.

Se puede entender como economía monetaria aquella economía en la cual el dinero juega un papel por sí mismo y afecta tanto las motivaciones como las decisiones de los agentes, por tal motivo, no se puede predecir el curso de los acontecimientos ni de largo ni de corto

plazo (Keynes, 1998: 247). Mostrando de esta manera que al no tenerse conocimiento pleno del futuro como resultado se está aceptando la existencia de incertidumbre. En esta economía el dinero es un flujo endógeno necesario para la puesta en marcha de la producción; es decir, el dinero se usa meramente como un conector neural entre las transacciones de los bienes y activos reales (Keynes, *Alternative theories of the rate of interest*, 1937).

La economía monetaria de producción es un término que propuso Keynes en 1933 como contrapropuesta a la economía política clásica y economía neoclásica (Matallana Laverde, 2016). Esta economía monetaria está caracterizada por introducir la moneda como parte fundamental del sistema económico en tanto proporciona liquidez para financiar los incrementos de los flujos de producción. Por ende, enfatiza que la producción empieza y termina con dinero.

Dentro del concepto economía monetaria de producción se desarrolla la idea según la cual los modelos deben tener en cuenta que los contratos son pactados en unidades monetarias, es decir, que las empresas tienen deudas y que las familias poseen activos; por tal motivo, es importante considerar que existen restricciones financieras (Lavoie, 2004: 24).

Consecuentemente, mientras que para la teoría ortodoxa el dinero tiene un papel irrelevante, para la escuela heterodoxa, y para la postkeynesiana, el dinero no sólo tiene relevancia, sino que es el núcleo del análisis de la teoría, puesto que es mediante éste que da inicio el proceso de producción.

Una vez enunciado que el dinero es el núcleo del análisis en la escuela de pensamiento heterodoxa, es necesario saber las características y funciones de éste. Primeramente, la oferta de dinero está determinada por la demanda de créditos que se vincula a las preferencias del público. Con esto se quiere decir que los créditos producen los depósitos; en consecuencia, la oferta de dinero es endógena ya que no puede ser fijada de manera arbitraria por el banco central.

Keynes, menciona que el dinero tiene cuatro funciones: unidad de cuenta, medio de cambio, medio de pago y reserva de valor. El dinero como unidad de cuenta expresa las deudas, los precios y el poder de compra en general; por lo que esta unidad de cuenta se debe ser continúa. El dinero como medio de cambio o intercambio, por su parte, permite

distinguir la moneda del resto de los activos financieros. El dinero en circulación⁷ es usado en la compra y venta de los bienes y servicios ya que es aceptado en la economía por todos los agentes; permitiendo así las transacciones al interior de ésta.

Mientras que, en una economía de trueque, para evitar que se bloquee la economía es fundamental que exista la doble coincidencia de necesidades que permita realizar el intercambio entre dos individuos, en una economía monetaria no es preciso que se cumpla el requisito de la doble coincidencia de necesidades ya que el dinero es aceptado por todos los agentes económicos, debido a su utilidad propia. Puesto en pocas palabras: si algún individuo desea adquirir la mercancía de otro se realizará la compra venta mediante el dinero.

La moneda tiene la función de medio de cambio cuando se trata de transacciones mercantiles al contado; dicho de otra manera, el dinero cumple la función como medio de pago cuando entra al circuito monetario y sirve para cancelar o finalizar las deudas adquiridas por los agentes. Finalmente, el dinero como reserva de valor es utilizado para guardar el poder de compra o adquisitivo a lo largo del tiempo. Vale decir que cuando una persona recibe dinero a cambio de bienes o servicios, no necesita gastarlo de manera inmediata debido a que la moneda mantiene su valor.

Para los neoclásicos no es válida la moneda como reserva de valor, debido a que para ellos el atesoramiento no tiene sentido, puesto que el individuo estaría renunciado a maximizar su utilidad. Para Keynes el atesoramiento tiene una relación directa con la incertidumbre, ya que a medida que está presente ésta habrá una mayor preferencia por parte de los individuos para atesorar su dinero (Astarita, 2012: 91). En la *Teoría General* se enuncia que el dinero posee la particularidad de encarnar la riqueza; así mismo, tiene dos características fundamentales. La primera es que posee una elasticidad de producción de cero; en otras palabras, el dinero no se puede producir fácilmente mediante trabajo. La segunda es que la moneda tiene una elasticidad de sustitución igual, o casi igual, a cero; esto quiere decir que a medida que el valor de esta moneda se eleva no existe tendencia a sustituirlo por algún otro factor (Keynes, 2008: 226-227).

En una economía monetaria el dinero se crea a través de un mecanismo financiero, llamado proceso bancario; dentro de éste, los bancos tienen un papel importante en el

⁷ El dinero en circulación es la suma de la cantidad total de dinero de todo tipo, que se encuentra en manos de público y el dinero del Estado (Keynes, 1933: 23).

inicio del proceso de producción, ya que determina el volumen y composición de la masa monetaria. Los bancos proveen créditos (liquidez) a las empresas a través de depósitos bancarios; por lo que la oferta de dinero está determinada por la demanda, demostrando que el dinero es endógeno dado que surge por el mismo sistema económico, el cual necesita del crédito para reproducirse. Dentro de este esquema, la tasa de interés es una variable monetaria determinada por el banco central y que los bancos comerciales son tomadores de precio en la fijación del precio de los créditos, más un margen de ganancia (Levy Orlik, 2017).

Con el objeto de desarrollar la función que tiene la tasa de interés dentro de nuestro análisis a continuación, se estudia cuál es su rol, cómo se determina y cómo incide esta tasa de interés en la teoría de fondos prestables.

Como se expuso en el apartado anterior, el mercado de fondos prestables es aquel en donde las personas pueden pedir al banco créditos (fondos), pagando por este préstamo un rendimiento. Para la teoría tradicional este mercado, como todos los demás mercados en la ortodoxia, se determinará por la oferta y la demanda de fondos; asegurando la igualdad entre ahorro e inversión mediante la tasa de interés.

En la *Teoría General*, el autor define la tasa de interés como: “la recompensa por privarse de la liquidez durante un periodo determinado”, ya que dicha tasa es la inversa de la proporción que hay entre la suma de dinero y lo que puede obtenerse por desprenderse del control del dinero a cambio de una deuda durante un periodo determinado de tiempo. Por lo que, por ser la tasa de interés la recompensa por desprenderse de la liquidez, en una medida para la renuncia de quienes poseen dinero a desprenderse del poder líquido que ésta da (Keynes, 2008: 173-174).

En vista de que la tasa de interés es un fenómeno monetario, en el sentido en que esta tasa iguala las ventajas de mantener efectivo corriente y exigibilidades diferentes de efectivo; en otros términos, la tasa es el precio del atesoramiento, en tanto que mide el sacrificio pecuniario que quien atesora considera suficiente para preferirlo frente a otras exigibilidades y a otros activos de igual valor presente (Keynes, 1937: 252). Por consiguiente, dicha tasa no es el precio que pone en equilibrio la demanda de recurso para intervenir con la buena disposición para abastecerse del consumo presente, sino que es el precio que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo, con la cantidad disponible de este último (Keynes, 2008: 174).

La función de la tasa de interés es modificar los precios de otros activos de capital, de modo que pueda igualar el activo de conservarlos y el de mantener el efectivo (Keynes, 1937: 251). Así se puede decir que la tasa de interés es un instrumento monetario exógeno, considerando que es fijada por el banco central dependiendo de sus objetivos de política monetaria.

Lo anterior evidencia un rechazo de la teoría de fondos prestables porque asegura que se invalida el fundamento de la Ley de Say por distintas razones, en primer lugar los bancos no sólo presentan aquellos ahorros de los individuos, sino que tienen la capacidad de crear dinero ex nihilo (de la nada) y, así, pueden prestar más dinero del que sólo tienen como reserva y, en consecuencia, a más personas; en segundo lugar, las compras no son habilitadas por una venta, sino por dinero; los intercambios no se realizan en el mismo tiempo (periodo t) el dinero separa en el tiempo las compras y las ventas, dado que los individuos tienen la opción de atesorar; en virtud de ello, mediante la preferencia por la liquidez los agentes económicos pueden defenderse ante los estados futuros inciertos; por último, los individuos buscarán cambiar su stock de dinero, puesto que están interesados en generar más porque tienen *amor* por el dinero

La crítica a la teoría de fondos prestables permitirá explicar que la inestabilidad financiera nace de las mismas características del dinero; debido a que la moneda es necesaria para el funcionamiento y reproducción del sistema económico, todo está expresado en dinero (la deuda, el crédito, los préstamos, los precios), ya que esta es unidad de cuenta. Sin embargo, el dinero también cumple la función de reserva de valor, que permite el atesoramiento⁸, originando la preferencia por la liquidez, la cual resulta de la incertidumbre respecto al futuro de la tasa de interés.

Al interior de un sistema abierto, como en el que nos desarrollamos, la totalidad de las variables participes en el modelo no son conocidas, por lo que las relaciones estructurales se encuentran sobre la base del conocimiento incierto. En virtud de ellos, es importante analizar la importancia de la incertidumbre, puesto que ésta es la que provoca que los sistemas dinámicos sean inestables.

⁸ “... por atesoramiento queremos decir la tenencia real del efectivo; porque el volumen del atesoramiento tiene que ser igual a la cantidad de dinero (o -en ciertas definiciones- a la cantidad de dinero menos lo que se requiere para satisfacer el motivo transacción); y la cantidad de dinero no está determinada por el público. Todo lo que la propensión de éste el atesoramiento puede conseguir es fijar la tasa al deseo global de atesorar igual al efectivo disponible” (Keynes, 2008: 179).

Algunos de estos puntos son representados mediante el circuito monetario planteado por los postkeynesianos. Tomamos este circuito como un punto medular para la explicación del sistema económico.

En el circuito monetario postkeynesiano interactúan, a través del crédito y la deuda, bancos comerciales, empresas, hogares, banca central y gobierno. Este circuito monetario da inicio cuando los bancos comerciales conceden créditos (financiamiento inicial) a las empresas para que éstas puedan pagar a sus empleados y proveedores, antes de la venta de sus productos ya terminados.

Al conceder los bancos comerciales créditos a las empresas, el banco central tiene la función de acomodar las reservas bancarias requeridas por estos bancos para el desarrollo del negocio bancario, es decir crear dinero (Matallana, 2016: 56). En todo ello resulta evidente que las instituciones, a través de contratos monetario-financieros, ponen en marcha la producción.

Uno de los objetivos del circuito monetario postkeynesiano es demostrar que la producción no puede llevarse a cabo sin un recurso previo al crédito otorgado por los bancos comerciales. Esto significa que, el dinero es inyectado a la circulación por los bancos mediante el recurso del crédito y no por el deseo del Estado de comprar bienes, servicios y activos (Piégay y Rochon, 2005: 114). El circuito monetario finaliza cuando se realice el pago de la deuda que adquirieron los capitalistas con los bancos comerciales y éstos a su vez salden sus obligaciones con la banca central (Lavoie, Una macroeconomía del circuito monetario, 2004). En todo este entramado de relaciones está presente la incertidumbre. Veamos más al respecto.

2.3 La incertidumbre en una economía monetaria

Habitualmente se relaciona el estado de incertidumbre a aquella situación en la cual se tiene dudas o no se saben con certeza ciertas cosas. Ciertamente, en economía no se está alejado de esta relación, ya que cuando se habla de relaciones inciertas se hace referencia al futuro y a que se tiene ciertas dudas acerca de lo que sucederá.

La incertidumbre para la teoría convencional representa un concepto inadmisible debido a que se trata de modelos basados en comportamientos previsibles, estos teóricos sólo reconocen la posibilidad de riesgo, la cual se resuelve mediante la distribución de probabilidades. Por lo que, si se consideran comportamientos futuros inciertos, la

evolución de la economía será de igual manera incierta, derrumbándose así la construcción lógica de dicha teoría.

Sin embargo, Keynes asegura que en la economía existe incertidumbre, ya que el futuro se desconoce; por este motivo no se puede recurrir a cálculos de probabilidades. Por consiguiente, el término de incertidumbre, propuesto por este autor, hace referencia a aquella situación en la cual no se pueden calcular dichas probabilidades porque no se cuenta con los datos para realizar dicho cálculo (Astarita, 2012: 84-85) y, así, se distancia del concepto de riesgo, que sí es medible.

De acuerdo con Astarita, en una economía monetaria está presente la incertidumbre puesto que el comportamiento de los agentes estará determinado por las convicciones, creencias e instituciones que se consideren como guía acerca de lo que sucederá en el futuro. No obstante, las situaciones económicas siempre son cambiantes porque el futuro es creado por los seres humanos, y éstos no pueden calcular las consecuencias de sus acciones en el largo plazo; por tal motivo, la previsión del futuro de la economía estaría afectando la economía presente y, en consecuencia, también el estado económico futuro (2012: 86).

El mercado que se presta a mostrar la incertidumbre, de manera evidente, es el sistema financiero, el cual presenta inestabilidades que surgen por el estado de confianza y la especulación. Para Keynes (2008: 158), “el estado de confianza es un asunto al que los hombres prácticos conceden la atención más estrecha y preocupada”; este estado depende de la observación real de los mercados y de la psicología de los negocios.

Siguiendo con este autor, define la especulación como: “la actividad de prever la psicología de mercado” (Keynes, 2008; 166). Por lo tanto, a medida que mejore la organización en los mercados de inversión, aumenta el riesgo de predominar la especulación.

Al interior del pensamiento heterodoxo, se identifican dos tipos de incertidumbre: epistemológica y ontológica. La incertidumbre epistemológica se asocia a la idea que con el tiempo una mayor cantidad de información o conocimiento se reduzca la incertidumbre a un riesgo calculable; no obstante, a pesar de conocer la probabilidad no se tiene conocimiento de lo que sucederá. La incertidumbre ontológica hace referencia a que, a pesar de tener información completa si llega a agregar nueva información al modelo, éste

se hará más complejo, provocando que los estados futuros sean más inciertos; es decir, para este segundo caso, la incertidumbre se vuelve irreducible.

La inestabilidad económica la genera la misma dinámica económica por los factores anteriormente mencionados: dinero, tiempo e incertidumbre. El tiempo se vuelve importante, considerando que es la dimensión fundamental de nuestra existencia; dentro de los sistemas dinámicos inestables, cualquier modificación de las condiciones iniciales provocan un universo de posibilidades para los individuos, por lo que no se puede considerar este tiempo reversible, porque el pasado y el futuro desempeñan un papel totalmente diferente.

El tiempo histórico evidencia que el fundamento planteado por los neoclásicos, en donde el tiempo es reversible, y que se puede regresar a un equilibrio anterior en cualquier momento con las mismas condiciones, no es posible porque no tiene nada en común con el mundo en el que nos desarrollamos. En la economía presente, no existen leyes que rijan el comportamiento de los individuos, ni existe conocimiento suficiente para saber el estado económico futuro, ya que a medida que se tiene más información, más complejo se vuelve el sistema.

El dinero se convierte en aquella variable elemental que permite enlazar el presente con el futuro al momento de tomar las decisiones, permite expresar la deuda, los precios y el poder de compra en general; en virtud de que todo el sistema funciona con dinero y está presente en todas las transacciones. No obstante, el dinero además de crear soluciones crea problemas, originando la incertidumbre.

Los individuos están motivados por la incertidumbre acerca de los estados económico futuros y consideran la posesión del dinero como una manera significativa de enfrentarse a ella; por lo que la incertidumbre se genera por el propio sistema capitalista.

3. INESTABILIDAD FINANICERA II: Keynes y Minsky

El siguiente apartado tiene como objetivo enlazar todas las características del pensamiento keynesiano con la finalidad de desarrollar el análisis del ciclo económico en

el sistema financiero. Mediante la Hipótesis de Inestabilidad Financiera, propuesta por Minsky, planteamos la articulación entre el tiempo, el dinero, el endeudamiento, la incertidumbre y la inestabilidad endógena en la dinámica capitalista.

La inestabilidad financiera evidencia que la estructura del sistema financiero se degrada sistémicamente tras un largo periodo de auge económico, en vista de que la dinámica económica depende del endeudamiento creciente y porque las economías tienen un comportamiento cíclico. Por tal motivo, empezaremos por describir el ciclo económico, propuesto por Keynes en su principal obra.

3.1 Ciclo económico

La teoría de los ciclos económicos está fundada en el hecho de que las fluctuaciones tienden a disminuir por sí mismas antes de obtenerse resultados extremos, las cuales tienden eventualmente a invertirse, estas fluctuaciones estarán determinadas por la variación de la eficiencia marginal del capital⁹.

En la *Teoría General* se define por movimiento cíclico aquel movimiento que al progresar el sistema, por ejemplo, las fuerzas de la dirección ascendente que lo empujan hacia arriba y, producen efectos acumulativos, con el paso del tiempo pierden gradualmente su potencia hasta que, en cierto momento, tienden a ser reemplazadas por las operaciones en sentido opuesto, las cuales toman impulso por cierto tiempo, hasta que habiendo alcanzado su desarrollo máximo decaen y dan lugar a sus contrarias. Ahora bien, por movimiento cíclico no se quiere decir simplemente que las tendencias ascendentes y descendentes no persistan indefinidamente en la misma dirección una vez que iniciaron, sino que estas tendencias terminan por invertirse (Keynes, 2008: 299-300).

Las fluctuaciones económicas responden a situaciones alternativas de expansión y contracción, éstas son las formas que adopta el desenvolvimiento económico en una economía capitalista (Girón, 2010). Por lo que, se asegura que hay cierto grado de regularidad en la secuencia y duración de los movimientos ascendentes y descendentes.

⁹ La relación entre el rendimiento probable de un bien de capital y el precio que éste tiene, de oferta o de reposición, da la eficiencia marginal del capital; ésta se define “como si fuera igual a la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades (rendimiento probable de la inversión) dadas por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta”, éste último es el precio que bastaría para inducir a producir una unidad adicional del mismo bien (Keynes, 2008: 147).

El ciclo económico está caracterizado por cuatro fases: el auge, la crisis, la depresión y la recuperación. Desde el punto de vista de Keynes, el remedio para hacer perdurar el auge no está en una tasa de interés más alta, sino en una más baja; a pesar de ello, el auge está condicionado a terminar en depresión debido a que se produce como consecuencia de la combinación de dos factores: de la tasa de interés y de la situación desacertada de las expectativas¹⁰; por lo que no se trata de evitar las depresiones, sino conservarnos, a través de una baja tasa de interés, en un cuasi-auge continuo.

Mientras se está en el auge la mayor parte de las nuevas inversiones muestran un rendimiento normal que no deja de ser satisfactorio. Empero, la desilusión viene porque surgen dudas en relación con la confianza que se puede tener acerca del rendimiento probable, por lo que da inicio la segunda fase, crisis.

El fenómeno de crisis está caracterizado por la substitución de un impulso ascendente por otro descendente este fenómeno ocurre con frecuencia de modo repentino y violento. Aunque la explicación más típica, y con frecuencia la predominante, no es causa de un alza en la tasa de interés, sino un colapso repentino de la eficiencia marginal del capital; esta eficiencia no sólo depende de la abundancia o escasez existente de bienes de capital y del costo corriente de producción de los mismos bienes, sino que también depende de las expectativas actuales respecto al futuro rendimiento de los bienes de capital.

El pesimismo y la incertidumbre del futuro por parte de los agentes económicos, será lo que acompañe el derrumbe de la eficiencia marginal del capital, que provoca un aumento decisivo en la preferencia por la liquidez¹¹, estimulando el aumento en la tasa de interés.

Una vez iniciada la depresión, existirá mucho capital cuya eficiencia marginal resulta insignificante, incluso hasta negativa; si aumenta la inversión de un cierto activo de capital durante un periodo determinado, la eficiencia marginal de éste se reducirá en la

¹⁰ De acuerdo con Keynes, la concepción de la situación presente se debe a nuestras expectativas a largo plazo, debido a que tenemos la costumbre de fijarnos en la situación actual para realizar proyecciones hacia el futuro, modificando únicamente según los motivos que se tengan para esperar una variación. En otras palabras, el estado de las expectativas a largo plazo que sirven de base a nuestras decisiones, depende tanto de los pronósticos más probables que se pueda realizar y de la confianza con que se haga dicha previsión (2008:158)

¹¹ La preferencia por la liquidez es la tendencia funcional que fija la cantidad de dinero que los individuos guardarán cuando se conozca la tasa de interés. Esta preferencia depende de tres aspectos: motivo transacción que es la necesidad de efectivo para las operaciones corrientes, el motivo precaución es el deseo de seguridad respecto al futuro equivalente en efectivo de cierta parte de los recursos totales, y el motivo especulativo que es el propósito de conseguir ganancias por saber mejor que el mercado los que el futuro traerá consigo (Keynes, 2008: 174-76).

medida en que aquella inversión aumente; esto quiere decir que, la eficiencia marginal del capital cae una vez que el capital es abundante.

El rendimiento de un bien depende de la expectativa de demanda por el capital en una fecha determinada; si ofrece una mayor probabilidad de rendimiento se debe a que es escaso, pero si el capital se vuelve menos escaso (abundante) el excedente de rendimiento disminuirá. Por lo que, para que la eficiencia marginal del capital sea, cuando menos, de la misma magnitud de la tasa de interés el capital debe de conservarse lo bastante escaso a largo plazo; de esta manera se tendrá un mayor rendimiento y se prolongará el auge económico.

De lo contrario, se pasaría a la fase descendente en donde la eficiencia marginal llegaría a ser tan baja que escasamente sea posible corregirla, a modo que asegure una tasa satisfactoria de nuevas inversiones por medio de cualquier reducción en la tasa de interés; en virtud de que la creación de nueva riqueza depende completamente de que su rendimiento probable alcance el nivel establecido por la tasa de interés.

En el momento en que empiece a descender la tasa de interés será de gran ayuda y condición necesaria para la recuperación, sin embargo, el colapso de la eficiencia marginal de capital puede ser tan complejo y catastrófico que no baste ninguna disminución factible en la tasa de interés; puesto que no es tan fácil corregir este colapso porque la eficiencia marginal se ocasiona por la indirigible y desobediente psicología del mundo de los negocios.

Por otro lado, un alza de la tasa de interés puede acompañarse de un aumento de precios, ya que estos precios se fijan sobre la base de los costos de producción; por lo que, el incremento de las cargas financieras mediante el aumento de la tasa de interés se traslada a los precios impuestos por las empresas.

En virtud de que nuestro análisis se encuentra sobre las economías monetarias de producción será necesario mencionar el papel que desarrolla el sistema bancario dentro de la dinámica económica. A través de este sistema se introduce la moneda a la economía, puesto que las empresas expresan una demanda de crédito a los bancos comerciales con fines productivos; tal que se evidencia el vínculo entre la esfera productiva y la esfera financiera.

Del análisis del papel que tiene el sistema bancario en la creación monetaria y en la determinación de la tasa de interés se derivan dos características esenciales. La primera es la formación de la tasa de interés, la cual no surge de un proceso de mercado; en otros términos, no se determina mediante la oferta y la demanda, como en la teoría tradicional, sino que se trata de una variable exógena que es fijada por el banco central en función de sus objetivos de política monetaria. La segunda es que la oferta de dinero es endógena y está determinada por el mismo sistema bancario en respuesta a las necesidades de la economía de producción; esto quiere decir que la moneda es creada por los bancos, como respuesta a las demandas de créditos.

Aunque si bien, el dinero es un instrumento de pacificación entre las relaciones económicas, también es un objeto de codicia; por lo que es un factor de estabilidad e inestabilidad al mismo tiempo, esta ambivalencia del dinero reside en el corazón de las crisis, puesto que éste es el resultado de la relación de deuda entre los agentes (Piégay y Rochon, 2005: 47). Para atender este tema con mayor detalle proponemos, a continuación, recuperar el planteamiento de H. Minsky.

3.2 Hipótesis de la Inestabilidad Financiera de Minsky

De acuerdo con Minsky, la inestabilidad financiera se define “como un proceso en el que se producen cambios rápidos y acelerados en los precios de los activos, tanto financieros como de capital” (1982: 13). Por lo que, la Hipótesis de Inestabilidad Financiera (HIF) se presenta en el contexto de las economías capitalistas con sobre endeudamiento, donde existen activos que necesitan ser financiados a través de un sistema financiero frágil, volátil e inestable.

Minsky desarrolla esta hipótesis, como una interpretación del núcleo de la teoría propuesta por el economista británico, con el propósito de explicar lo que sucede en el sistema financiero; por esta razón es que esta obra está fundada en el papel del crédito, del dinero y de las finanzas.

Este autor retoma las principales características del pensamiento de Keynes: el papel de los mercados financieros, la no neutralidad del dinero, la incertidumbre, los ciclos económicos y la racionalidad limitada de los agentes económicos; así mismo, se apoya en los trabajos de los teóricos circuitistas, pilar de la teoría postkeynesiana, donde se

enmarca el papel que tiene la deuda, en la medida que los préstamos bancarios se convierten en pago de ésta.

El argumento de la hipótesis de inestabilidad parte de una economía capitalista de activos reales con precios elevados que necesitan ser financiados por el mismo sistema financiero. Por lo que se centrará en el análisis del ciclo económico capitalista; dado que en esta economía el pasado y el futuro desempeñan un papel diferente, la toma de decisiones para producir bienes de capital, contratar cierta cantidad de trabajadores y las relaciones financieras está sobre la base de la incertidumbre, esto determinará el comportamiento y la evolución del sistema económico.

Estas relaciones financieras están presentes en el proceso de acumulación de capital ya que se realizan los intercambios de dinero actual por dinero futuro. De tal forma que el dinero actual será el que se utilice para pagar aquellos recursos que se emplean para producir bienes de inversión; mientras que el dinero futuro, son los beneficios que incrementarán los bienes de capital, ganancias o utilidades; estos últimos son propiedad de la empresa.

El proceso de financiación de la inversión se lleva a cabo por medio del financiamiento de deuda; ésta genera una serie de compromisos con fechas específicas. Lo anterior se puede reflejar en un balance de cuentas en donde los pasivos se mostrarán a través de una serie temporal de compromisos de pagos previos, y los activos estarán representados por una serie de flujos de caja esperados.

Así, se demuestra que el dinero y la financiación están conectados a través del tiempo, en el sentido que el dinero, en una primera instancia, fluye de los depositantes a los bancos y después a las empresas; posteriormente, circula en sentido opuesto, de las empresas a los bancos y de estos a los depositantes. De manera que los intercambios realizados en el sistema financiero, en un primer momento, son utilizados para financiar la inversión y posteriormente para cubrir o liquidar los compromisos anteriormente adquiridos en los contratos correspondientes.

La HIF se encuentra ligada a la degradación sistémica de la estructura económica que está desarrollada en tres estructuras financieras; a partir de las cuales demuestra Minsky, en primer lugar, la relación entre el ingreso y la deuda, y en segundo lugar la fragilidad del

mismo sistema financiero. Las estructuras son las siguientes: financiamiento cubierto, financiamiento especulativo y financiamiento Ponzi.

El *financiamiento cubierto* se presenta cuando los ingresos pueden cubrir por completo los compromisos financieros adquiridos, porque los ingresos totales anticipados exceden los gastos corrientes y los compromisos de pagos para cada periodo. Sin embargo, un aumento en la tasa de interés puede inducir a las finanzas especulativas o Ponzi. El *financiamiento especulativo* se desarrolla cuando los ingresos ya no son suficientes para pagar sus obligaciones financieras, por lo que se financian a través de nuevas deudas.

En el *financiamiento Ponzi* las ganancias brutas anticipadas son menores que los compromisos de pago para todos los periodos (1-n), menos para el último (n) ya que en el enésimo periodo estos ingresos se vuelven mayores que los gastos; por lo que, a medida que se acumula la deuda, las empresas y/o economías ya no pueden pagar ni el principal ni cubrir los intereses generados por la deudas acumuladas, esto significa que los compromisos sólo se pueden cubrir emitiendo más deuda.

Si se financia un proyecto de inversión dentro de esta última entidad financiera no generará ingresos hasta que el proyecto esté terminado, en consecuencia esta inversión es más frágil e inestable a causa de que depende de la tasa de interés. Las entidades financieras Ponzi son especialmente vulnerables a los cambios en las condiciones del sistema financiero, ya que un aumento en las tasas de interés puede conducir a una caída en los ingresos del enésimo periodo, afectando los compromisos de pago.

Si la economía capitalista se encuentra en la primera entidad, financiamiento cubierto, es muy probable que el sistema financiero sea estable. Por otro lado, si se encuentra en la segunda entidad financiera, sólo necesita renegociar su deuda, emitiendo nuevos pasivos que permitan financiar los compromisos de la deuda anteriormente contraída. Sin embargo, si la economía se encuentra en la entidad Ponzi, reduce el margen de seguridad que ofrece a los acreedores de deuda.

Un sistema financiero será robusto cuando cambios en los flujos de efectivo, las tasas de interés y los compromisos de pago no afectan la capacidad de las entidades financieras para cumplir con sus obligaciones financieras. Por el contrario, el sistema financiero es frágil cuando se producen cambios en cualquiera de las tres, o en las tres, variables anteriores. Sin embargo, su robustez o fragilidad no solo dependerá de las interacciones

dentro del sistema, sino que también de los pequeños cambios en las variables financieras y del cumplimiento de los deudores con sus contratos financieros.

Por tal motivo, cuanto mayor sea el peso de las finanzas especulativas o Ponzi, mayor es la probabilidad de que el sistema financiero, y consiguientemente la economía, sea inestable. Lo anterior permite plantear los dos teoremas que propone la HIF; el primero sostiene que las economías tienen regímenes financieros bajo los que es estable y otros regímenes bajo los que no lo es; el segundo demuestra que, a través de periodos de prosperidad prolongados, la economía transita de un sistema estable a un sistema inestable, mediante relaciones financieras.

De manera que tras un largo periodo de auge económico, las economías capitalistas tienden a transformarse; dicho de otra manera, pasan de ser una economía con estructura financiera dominada por el financiamiento cubierto, y termina por convertirse en una economía en la que el mayor peso está puesto en las finanzas especulativas y Ponzi.

La fragilidad financiera irá acompañada de comportamientos especulativos, al apoyarse todos los agentes en el endeudamiento. Las familias provocan inflación en los precios en los bienes de capital; por lo que el banco central tendrá que decidir si impone restricciones de crédito o un alza en la tasa de interés, ocurriendo con mayor frecuencia este segundo escenario; este aumento provocará mayor inestabilidad financiera dado que la deuda habrá incrementado. De esta manera se vincula las fluctuaciones económicas con tres aspectos importantes: con los hábitos financieros inestables, con las conductas codiciosas de todos los agentes económicos y con la insuficiencia de una legislación que regule dichos comportamientos (Lavoie, 2004: 80-81).

La hipótesis de inestabilidad es parte de la dinámica endógena que está fundada en el endeudamiento creciente; éste permite incrementar la rentabilidad de los proyectos emprendidos, lo cual lleva a las estrategias especulativas y Ponzi por parte de los agentes económicos. Al pasar de un financiamiento cubierto a un especulativo, se eleva la tasa de interés, por lo que todas las inversiones se trasladan de la esfera productiva al espacio financiero, como consecuencia de la caída de la eficiencia marginal del capital, financiado la deuda con más deuda. Esta es la razón por que la inestabilidad financiera se genera de manera endógena, lo que propicia que la evolución del sector financiero afecte la economía real.

La misma complejidad de la estructura financiera puede hacer que el sistema funcione de forma diferente; ya que la vulnerabilidad de este sistema ante flujos decrecientes de los beneficios ha disminuido por la creciente anticipación de los agentes para garantizar que el sector financiero no colapsará como en la Gran Depresión (1929-1933) o la Crisis Financiera de 2008. En concreto, a pesar de la mayor complejidad de las relaciones financieras, el determinante principal del comportamiento del sistema financiero es el nivel de beneficios.

De acuerdo con Minsky, los beneficios agregados son iguales a la suma de la inversión agregada y el déficit público. Los beneficios dependen de la inversión efectiva, mientras que las expectativas de beneficios dependerán de la inversión futura, de donde se infiere que las decisiones de inversión dependen de las expectativas sobre la rentabilidad futura, estas expectativas tienden a ser inestables dado que se encuentran en un marco en el que hay incertidumbre sobre el futuro. Por lo tanto, la inversión será la que determine si las deudas contraídas serán aceptadas o no.

Otra de las ideas principales en la obra de Minsky es el futuro de los rendimientos. Las transacciones en los mercados financieros llevan tácitamente la tasa de retorno; es decir, aquellos activos que posteriormente se invertirán en el mercado. Por el contrario, las fluctuaciones económicas y el impedimento de reproducir la tasa de retorno encaminan a los inversionistas a estructuras financieras Ponzi (Girón, 2010: 75).

A modo de resumen, en la medida en que se describe la deuda, así como la forma asumida por el sistema, la Hipótesis de Inestabilidad Financiera es una teoría sobre el impacto que tiene dicha deuda en el comportamiento de la misma estructura financiera. Es decir, a medida que pasa el tiempo, las economías capitalistas pasan de una situación financiera sana y estable a una estructura financiera frágil e inestable; ésta última está caracterizada por tener una mayor proporción de estrategias especulativas y Ponzi. Por consiguiente, Minsky demuestra que el funcionamiento del sistema financiero está relacionado con la innovación financiera, la eficiencia marginal de capital y el ciclo económico; en vista de que este funcionamiento irá acompañado de inestabilidad creciente, lo cual da origen a las crisis económicas; esto es lo que el autor denomina como degradación sistémica de la estructura financiera.

Este modelo demuestra que las economías capitalistas se desarrollan en ciclos económicos, los cuales son una combinación de a) la dinámica interna de las mismas

economías y b) el entramado de intervenciones y regulaciones diseñadas para que la economía se conserve operando dentro de los límites razonables. Los postkeynesianos, en particular, aseguran que es necesario una regulación monetaria, en tanto que el Estado debe de ser el que vigile, gestione y regulé el sistema financiero, interviniendo cuando la inestabilidad sea demasiado grande.

CONCLUSIONES

Se puede asegurar que el principal problema de la teoría tradicional es considerar el dinero sólo como bien que permite la realización de los intercambios, simplemente un medio de cambio para facilitar las transacciones, en donde los deseos del comprador y vendedor deben de coincidir perfectamente para poder realizar el intercambio, pero que no tiene utilidad ni valor propio; en otras palabras, el contexto de la teoría convencional es un sistema cerrado, caracterizado por ser una economía no monetaria que siempre converge al equilibrio. No obstante, a pesar de las propuestas por introducir la moneda a una economía de equilibrio general no fueron satisfactorias debido a que no presentan una construcción lógica. La concepción del dinero será el elemento clave para demostrar la incapacidad que tiene la teoría tradicional para explicar fenómenos económicos y nos permitirá entender la inestabilidad financiera.

Ante la incapacidad de la teoría convencional para explicar los cambios repentinos en los precios de los activos financieros y de capital, nos vimos en la necesidad de recurrir a una teoría alternativa, la postkeynesiana. Esta teoría expone los elementos objetivos y subjetivos para explicar por qué ocurre la inestabilidad financieros; dentro de los principios subjetivos se encuentran, el tiempo lógico, el dinero y la incertidumbre, ya que son elementos esenciales para el desarrollo, funcionamiento y descripción de la economía; mientras que en los principios objetivos se desarrollan el ciclo económico y la Hipótesis de Inestabilidad financiera, en virtud que son aquellos elementos que están representados por el sistema en su conjunto. Razón por la cual, se puede aseverar que la inestabilidad financiera se produce de manera endógena en las economías capitalistas.

La teoría postkeynesiana resulta útil para describir el funcionamiento de las economías monetarias, en vista de que resulta capaz de comprender la dinámica del sistema capitalista; al considerar un sistema abierto evidencia las relaciones entre las esferas financieras y productivas, así como el impacto que tiene una sobre la otra. Además, este pensamiento alternativo concede los elementos necesarios para evaluar las consecuencias que trae consigo la Hipótesis de Inestabilidad Financiera.

Al tener en cuenta una economía monetaria de producción, la teoría postkeynesiana demuestra que mediante el crédito inicia toda la producción, determinando el papel que tiene el sistema bancario; este sistema establece la tasa de interés y crea el dinero que necesitan las empresas y los individuos. Una vez creado el dinero, los bancos pueden prestar a todos aquellos agentes que lo demanden; sin embargo, en algunas ocasiones las empresas y/o las economías no pueden cumplir con sus compromisos financieros, forzando a adquirir más deuda. Por esta razón, el endeudamiento tiene un papel determinante en la dinámica y estructura del sistema financiero.

La inestabilidad financiera está presente en las economías monetaria porque existe incertidumbre, la existencia de esta variable se asocia a aquellos vínculos entre el acontecer financiero y la economía real, estableciendo la relación directa entre el futuro y el ciclo económico; en vista de que dependiendo de las expectativas que se tengan acerca de los rendimientos futuros, respecto a los proyectos de inversión, será la prosperidad de la economía. El auge económico dependerá de diversos factores, de la inversión, del cumplimiento de los compromisos financieros, de una baja tasa de interés y de que los beneficios, en combinación con las innovaciones, sean un éxito. Empero, es inevitable prescindir de la crisis y la depresión, dado que forman parte del ciclo económico y son el resultado de la caída repentina de la eficiencia marginal del capital.

En consecuencia, la robustez o la fragilidad del sistema financiero depende de dos relaciones: del flujo de efectivo del sistema financiero y de la forma en que el comportamiento del sistema afecte el flujo de efectivo que permite a las empresas, hogares y las instituciones financieras cumplir con sus compromisos; así como de las interacciones financieras.

Lo propuesto por Minsky demuestra que la dinámica económica capitalista está fundada en el endeudamiento creciente y que éste posibilita incrementar la rentabilidad de los proyectos emprendidos, pero también da origen a la degradación de la estructura

financiera en el sentido que se pasa de una expansión próspera a una situación financiera más frágil e inestable, esta situación está caracterizada por tener mayor estrategias especulativas y Ponzi. Mediante este endeudamiento se demuestra que en las economías existirán regímenes financieros estables e inestables y que en la medida que se presentan periodos prolongados de auge, la economía estable se transformará en una economía inestable, provocada por las relaciones financieras.

Al considerar que la economía no se encuentra en un sistema cerrado, se reconoce que la incertidumbre se encuentra ligada al tiempo histórico dado que el pasado y el presente no pueden ser iguales, esto significa que las medidas y fluctuaciones que fueron observadas en el pasado, no pueden repetirse de manera idéntica en cada lapso temporal. Por lo que, resulta imposible saber si las políticas económicas tendrán los efectos previstos, en el sentido que los agentes y las instituciones modificarán su comportamiento ante cualquier fluctuación, como consecuencia de la incertidumbre.

En definitiva, existe una relación dialéctica entre la evolución del sistema financiero, la innovación del mismo y la inestabilidad financiera, ya que responde a las necesidades de rentabilidad entre los agentes económicos y el financiamiento de deuda.

La teoría postkeynesiana asegura que es indispensable la intervención de una institución encargada de vigilar el funcionamiento de los mercados, esta institución será el Estado.

Sin embargo, esta teoría también tiene sus limitantes, una de ellas se hace evidente en el modelo propuesto por Minsky en tanto que este no muestra la estructura institucional que explique la función específica del Estado ni la actividad económica en su conjunto. Otro aspecto que no considera este autor es el cambio tecnológico, en vista de que las innovaciones provocan el sendero del crecimiento económico en las empresas y/o economías, pero que al igual que todos los elementos presentes en el ciclo económico (tasa de interés, eficiencia marginal del capital y rendimiento) es cíclica en el sentido que es condición y resultado al mismo tiempo.

Razón por la cual, en nuestra agenda de investigación y con la finalidad de ampliar este trabajo, se buscará desarrollar con mayor profundidad el modelo económico propuesto por Minsky plantando las siguientes interrogantes: ¿cómo varía el escenario de este autor con cambio técnico? ¿Por qué en la Hipótesis de Inestabilidad Financiera no presenta un entramado institucional? ¿El Estado tiene la misma importancia institucional que en los

postkeynesianos? ¿Qué injerencia tiene el Estado en la recuperación de la eficiencia marginal del capital? ¿Este modelo se puede aplicar a todas las economías (desarrolladas y en desarrollo)? ¿El Estado tiene que proteger la innovación de proyectos, con la finalidad de que el rendimiento sea mayor, prologando el auge económico? ¿La estructura de las relaciones financieras establecen los límites para el rendimiento del sistema que permite a las entidades satisfacer los compromisos financieros? ¿El sistema bancario es el origen y la respuesta de la inestabilidad financiera? En el sentido que son los mismos bancos lo que conducen a estructuras financieras especulativas y Ponzi; pero al mismo tiempo, el banco central tiene la responsabilidad de guiar la evolución del sistema financiero, por la legislación de sus operaciones y cumplir la función de prestamista de última instancia, ésta tiene como objetivo asegurar que no se produzca una caída generalizada en los valores de los activos de capital; por lo que, ante una crisis financiera ¿basta con la intervención del banco central?

Referencias

- Astarita, R. (2012). Dinero y tasa de interés. En R. Astarita, *Keynes, poskeynesianos y keynesianos neoclásicos. Apuntes de economía política* (págs. 83-100). Bernal: Universidad Nacional de Quilmes.
- Cruz Hidalgo, E. y. (2016). El dinero en la historia del pensamiento económico: la teoría monetaria post-keynesiana y su confrontación con la ortodoxia. *Iberian Journal of the History of Economic Thought*, Vol. 3, Núm. 1, 27-41.
- Dow, S. (1999). Post Keynesianism and critical realism: What is the connection? *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 22, No. 1, 15-33.
- Escorcia, R. (2012). Teorías de la crisis: una revisión desde la competencia y los precios. En J. G. Coord. Peláez Gramajo, *Heterodoxia, ensayos de teoría económica* (págs. 61-84). México: Universidad Autónoma Metropolitana.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, vol. 25, núm. 2, 383-417.
- Girón, A. (2010). Hipótesis de la inestabilidad financiera. Transformaciones de los mercados financieros. En *Pensamiento poskeynesiano: de la inestabilidad financiera a la reestructuración macroeconómica* (págs. 73-94). México: UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas.
- Keynes, J. M. (1937). Alternative theories of the rate of interest. *The Economic Journal*, Vol. 47, No. 186, 241-252.
- Keynes, J. M. (1998). Una teoría monetaria de producción. *Cuadernos de Economía*, vol. 17, núm. 28, 246-249.
- Keynes, J. M. (2008). *Teoría General de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Klimovsky, E. (2000). Modelos básicos de las teorías de los precios. *Cuadernos de Economía*, vol. XIX, núm. 32, 77-103.
- Lavoie, M. (2004). La heterodoxia postkeynesiana. En M. Lavoie, *La economía postkeynesiana* (págs. 11-34). Barcelona: Icaria.
- Lavoie, M. (2004). Una macroeconomía del circuito monetario. En M. Lavoie, *La economía postkeynesiana*. Barcelona: Icaria.
- Levy Orlik, N. (2017). El circuito monetario: los bienes de capital y de las instituciones financieras no bancarias. Evidencia en la economía mexicana. *ECONOMÍAUnam*, vol. 14, núm. 42, septiembre-diciembre, 72-92.
- Matallana Laverde, H. (2016). Dinero endógeno, circuito monetario y estado estacionario en la economía monetaria de producción. *Ensayos de Economía*, No. 49, 47-87.
- Minsky, H. (1991). La banca central y el comportamiento de una economía. En C. L. Bendesky, *El papel de la banca central en la actualidad* (págs. 173-198). México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

- Minsky, H. P. (1982). The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy. *Hyman P. Minsky Archive, Paper 282*, 13-47.
- Minsky, H. P. (2010). La hipótesis de la inestabilidad financiera. *Revista de Economía Crítica*, núm. 9, 244-249.
- Piégay, P. y.-P. (2005). Teorías monetarias poskeynesianas: una aproximación de la escuela francesa. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, vol. 36, núm. 143, 33-57.
- Skidelsky, R. (2009). *El regreso de Keynes*. España: Crítica.
- Tinoco Leyva, L. A. (2018). *La bancarrota de la teoría monetaria y financiera ortodoxa*. México: Tesis.