



Casa abierta al tiempo

El papel de la política fiscal en la demanda efectiva en un marco de análisis teórico de tipo Keynes

Martínez Guerrero Luis Fernando
UNIVERSIDAD AUTÓNOMA METROPOLITANA

Asesor de ICR:
Dr. Roberto Escorcía Romo

Índice

RESUMEN	2
1. INTRODUCCIÓN	2
2. LA POLÍTICA FISCAL DE LAS FINANZAS FUNCIONALES Y LA POLÍTICA FISCAL EN SKIDELSKY	4
2.1. Algunos problemas sobre la política fiscal	4
2.1.1. La política fiscal y el <i>crowding out</i>	4
2.1.2. Algunos aspectos institucionales en contra de la política fiscal.....	8
2.2. Una política fiscal inspirada en el postkeynesianismo	12
2.2.1. La política fiscal de las finanzas funcionales	12
2.2.2. Las finanzas funcionales y los problemas del <i>crowding out</i>	15
2.3. Robert Skidelsky y la política fiscal en Keynes	17
2.3.1. La política fiscal y el problema de la insuficiencia de la demanda	17
2.3.2. La diferenciación de incertidumbre y riesgo para el uso de la política fiscal	22
3. EL PAPEL DE LA POLÍTICA FISCAL EN KEYNES.....	28
3.1. Algunas cuestiones de la teoría general	28
3.1.1. Algunas nociones sobre la Teoría General	28
3.1.2. Algunos mecanismos de la economía en la Teoría General y el papel de política fiscal	33
3.2. Keynes y los problemas de <i>crowding out</i>	37
3.3. Un contraste sobre el papel de la política fiscal con las otras perspectivas	38
4. CONCLUSIONES	39
Bibliografía	41

El papel de la política fiscal en la demanda efectiva en un marco de análisis teórico de tipo Keynes

RESUMEN

El objetivo principal de este trabajo es presentar, analizar y proponer de manera teórica cuál debe de ser el papel de la política fiscal en el sistema económico, esencialmente en la demanda efectiva. Tal como el título lo indica, nuestro marco de estudio es una perspectiva teórica tipo Keynes o, mejor dicho, construimos desde un punto de vista propio a la *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*; con base en ello, la hipótesis que utilizamos en este trabajo es que una política fiscal realizada adecuadamente puede aumentar la demanda efectiva, debido principalmente a que, para cierto valor de ocupación, el importe que los empresarios esperan recibir será mayor que el precio de la oferta, lo que conducirá a que los empresarios tengan mayores estímulos para aumentar la ocupación más allá del valor de la ocupación anterior, esto hasta que el precio de la oferta sea igual al importe que los empresarios esperan recibir para dicho valor de la ocupación.

1. Introducción

Durante más o menos dos décadas, la política macroeconómica en términos de la importancia relativa dada a la política monetaria y la política fiscal ha cambiado, tanto así que son menos los trabajos que hoy en día discuten el papel de la política fiscal. Esto, principalmente debido a que lo que se ha considerado importante para fines de estabilización en el *modelo macroeconómico del nuevo consenso de tres ecuaciones* es la política monetaria, la cual, mediante una gestión de la tasa de interés, tiene el propósito de alcanzar un objetivo de inflación particular. Por lo que, en dicho modelo la política fiscal no tiene papel relevante, excepto limitar cualquier interferencia por el uso de la política monetaria y el de equilibrar el presupuesto del gobierno (Arestis y Fontana, 2009).

Esta limitación nos conduce a remontarnos a uno de los economistas más relacionado con el tema de política fiscal: John Maynard Keynes quien en opinión Skidelsky (2009): ofrece una manera inmensamente fructífera ... para sugerir políticas que nos permitan salir de la crisis, para garantizar, en la medida de lo humanamente posible, que no sigamos

cayendo en pozos ... (p. XVI). En este trabajo, con la idea de discutir la relevancia de la política fiscal, nos limitaremos, por una parte, a Arestis y Sawyer, con un modelo de *finanzas funcionales*; y, por otra, a Robert Skidelsky, con una interpretación sobre Keynes. Claramente ha habido dentro del modelo dominante trabajos sobre el tema de la política fiscal, pero lo que se trata aquí es mostrar alternativas claras a la visión ortodoxa sobre el papel de la política fiscal. Es por eso por lo que he decidido tomar ideas de los autores señalados y no de aquéllos cercanos al *nuevo consenso*. He decidido concentrarme en el papel que juega la política fiscal en la demanda efectiva porque, como dice Skidelsky (2009), siempre va a ver un desempleo que es causado por la insuficiencia de la demanda.

La contribución que aquí se busca dar es, desde un modelo de tipo Keynes, recuperar la discusión sobre cuál debe de ser el papel de la política fiscal, ello lo hago a partir de la observación según la cual la política fiscal es necesaria para alcanzar un nivel de demanda efectiva más alto de lo que se alcanzaría sin su uso; asimismo, pongo hincapié en que la política fiscal debe orientarse al consumo y/o a la inversión dependiendo del estado de la economía, noción sobre la que Skidelsky hace algunos señalamientos de manera explícita. Además, menciono que cuando existe una política fiscal de inversión, ésta debe orientarse de manera adecuada de tal modo que no cause un efecto *crowding out* por medio de la eficiencia marginal del capital. Puesto que dichas políticas deben ser conducidas ya sea hacía donde la inversión privada no llega o hacia donde la eficiencia marginal del capital es baja, de otro modo las inversiones públicas y privadas sólo se absorberían si la eficiencia marginal del capital fuera suficientemente grande.

Para este fin, se propone partir del siguiente modo: primeramente se analizan algunas cuestiones que hacen adolecer a la política fiscal: los problemas relacionados con el *crowding out* y los aspectos institucionales. Posteriormente, las ideas de las finanzas funcionales desde el punto de vista de Arestis y Sawyer. Después, extraeremos algunas ideas relacionadas con la interpretación teórica que Skidelsky hace de Keynes. Enseguida, se dan algunas cuestiones sobre la *Teoría General*, esto con el fin de entender cuándo la política fiscal puede ser esencial en la demanda efectiva. Consecuentemente, se dan algunas ideas sobre cuál debe de ser el papel de la política fiscal para estimular la demanda efectiva, así como dar un contraste con las ideas de Arestis, Sawyer y Skidelsky. Finalmente, daremos nuestras conclusiones.

2. La política fiscal de las finanzas funcionales y la política fiscal en Skidelsky

2.1. Algunos problemas sobre la política fiscal

En esta parte del trabajo se examinan los argumentos que hay en contra del uso de la política fiscal discrecional: el *crowding out* y los aspectos institucionales. Después, se explica la política fiscal de las finanzas funcionales la cual expone que el déficit o superávit (incluso el equilibrio) presupuestario se debe en esencia al nivel de actividad económica. Posteriormente, se expone la perspectiva que Skidelsky tiene sobre la política fiscal en Keynes, que abarca tanto el problema de la demanda insuficiente como el problema de la incertidumbre.

2.1.1. La política fiscal y el *crowding out*

En la actualidad el juicio más importante y aceptado en el análisis teórico para criticar el uso de la política fiscal discrecional y los déficits presupuestarios a largo plazo son los *crowding out* que se le asocian. Se conoce como *crowding out* a aquellos efectos expulsión o desplazamiento ocasionados por el aumento en el gasto del gobierno que hacen que el gasto de inversión (y/o consumo) privado disminuyan del modo que lo único que se produce en la economía es una recomposición del gasto, desde el gasto privado hacia el gasto público. Conjuntamente, cabe mencionar que existen argumentos en contra relacionados con los aspectos institucionales de la política fiscal

De acuerdo con Arestis y Sawyer (2003, 2004a y 2004b) existen cuatro distintas explicaciones bajo el título general del *crowding out* en el cual la política fiscal será ineficaz, las cuales son: 1) la basada en análisis del modelo *IS-LM*; 2) la relacionada con el papel que juega el ahorro en la política fiscal; 3) la combinación del equilibrio del lado de la oferta (como la tasa natural de desempleo o la tasa de inflación no acelerada de desempleo, NAIRU) y del ajuste sobre el nivel de la demanda agregada consistente con dicho equilibrio; y 4) la que surge del Teorema de Equivalencia Ricardiana (TER).

El primero, bajo el modelo *IS-LM*, se sustenta en que el *crowding out* es emanado debido a que una expansión fiscal crea un incremento en la tasa de interés. Cabe indicar que en un contexto en donde la oferta monetaria es exógena y la tasa de interés es la que permite

la igualdad entre oferta y demanda monetaria, el incremento en la tasa de interés se impedirá si el aumento de la oferta monetaria como el aumento en el gasto público es suficientemente grande. Por otra parte, cuando el dinero es endógeno y el banco central se basa en una política independiente en la que éste establece la tasa de interés, el *crowding out* surgirá debido a que la repuesta del banco central a una expansión fiscal¹ será una política discrecional de aumento en la tasa de interés lo que incitará a un descenso en el gasto privado². Por lo tanto, cualquier *crowding out* en este contexto depende de la respuesta de la autoridad monetaria y no de la respuesta de los mercados. (Arestis y Sawyer 2003; 2004a; y 2004b:119)

Por otro lado, si uno toma en cuenta tanto la tasa de interés como la curva de eficiencia marginal del capital (tal como Keynes hizo), el uso de la política fiscal expansiva afectará a la curva de eficiencia marginal del capital de manera directa y sólo en forma indirecta a la tasa de interés. En un contexto de oferta monetaria exógena, la inversión sólo se verá afectada, si y sólo si, el desplazamiento de la curva de eficiencia marginal del capital no se ve compensado por una disminución en la tasa de interés (Keynes, 2012: 147-148). Mientras que, en un contexto de oferta monetaria endógena, el banco central tendrá la tarea de mantener una tasa de interés baja (Skidelsky, 2009: 178-179). Asimismo, cabe mencionar que a partir del control de la tasa de interés también es posible aumentar la demanda agregada (que a su vez aumentaría la demanda efectiva) por medio del consumo, siempre y cuando, las condiciones de la economía lo permitan (Skidelsky, 1998: 176). Por lo que cualquier *crowding out* depende de la dirección de la política fiscal (consumo o inversión), de la diferencia que exista entre la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés, y del papel de la política monetaria.

Además, Paul Krugman (citado en Skidelsky, 2009: 49) menciona que Keynes había alcanzado un gran logro intelectual al mostrar que a pesar de que los gastos sean igual al ingreso, o equivalentemente que el ahorro sea igual a la inversión, esto no implica que siempre haya suficiente gasto para emplear completamente los recursos de la economía, o

¹ La respuesta de banco central a la política fiscal expansiva surge del hecho de que en este modelo la política fiscal tiende a crear presiones inflacionarias.

² Su extensión depende del tamaño de aumento en las tasas de interés, su trasmisión a otras tasas de interés, la capacidad de repuesta de los tipos de interés y de la fase del ciclo económico (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004a: 119).

que siempre haya suficiente inversión para hacer uso de ahorro que la economía habría tenido si ésta estuviera en pleno empleo. Aquello también debido al rechazo de la ley de Say. Por último, tal y como Kalecki (1943 y 1944) menciona: la política fiscal debería limitarse a los artículos que no compitan con el comercio privado.

El segundo punto de discusión, esto es, el papel del ahorro en la política fiscal, plantea que el *crowding out* se provoca debido a que cuando se trata de aumentar la demanda agregada por medio de un aumento en el déficit público, este último absorberá el ahorro lo que conllevará a un descenso en la inversión³. Arestis y Sawyer (2003 y 2004b) arguyen que la formulación exógena en la que se trata el ahorro es errónea porque éste debe ser discutido como endógeno debido a que su tamaño responde a los cambios, entre otros, de los gastos del gobierno. De este modo, una política fiscal expansiva por medio de un déficit público mayor impulsará el ahorro puesto que los ingresos y la inversión se incrementarán. Por otra parte, en el contexto de que la tasa de interés sea establecida por el banco central, el efecto del déficit presupuestario sobre la tasa de interés depende de las reacciones del banco central (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 120-122).

El tema sobre el ahorro endógeno no es mencionado de manera explícita en la *Teoría General*, aunque Keynes lo trata tácitamente de este modo (véase, por ejemplo: Keynes, 2012: cap.10). Así, por ejemplo: si el ingreso fuera aumentado a través de una expansión fiscal, esto aumentaría la propensión a consumir, pero como la propensión marginal a consumir es menor a uno y mayor a cero, el crecimiento del consumo será en menor medida que el crecimiento del ingreso lo que ocasionará un aumento en el ahorro.

Pasemos ahora a la tercera forma *crowding out*, la cual involucra una combinación del equilibrio del lado de la oferta con aquel nivel de demanda agregada que se ajusta a ser consistente con dicho equilibrio. El *crowding out* ocurrirá, bajo el contexto de una oferta monetaria exógena, a través de un efecto de saldo real, es decir, los cambios en el nivel de precios generan cambios el valor real del stock monetario que a su vez generan cambios en el nivel de demanda agregada. Mientras que, cuando el dinero es endógeno, el *crowding out*

³ También se ha planteado dentro de este marco el *crowding out* internacional (véase en Arestis y Sawyer, 2003; y 2004a: 120-122).

ocurrirá ya sea por las ausencias de algunas fuerzas automáticas del mercado o por la falta de una política monetaria potente que pueda asegurar que el nivel de la demanda agregada se mueva rápidamente para ser consistente con el equilibrio del lado de la oferta (Arestis y Sawyer, 2003; 2004a; y 2004b: 122). Por lo tanto, el papel que debe de jugar la política fiscal sólo se limita a cualquier interferencia por el uso de la política monetaria y por las fuerzas del mercado (Arestis y Sawyer, 2003; 2004a; 2004b: 122; y Arestis y Fontana, 2009). En este sentido, el uso de una política fiscal discrecional pareciera ser una excepción y no la regla (Arestis y Sawyer, 2003; 2004a; y 2004b: 118; y Angeriz y Arestis, 2009). Asimismo, cabe indicar que el presupuesto del gobierno por lo general debe de ser equilibrado (Arestis y Fontana, 2009). Aunque en algunos casos es preferible crear superávits en los buenos tiempos para ser utilizados en los malos tiempos (Angeriz y Arestis, 2009).

Por otra parte, bajo un régimen de política que empuja a la economía hacia el equilibrio del lado de la oferta, que se ve reflejado en la regla de Taylor por la determinación de la tasa de interés, hay poco margen para que la producción diverja sustancialmente del equilibrio del lado de la oferta. Por lo tanto, cualquier estímulo fiscal se disipará al instante (en el contexto del modelo), lo que lleva a la conclusión empírica de que la política fiscal es ineficaz (Arestis y Sawyer, 2003; 2004a; y 2004b: 114).

Cabe mencionar que de acuerdo con Skidelsky (1999), Keynes en el capítulo 21 de la *Teoría General* habla sobre la situación de semi-inflación, aunque Keynes en sí nunca menciona cuánta inflación sería aceptable para un empleo más amplio. Asimismo, Keynes estaba consciente de que existía desempleo por el lado de la oferta, pero para él era más preexistente y manejable el desempleo por lado de la demanda (Skidelsky, 1999). Además, según Skidelsky (1999), Keynes intentó limitar la discrecionalidad gubernamental al sugerir una versión modificada de la regla del presupuesto equilibrado en donde los gobiernos tratarían de conservar el equilibrio presupuestario durante el ciclo. De mismo modo, Keynes estaba consiente sobre los logros moderados de la política en una sociedad libre (Skidelsky, 1998: 176).

El último argumento del *crowding out* proviene del TER según el cual hay una equivalencia entre impuestos y deuda. De acuerdo con el TER, la demanda agregada no se verá afectada debido a que si se tiene un aumento en el ahorro del gobierno resultante de un

aumento en el impuesto, el ahorro del gobierno se verá compensada completamente con un ahorro privado menor, por lo que el multiplicador fiscal será cero haciendo que la política fiscal no tenga ningún efecto. Del mismo modo, una reducción de los impuestos en el presente se considera como perspectivas de impuestos futuros, dejando al público en una situación peor en términos de riqueza (Arestis y Sawyer, 2003; 2004a; 2004b: 123-124; y Angeriz y Arestis, 2009). Sin embargo, no hay que olvidar la gama de críticas que tiene el TER⁴.

2.1.2. Algunos aspectos institucionales en contra de la política fiscal

Por otro lado, se ha mencionado anteriormente que existen otros argumentos en contra de la política fiscal los cuales son denominados como aspectos institucionales; los cuales son: 1) la incertidumbre del modelo; 2) el argumento de que la política fiscal es en la práctica procíclica en vez de contra cíclica; 3) la idea de que la política fiscal puede implicar un sesgo deficitario; 4) la noción de que puede haber ineficiencias del lado de la oferta asociadas con la volatilidad de la tasa de impuestos; y 5) las críticas a partir del nivel y grado de desarrollo económico.

La incertidumbre del modelo corresponde al hecho de que el funcionamiento de la política fiscal requiere pronósticos de la trayectoria futura de la economía lo que aumenta las dificultades para las tomas de decisiones sobre la política fiscal, generando que ésta tenga una mayor probabilidad de ser inapropiada. Sin embargo, tanto la política monetaria como la política fiscal se basan en las predicciones de los modelos macroeconómicos y la incertidumbre sobre dichos modelos se aplica con la misma fuerza en ambas; además, la política monetaria, en la forma de decisiones de tasa de interés, implica toma de decisiones más frecuentes e intentos de ajustes finos (*fine-tuning*), mientras que la política fiscal implica decisiones menos frecuentes y podría describirse como ajustes ásperos (*coarse tuning*), de

⁴ Las críticas más conocidas son: 1) la tasa a la que se descuentan los flujos futuros debe ser igual a la tasa de interés de la deuda pública; 2) los individuos son altruistas en relación con las generaciones futuras; 3) los impuestos son del tipo no distorsionante; y 4) no existe incertidumbre, en el sentido de que los individuos actúan con una visión de largo plazo, información completa y previsión perfecta (para una explicación sencilla del TER véase Lasa (1997): 73-98). Cabe indicar que en vista que TER es un tema delicado de tocar, he preferido no abordarlo aquí. Puesto que considero que sería preferible desarrollarlo con más cuidado en un trabajo posterior. Por último, vale la pena decir que Arestis y Sawyer (2003, 2004a; 2004b) y Angeriz y Arestis (2009) han tocado este tema para hacer algunas observaciones sobre el *crowding out* y el TER.

ello se sigue que la política monetaria tiene un problema mayor de incertidumbre del modelo (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 125) por lo que la crítica convencional no es aplicable.

Además, Skidelsky (1999) alude que Keynes fue considerablemente cauteloso y conservador en el uso de la aritmética y de métodos probabilísticos para determinar la situación de variables económicas; especialmente, cabe indicar que Keynes fue escéptico sobre el uso de la econometría. Esto es peculiar si se considera que los keynesianos no tuvieron cuenta de esto y exageraron su fe en los modelos de pronósticos de corto plazo. Más aún, Jan Tinbergen (citado en Skidelsky, 1999) indicó que fueron las ambiciones de los keynesianos las que condujeron a la matematización de la política económica en un intento de dar precisión espuria a algo que es indeterminado.

En el segundo problema se ha argüido que una política fiscal destinada a estimular la economía durante una recesión puede entrar en vigor cuando la economía ya se ha recuperado debido a los diferentes rezagos en la toma de decisiones, la implementación y el impacto. La fuerza de este argumento depende de la relación entre la duración del ciclo económico y los rezagos de la política fiscal. De esto se puede llegar a distinguir entre rezagos internos y externos⁵ (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 125-126).

Una diferencia (con relación a los rezagos internos) que se encuentra entre la política monetaria y la política fiscal es el hecho de que la primera está menos sujeta a la toma de decisiones democráticas que la segunda. Sin embargo, Arestis y Sawyer (2003 y 2004b: 126) indican que una regla de política fiscal disminuirá los rezagos siempre que ésta sea la correcta. Con relación a esto, de acuerdo con Skidelsky (1999), el mismo Keynes creía en las reglas de política fiscal y de hecho, Keynes intentó limitar la discrecionalidad gubernamental al sugerir una versión modificada de la regla del presupuesto equilibrado. Skidelsky (1999) también menciona que el trabajo de Keynes fue diseñado para saber cuándo y dónde no utilizar las reglas existentes. Por otra parte, los rezagos externos largos y variables son una

⁵ Los rezagos internos se refieren tanto al tiempo que les toma a los responsables políticos apreciar que una acción de política fiscal es necesaria como al tiempo en que se tardan en hacer las decisiones requeridas. Mientras que, por otra parte, los rezagos externos se refieren al tiempo que tardan las medidas fiscales en afectar la demanda agregada (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004a: 125-126).

característica de la política monetaria tanto (o más) como de la política fiscal (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 126).

La tercera cuestión es aquella en donde la política fiscal puede implicar un sesgo deficitario. Sin embargo, de acuerdo con Arestis y Sawyer (2003 y 2004b) los déficits tienen que medirse con respecto a lo que se requiere. Por ejemplo, de acuerdo con el planteamiento de las finanzas funcionales, tema que se profundiza en el siguiente apartado, un déficit presupuestario puede ser necesario para sostener la demanda y para absorber el exceso de ahorro y así garantizar niveles deseables de actividad económica (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 126-127). Más aún, la persistencia del desempleo en las economías de mercado sugiere una falta general de demanda agregada y, por lo tanto, un requisito de estímulo fiscal (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 126-127). Incluso, de acuerdo con Skidelsky (1977 y 2010) y como se observa en Keynes (2012), la economía de mercado no tiene una tendencia interna al pleno empleo lo que implicaría de algún modo la acción necesaria del gobierno. Adicionalmente, como se observará más adelante, la política fiscal será necesaria para estimular la demanda efectiva, sin olvidar la orientación de ésta (ya sea en el consumo o en la inversión), que de otra manera sería más baja. Finalmente, como se mencionó anteriormente, se debe de tener presente cuándo y dónde no utilizar dicha regla. Por lo tanto, la presencia de un sesgo deficitario no necesariamente hace que la política fiscal sea menos efectiva, aunque puede obligar a los gobiernos a incurrir en un mayor gasto deficitario frente a una recesión (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 126-127).

El cuarto problema surge de la premisa de que los cambios en los impuestos afectan a la oferta de mano de obra y los cambios en los impuestos al capital afectan al ahorro y a la inversión. Sin embargo, Arestis y Sawyer (2003 y 2004b) sugieren que estas consideraciones dependen en gran medida de la evidencia empírica que aún no se ha validado sobre el impacto de los cambios tributarios en la oferta de trabajo y capital, y, por lo tanto, en el crecimiento. Además, si la política fiscal se realiza correctamente, la volatilidad de la demanda se reducirá. Adicionalmente, se debe de tomar en cuenta de que existe una ineficiencia en el lado de la oferta debido a que la regla de política monetaria está basada en una constante volatilidad de la tasa de interés (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 127).

Por último, el quinto argumento de los aspectos institucionales está basado en el hecho de que el mundo en desarrollo tiene una mayor probabilidad de ser influenciado por choques en la oferta, y en el hecho de que es más probable que la política fiscal se utilice con menos frecuencia en los países en desarrollo que en los desarrollados, esto último con relación a que la política fiscal sirva para gestionar la demanda. Sin embargo, dentro del modelo de Oferta Agregada-Demanda Agregada (AS-AD, por sus siglas en inglés) un cambio adverso en la curva AS puede compensarse por un cambio en el AD⁶, aún que con un nivel de precio más alto. Por otro lado, en el caso de los países en desarrollo puede que la recaudación de impuestos sea más difícil pero también pareciera que hay una necesidad menor de hacer déficit fiscal para incentivar la economía (Arestis y Sawyer, 2003; y 2004b: 127). Esto tal vez se deba a que en una economía pobre la propensión marginal a consumir será alta, de manera que una inversión modesta será suficiente para lograr el pleno empleo (Keynes, 2012: 60).

En suma, observamos que tanto los problemas relacionados con el *crowding out* como los afines con los aspectos institucionales no tiene una consistencia muy sólida para limitar el uso de la política fiscal. Ya que, como se analizó anteriormente en el caso basado en el modelo *IS-LM*, los problemas del *crowding out* son causados por la respuesta que tiene la política monetaria y no por la respuesta de los mercados a la política fiscal; además hice mención de que en este modelo no se toma en consideración la curva de eficiencia marginal, lo que limita su análisis debido a que el *crowding out* surge de la diferencia que hay de la curva de eficiencia marginal del capital con la tasa de interés. Asimismo, en la segunda cuestión señalé que el ahorro es endógeno debido a que éste es afectado de manera positiva por una política fiscal expansionista. En el tercer caso expusimos que Keynes sí había tomado en consideración el desempleo por lado de la oferta, incluso indiqué que él estaba consciente del uso de un equilibrio presupuestario en el ciclo, así como de las limitaciones de la política fiscal en una economía libre.

Por otra parte, el primero de los inconvenientes vinculados con los aspectos institucionales no es aplicable debido a que la política monetaria tiene un problema mayor de incertidumbre. Mientras que en el segundo punto mencionamos que los rezagos internos

⁶ Esto si se supone que un choque en la oferta significa un cambio en la demanda y no en los costos.

de la implementación de la política fiscal pueden reducirse si se tiene una regla de política fiscal, y que los rezagos externos son una característica tanto de la política fiscal como de la monetaria. En el tercer caso señalé que la presencia de un sesgo deficitario no necesariamente hace que la política fiscal sea menos efectiva, aunque puede obligar a los gobiernos a incurrir en un mayor gasto deficitario frente a una recesión, más aún sugerí que la política fiscal será necesaria debido a que la economía no tiene una tendencia interna al equilibrio y que ésta va a depender del estado en que se encuentre la economía. Así, pasando a siguiente punto mencioné que la volatilidad de la demanda por medio de los impuestos se reducirá si se tiene una regla de política fiscal, al mismo tiempo se vio que existe una ineficiencia de lado de oferta debido a la volatilidad de la tasa de interés en la que se basa la regla de política monetaria. Finalmente, argumenté que es más probable que la política fiscal se utilice con menos frecuencia en los países en desarrollo que en los desarrollados debido a que se necesita una inversión menor cuando la propensión marginal a consumir es alta.

2.2. Una política fiscal inspirada en el postkeynesianismo

2.2.1. La política fiscal de las finanzas funcionales

En este apartado nos centraremos en explicar un modelo Postkeynesiano de política fiscal basado en las *finanzas funcionales*. Para ello es importante mencionar que los artículos Postkeynesianos recientes que hablan sobre el papel de estabilización para la política fiscal discrecional en la macroeconomía moderna son limitados, esto a pesar de que los Postkeynesianos siempre han estado defendiendo dicha cuestión (Arestis y Fontana, 2009). Debido a esto y al hecho de que se trata de hacer un trabajo sobre el debate actual de la política fiscal, el punto de discusión en este apartado serán los trabajos de Philip Arestis y Malcolm Sawyer.

El modelo expuesto aquí es esencialmente el modelo de Arestis y Sawyer (2004b y 2010) y Sawyer (2009) que nació de la proposición de Keynes según la cual no existe un mecanismo automático que asegure que la demanda agregada sea suficiente para sustentar un alto nivel de actividad, ello conlleva a que los gobiernos, con la intención de elevar la demanda efectiva, operen con superávit o déficit (incluso con equilibrio) presupuestario (Arestis y Sawyer, 2004b: 132 y 2010).

Estos autores retoman la perspectiva de las *finanzas funcionales*⁷ para explicar la naturaleza y el papel de la política fiscal. Esta perspectiva se basa principalmente en Lerner (1943)⁸ y en parte en Kalecki (1944). La proposición general para estos autores es que el presupuesto debe usarse para asegurar un nivel alto de actividad económica (Arestis y Sawyer, 2004b: 133 y 2010; y Sawyer, 2003 y 2009), es decir, los efectos de la política fiscal, especialmente cuando existe un déficit presupuestario, surgen de la posición de que los déficits presupuestarios se aplican cuando existe una deficiencia de la demanda agregada, esto es, cuando ésta se encuentra por debajo de su nivel requerido para el objetivo de nivel de actividad económica y, por el contrario, los superávits presupuestarios se aplican cuando existe un exceso de la demanda agregada por encima de la requerida para el objetivo de nivel de actividad económica (Arestis y Sawyer, 2004b: 136 y 2010; y Sawyer, 2009).

Así, basándose en la suposición de Kalecki (1944) de que hay una tendencia a que el nivel de la demanda agregada no sería el requerido para el pleno empleo, se establece que hay una necesidad de un déficit presupuestario ya sea para eliminar la diferencia entre el ahorro de pleno empleo y la inversión o para reducir los ahorros de pleno empleo a través de una redistribución del ingreso (de ricos a pobres). De modo similar, la justificación básica para el uso de un déficit presupuestario es el objetivo de apoyar la generación de altos niveles de empleo, niveles que la demanda del sector privado no es capaz de generar. Alternativamente, esto se puede expresar diciendo que el ahorro privado excederá la inversión privada en el nivel de ingresos que corresponde al alto nivel de demanda (Sawyer, 2003).

Así, desde esta perspectiva, el déficit presupuestario se utilizará para eliminar el exceso de ahorro privado sobre la inversión y el superávit presupuestario como una contrapartida cuando los gastos de inversión superan los ahorros al nivel deseado de la actividad económica. Se sigue que cuando hay un nivel alto de demanda agregada privada de manera que la inversión equivale a los ahorros en un nivel de actividad económica alta no se

⁷ Lerner (1943) llamó *finanza funcional* al principio de juzgar las medidas fiscales por las formas en que trabajan o funcionan en la economía.

⁸ Lerner (1943) menciona que el gobierno debe de tener la responsabilidad financiera de mantener la tasa total de gasto en el país en bienes y servicios que no sea ni mayor ni menor a la tasa en que los precios corrientes comprarían todos los bienes que es posible producir. Si el gasto total supera esto, habrá inflación, y si se está por debajo, habrá desempleo.

requiere un déficit/superávit presupuestario (Arestis y Sawyer 2004b: 133; Sawyer, 2009). Por otra parte, si no hay garantía de que se cumpla esta igualdad por medio del mercado, entonces hay la necesidad de usar una política fiscal y la necesidad de un presupuesto desequilibrado (Arestis y Sawyer, 2004b: 133).

Una observación que vale la pena mencionar sobre este planteamiento es el hecho de que estos autores no toman en consideración la orientación que debe de tomar la política fiscal. Es decir, no sólo se debe de considerar si la demanda agregada es la requerida para alcanzar el nivel de actividad económica (o la demanda efectiva) requerida, sino que también se debe de tener presente la dirección hacia dónde se dirige el déficit (superávit) presupuestario, ya sea en el consumo o en la inversión. Aunque cabe indicar que ellos mencionan que una redistribución del ingreso disminuye los ahorros de pleno empleo lo que conduce a la igualdad de inversión-ahorro, ellos toman más en consideración el uso de la política fiscal para mantener la igualdad de inversión-ahorro a través del mantenimiento de la inversión. Por otra parte, a pesar de que se habla sobre la manera en que la inversión debe de equivaler a los ahorros en el nivel de actividad económica requerida, este supone que no tiene ningún impacto en la curva de eficiencia marginal. Puesto que una política fiscal que aumente la inversión mal dirigida disminuirá el rendimiento probable de capital debido a que el precio de la oferta de dicho capital aumentó, lo que ocasiona una disminución en la eficiencia marginal del capital. Si no se toma en cuenta esta consideración, la política fiscal puede llegar a ser ineficiente (como se verá más adelante).

Adicional a esto, se puede plantear el problema del déficit presupuestario acumulativo y el aumento de la deuda pública. Sin embargo, Arestis y Sawyer (2004b) basándose en Lerner (1943), mencionan que a pesar de que exista esta posibilidad, no importa que la deuda nacional siga aumentando, y que incluso si lo hace, el interés no tiene que pagarse con los impuestos actuales, debido a que los impuestos no se deben aplicar al menos que sea necesario mantener el gasto para evitar la inflación. Además, los pagos de intereses sobre los bonos son una transferencia interna y en todo caso estos pueden pagarse pidiendo más préstamos (Arestis y Sawyer 2004b: 135 y Lerner, 1943).

2.2.2. Las finanzas funcionales y los problemas del *crowding out*

En vista de que fueron Arestis y Sawyer los que han tratado de proponer un papel para la política fiscal y además son ellos los que enfatizaron los problemas del *crowding out*, en este apartado se hablará de la relación que tienen las finanzas funcionales y los problemas del *crowding out*. Como observamos anteriormente existen cuatro tipos de *crowding out*, a pesar de esto Arestis y Sawyer (2004b) sólo toman en cuenta tres de ellos. El primero, el vinculado con el modelo *IS-LM*; el segundo, relacionado con el equilibrio de lado de la oferta y; por último, el referido con el TER⁹.

Bajo el enfoque de las finanzas funcionales, el primer caso, los déficits presupuestarios no tienen efecto en la tasa de interés debido a que estos déficits están diseñados para cubrir la brecha entre el ahorro ex ante y la inversión en el nivel deseado de actividad económica. El déficit presupuestario será necesario ya que la tasa de interés no puede ajustarse lo suficiente como para hacer que el ahorro ex ante y la inversión se ajusten a un nivel aceptable de actividad económica (Arestis y Sawyer, 2004b: 136-137). Sin embargo, la utilización de una política fiscal que vaya dirigida a los sectores con alta eficiencia marginal del capital sí producirá un efecto *crowding out*. Esto se puede entender de siguiente modo: si se tiene una tasa de interés de tal modo que sea igual a la eficiencia marginal del capital, una política fiscal de inversión que se orienta hacia esta dirección ocasionará un aumento en la inversión lo que disminuirá el rendimiento probable de capital (debido a que el precio de la oferta de dicho capital aumentó), lo que disminuirá la eficacia marginal de capital ocasionando un efecto *crowding out*, incluso a pesar de que la tasa de interés siga siendo la misma. Esto sólo se evitaría si la eficiencia marginal del capital fuera tan alta como para soportar las dos inversiones, pública y privada.

Pasando ahora al tema relacionado con el equilibrio de lado de la oferta¹⁰, Arestis y Sawyer (2004b) arguyen que hay interacciones entre el lado de la oferta y el lado de la

⁹ Por las mismas razones mencionadas antes, el apartado relacionado sobre el TER se ha omitido, puesto que éste se estudiará en un trabajo posterior (véase en Arestis y Sawyer, 2004a: 140-145 para el estudio realizado sobre el *crowding out* y las finanzas funcionales)

¹⁰ Arestis y Sawyer (2004a) mencionan otros dos asuntos relacionados con el tema de equilibrio de lado de oferta (véase en Arestis y Sawyer, 2004a: 137-139 para los otros dos casos). Sin embargo, he decidido sólo tomar este problema debido a que es el único que Arestis y Sawyer (2004a) defienden con el planteamiento de las finanzas funcionales.

demanda en la economía que generalmente se pasan por alto. Esto en el sentido de que los cambios de un lado tienen un impacto duradero en el otro lado y, así, basándose en los efectos de la demanda agregada sobre la inversión y la inversión en la capacidad, mencionan que si tales efectos no se retiran conducirán a un efecto en el lado de la oferta de la economía. De este modo, bajo el enfoque de las finanzas funcionales, la política fiscal impulsará la demanda agregada lo que tendrá un impacto estimulante sobre la inversión haciendo que la capacidad productiva futura de la economía aumente. Asimismo, Arestis y Sawyer (2004b) señalan que la inversión del sector público como una forma de gasto que puede variar según el estado de la demanda privada, y en donde el déficit presupuestario permita una inversión pública adicional, estimulará la capacidad productiva. Por ende, la política fiscal puede mejorar favorablemente la tasa de crecimiento de la economía (Arestis y Sawyer 2004b:139).

En resumen, vimos que Arestis y Sawyer, basándose en las *finanzas funcionales*, muestran cómo la política fiscal debe de generar un déficit o un superávit, incluso un equilibrio presupuestario dependiendo del estado en que se encuentre la economía. Sin embargo, he aludido antes que estos autores deben de considerar no sólo si la demanda agregada es la requerida para alcanzar el nivel de actividad económica (o la demanda efectiva) requerida, sino también la dirección hacia dónde se dirige el déficit (superávit) presupuestario, ya sea en el consumo o en la inversión. Si bien las *finanzas funcionales* bajo el modelo *IS-LM* no ocasionan un *crowding out*, puesto que los déficits fiscales no tienen un efecto en la tasa de interés, una política fiscal dirigida a sectores con una alta eficiencia marginal del capital podría alterar la influencia de la inversión privada. Mientras que la segunda cuestión de *crowding out* relacionado con el equilibrio de lado de la oferta, bajo el enfoque de las *finanzas funcionales*, la política fiscal impulsará la demanda agregada lo que tendrá un impacto estimulante sobre la inversión haciendo que la capacidad productiva futura de la economía aumente lo que implica que la política fiscal no causa un *crowding out*. Por lo tanto, a pesar de que el enfoque de las *finanzas funcionales* es una buena aproximación para asignar un papel a la política fiscal, ésta aún adolece de algunos asuntos señalados anteriormente.

2.3. Robert Skidelsky y la política fiscal en Keynes

2.3.1. La política fiscal y el problema de la insuficiencia de la demanda

En esta parte nos encargaremos de exponer la visión que Skidelsky tiene sobre la política fiscal en Keynes. Como tal, Skidelsky no da una ilustración completa de las creencias políticas de Keynes, sino únicamente se encarga de resaltar algunos aspectos importantes de su habilidad, esto nos conduce a la tarea de extraer algunas cuestiones sobre el papel de la política fiscal y no tanto en exponer la aplicación práctica en la que ésta actúa.

Siguiendo a Skidelsky (2009), Keynes había hablado de un pensamiento *Middle Way* y de un pensamiento *New Way*. El pensamiento del *Middle Way* surgió en la década de 1920 y se enfocaba en las fallas de mercado, naciendo del intento de un grupo de liberales, uno de los cuales era Keynes, de equipar al Partido Liberal con una filosofía social que sería un compromiso entre capital y trabajo. Esta filosofía se basaba en la idea de una asociación público-privada. Y esta síntesis entre el interés privado y público fue fuertemente reforzada por la teoría Darwiniana de la selección natural (Skidelsky, 2009: 154 y 163). Sin embargo, de acuerdo con Skidelsky (2009), Keynes no llegó a apreciar dichas ideas darwinianas de la economía debido a que ignoraba la existencia de la incertidumbre, los costos de la lucha competitiva y la tendencia a la concentración de la producción y la riqueza (Skidelsky, 2009: 163).

Además, cabe mencionar que Keynes desarrollaría lo que en esencia era un argumento de bienes públicos para la intervención estatal, en el cual se debería distinguir entre la agenda y la no agenda del gobierno para cada época; así, los servicios que son técnicamente sociales se deberían separar de los que son técnicamente individuales. Los nuevos elementos más importantes en la agenda (esto con respecto al *Middle Way*) son cuatro: 1) el control de la moneda y el crédito; 2) la difusión de información para remediar los males que surgen del riesgo, la incertidumbre y la ignorancia; 3) la decisión colectiva sobre la asignación de capital entre la inversión interna y extranjera; y 4) una política de población que prestara atención a la calidad y a los números (Skidelsky, 2009: 163-164).

A pesar de esto, Skidelsky (2009) menciona que tal vez fueron las confusiones en que algunas ideas, tales como la idea del *amor al dinero*¹¹, o tal vez sólo los cambios en las circunstancias lo que condujeron a Keynes a abandonar la mayoría de los pensamientos del *Middle Way* en la década de 1930. (Skidelsky, 2009: 165-166).

El *New Way*, por otra parte, es señalado en la *Teoría General*, en donde explicaba que era el fracaso de asegurar el pleno empleo, y no su incapacidad para asignar el trabajo de manera eficiente, lo que conducía a que el sistema se estropeada. Puesto que, si se logra establecer un volumen agregado de producción correspondiente al pleno empleo tan cerca como sea posible con nuestros controles centrales, el sistema de mercado podría quedar libre para manejar el problema de la asignación. Es decir, Keynes no tenía la intención de deshacerse del sistema de mercado, sino indicar cuando el libre juego de las fuerzas económicas podría aprovechar todas las potencialidades de la producción. De la misma manera, el *New Way* surgiría con más fuerza en un ensayo de Keynes escrito en 1940, que hablaba de una explicación de un plan para pagar la guerra. En ambos señalamientos el principal problema es la insuficiencia de demanda agregada (Skidelsky, 2009: 154-156).

En contraste con la agenda del gobierno, Keynes trasladaría los siguientes tres requisitos al *New Way*: 1) el control de la moneda y el crédito; 2) la difusión de información para remediar los males que surgen del riesgo, la incertidumbre y la ignorancia; 3) la decisión colectiva sobre la asignación de capital entre la inversión interna y extranjera. Sin embargo, la insistencia en el control de la población lo abandonaría. Esto principalmente a que identificó que el problema era la demanda insuficiente. Por otra parte, cuando Keynes fue clásico temía que los frutos del progreso técnico fueran absorbidos por el crecimiento cuantitativo, pero una vez que identificó que el problema era la demanda insuficiente comenzó a acoger con agrado el crecimiento de la población como fuente de demanda y producción adicional. Sin embargo, cabría añadir que su preocupación por la calidad de vida

¹¹ De acuerdo con Skidelsky (2009), su disgusto moral por el *amor al dinero* como base en la organización social en Keynes no disminuyó, pero ahora aceptaba que era más adecuado conducir a la humanidad de la escasez a la abundancia lo más rápido posible. Sin embargo, la fuerza de su aversión a basar a la sociedad en el amor al dinero lo llevó a pasar por alto otra debilidad crucial de sus ideas de *Middle Way*, puesto que no previó que los intereses privados de los gerentes llegarían a tomar prioridad en las esferas privada y pública, una tendencia fuertemente impulsada por el crecimiento del sector financiero. Así como tampoco no previó la explosión de la cultura de las bonificaciones, lo que daría a los gerentes incentivos para estafar a los accionistas y al público en general (Skidelsky, 2009: 166).

de la población nunca lo abandonó debido a que él creía que se pasaría con mayor rapidez de la pobreza a la abundancia si la gente tuviera mayor calidad de vida, pues esto los haría más productivos (Skidelsky, 2009: 164).

Cabe subrayar que la demanda insuficiente sería la razón principal del derrocamiento tanto de los argumentos socialistas acerca de la propiedad pública como de la teoría clásica, este último debido a la crítica hecha a la ley de Say (Skidelsky, 1977). Keynes había afirmado que la producción y el empleo podrían verse limitados por la falta de demanda efectiva y que, en la mayoría de las circunstancias, particularmente cuando el desempleo era fuerte, la acción del gobierno podría impulsar a aumentar la demanda efectiva (Skidelsky, 1977 y 2010). Así, la revolución keynesiana en definitiva tuvo como objetivo controlar la demanda asegurando suficiente inversión y/o consumo, sin interferir con la oferta, para asegurar un volumen agregado de producción correspondiente al de pleno empleo (Skidelsky, 1977; 2009: 154-156; y 2010), puesto que este logro, aparte del pleno empleo, conduciría a grandes beneficios, salarios crecientes y disminuiría o debilitaría el conflicto sobre la distribución de la riqueza (Skidelsky, 1977 y 2010).

Adicionalmente, la teoría clásica sólo es aplicable a un caso especial: el caso para cuando la economía está en pleno empleo; pero éste únicamente es uno de varios posibles resultados de equilibrio, y no el más probable. Así, en el caso general que Keynes define una economía de mercado no tiene una tendencia interna al pleno empleo por lo que puede defender la intervención macroeconómica, con relación a la acción del gobierno, con una decisión que se apoyaba en el control económico directo y general que iba a favor de una economía administrativa más que dirigida, contraria a lo que en ese momento se hacía (Skidelsky, 1977; y 2010).

Empero, Keynes mismo no creía que todo el desempleo fuera causado por la deficiente en la demanda (Skidelsky, 1999; y 2009: XVII). Esto es incluso más claro, según Skidelsky (1999), si sus escritos publicados son tomados como un todo (sin embargo, Keynes es interpretado como un hombre de un solo libro *La Teoría General*). Así, de acuerdo con Skidelsky (1999), Keynes únicamente tomaría el desempleo causado por demanda deficiente porque parecía mucho más persistente y más fácilmente manejable que el desempleo por el lado de la oferta (Skidelsky, 1999). Incluso, Skidelsky (2009) dice que Keynes estuvo cerca

de Milton Friedman al ver que gran parte del desempleo se debía a los salarios y precios inflexibles, pero él no creía que ese fuese el problema en la década de 1930 (Skidelsky, 2009: XVII).

Así, el ideal victoriano de servicio público que se encargaba de dirigir una economía capitalista, que Keynes tenía, fue cambiado por uno en que el estado debería de proporcionar la demanda suficiente y en el que sector privado quedaría en libertad para satisfacer dicha demanda (Skidelsky, 2009: XVII).

Por otra parte, en su filosofía política también cabe destacar el precepto que Keynes tomó más en serio: la doctrina de la prudencia. Así como los dos elementos clave del conservadurismo burkeano que Keynes combinó exitosamente con los dos elementos clave de la reforma del liberalismo: por una parte, tenemos la contención y la evitación del riesgo como el propósito del gobierno, y por la otra parte, un compromiso con la verdad y una creencia en la posibilidad de un juicio racional individual, respectivamente (Skidelsky, 2009: 160-161). Al respecto, Skidelsky (2009) menciona que la prudencia frente a lo desconocido es la clave de la filosofía de estadista de Keynes (Skidelsky, 2009: 160). Sin embargo, esto no quiere decir que Keynes creía que el gobierno supiera o pudiera saber más que la sociedad (Skidelsky, 2009: 162).

Continuando con el precepto, éste iba a verse bastante reflejado cuando Keynes alude que se sabe lo suficiente para tener una creencia racional de que la planificación moderada sería una mejora en el *laissez-faire*, pero que no tenemos ninguna base para decir que inevitablemente ésta conducirá a la servidumbre o a la esclavitud debido principalmente a que no sabemos qué traerá el futuro. Por lo cual, Keynes pensaba que era racional actuar en el sentido de mejorar la situación en el corto plazo y simplemente no preocuparse por otros efectos de los que no se tiene conocimiento, pues lo mejor que podíamos hacer es posponer el desastre, aunque sólo sea con la esperanza, que no necesariamente es remota, de que algo pasará. (Skidelsky, 2009: 161-162).

Keynes también consideraba, según Skidelsky (2009), que bajo el *laissez-faire*, la tendencia normal era que la propensión a ahorrar fuera más fuerte que el incentivo para invertir y que los niveles de inversión de pleno empleo sólo se alcanzaban cuando las

estimaciones de los rendimientos futuros superaban la incertidumbre, y esto únicamente pasaba en los momentos de gran entusiasmo¹². Asimismo, dicho problema se agravaba a medida que las sociedades obtenían mayores ingresos porque las personas tendrían a ahorrar una fracción más alta, incluso cuando las oportunidades percibidas de inversión rentable disminuyeran. Por lo que, si se trataba de mantener el pleno empleo se necesitaba una política que contrarrestara la creciente presión deflacionista del ahorro que no se igualaba con las nuevas inversiones. Así, de acuerdo con Skidelsky (2009), Keynes iba a sugerir una política monetaria que asegurara una tasa de interés permanentemente baja y una política fiscal que lograra un nivel continuamente alto de inversión pública o semipública. En consecuencia, a medida que los rendimientos de las nuevas adiciones al capital disminuyeran en el tiempo, la política de alta inversión debería ceder el paso al estímulo del consumo a través de la redistribución del ingreso de la sección de la población que tiene ahorros altos a la sección que tienen ahorros bajos. Esto debería ir acompañado de una reducción en las horas de trabajo. En resumen, el objetivo de la política macroeconómica debería de ser el de mantener a la economía en un cuasi-auge hasta que se resolviera el problema económico y la gente pudiera vivir sabia y agradablemente (Skidelsky, 2009: 178-179).

Además, Skidelsky (2009) hace notar que si uno quiere mantener el sistema capitalista funcionando, la confianza sobre las políticas del gobierno es esencial para la confianza de la comunidad empresarial. A pesar de esto, Skidelsky (2009) menciona que la recuperación y la reforma a veces apuntan en diferentes direcciones esto principalmente debido a que si las reformas se presionan prematuramente se ocasionará que se corte la recuperación debido a la disminución de la confianza empresarial. Además, se debería seguir un intento profundo y no superficial de comprender lo que salió mal. Incluso Skidelsky (2009) menciona que Keynes estaba consiente sobre la necesidad de equilibrar los presupuestos¹³ en una depresión, si eso era lo que la comunidad económica esperaba que

¹² Keynes pensó que a lo largo de la historia el deseo de invertir había sido menor que el deseo de acumular ahorros, porque en todo momento había pequeños temores de pánico debajo de la superficie deteriorando el optimismo hacia el futuro y creando un sesgo permanente hacia la preservación del valor existente en lugar de creando nuevo valor, por lo que, la inversión únicamente llegaba en estallidos de optimismo a los que llamaba espíritus animales. (Skidelsky, 2010).

¹³ De acuerdo con Skidelsky (2009), a Keynes se le considera injustamente como el apóstol de los déficits presupuestarios permanentes. Puesto que fue Glen Hubbard, presidente del Consejo de Asesores Económicos de George W. Bush en 2003 el que dijo: *Los déficits no importan* y no como tal Keynes.

hicieran los gobiernos (Skidelsky, 2009: 169). Asimismo, un gasto público excesivo socavaría la confianza en la dirección política y plantaría al gobierno problemas financieros, y más aún, esto conspirarían contra el objetivo de mantener en el largo plazo una tasa de interés real baja (Skidelsky, 1998: 194).

No obstante, en Skidelsky (1998), cuando cita a Keynes, menciona que la política de pleno empleo por medio de la inversión es sólo una aplicación concreta de un teorema pues ésta también es posible a través de un aumento en el consumo o trabajando menos (Skidelsky, 1998: 176). Claro que esto va a depender del estado en que se encuentre la economía.

Igualmente, Skidelsky (1999) indica que Keynes creía en las reglas de política fiscal, pero éstas deberían aplicarse de manera flexible¹⁴. Inclusive, se menciona que el trabajo de Keynes fue diseñado para mostrar dónde y cuándo deberían romperse las reglas existentes. Además, Keynes intentó limitar la discrecionalidad gubernamental al sugerir una versión modificada de la regla del presupuesto equilibrado en donde los gobiernos tratarían de conservar el equilibrio presupuestario durante el ciclo. Keynes creía que tal regla fiscal era la clave para el mantenimiento de las bajas tasas de interés (Skidelsky, 1999). También, vale la pena decir que el mismo Keynes era modesto en cuanto a lo que podría lograr la política en una sociedad libre (Skidelsky, 1998: 176). Incluso, Câmara y Vernengo (2004-2005) señalan que Keynes hizo hincapié en la importancia de los presupuestos equilibrados a largo plazo, y que él mismo estaba consistente de las limitaciones de la política fiscal en tiempos de recesión. Más aún, señaló que los retrasos temporales podrían hacer que la política fiscal fuera la segunda mejor solución para una recesión.

2.3.2. La diferenciación de incertidumbre y riesgo para el uso de la política fiscal

Como se observó anteriormente, la contribución original de Keynes fue demostrar que la economía carecía de cualquier mecanismo interno para el mantenimiento del pleno empleo. Cabe indicar que detrás de todo esto los modelos clásicos eran inaplicables a situaciones de incertidumbre, debido a que la teoría clásica del mercado autorregulado era verdadera sólo cuando los participantes en el mercado tenían un conocimiento confiable de los eventos

¹⁴ Por ejemplo, siguiendo a Skidelsky (1999), la política de equilibrar el presupuesto sobre el ciclo (1937) y el diseño del sistema de Bretton Woods (1942-44) (Skidelsky, 1999)

futuros. Sin embargo, para Keynes, la incertidumbre es la situación típica a la que se enfrenta el inversor y es esta incertidumbre irreducible la explicación del desempeño secular pobre y de las interrupciones periódicas de una economía descentralizada. Es decir, la incertidumbre no sólo provoca colapsos periódicos, sino que elimina los mecanismos de autoajuste postulados por la economía (Skidelsky, 2010)¹⁵.

Pese a esto Keynes no creía que toda la vida económica era incierta. Su ataque estaba en el alcance y aplicabilidad y no como tal en la teoría clásica. Así, la correcta división de la economía que sugirió Keynes fue entre el estudio de aquellas actividades económicas en las que nuestras visiones del futuro son confiables en todos los aspectos y el estudio de aquellas en que nuestras expectativas previas son susceptibles a desilusionarse y las expectativas acerca del efecto futuro de lo que hacemos hoy. Esta es la distinción de Keynes entre el riesgo y la incertidumbre (Skidelsky, 2009: 188). En otras palabras, el riesgo es cuando se pueden medir las probabilidades; y la incertidumbre es cuando no es posible tal medida, es decir, una situación a la que no se le puede asignar ninguna probabilidad en absoluto (Skidelsky, 2009: 43; y 2010)¹⁶.

Por otra parte, hay muchas situaciones importantes donde existe una verdadera incertidumbre con respecto a las consecuencias futuras de las elecciones de hoy. En estos casos, los responsables de la toma de decisiones de hoy en día creen que ningún gasto de recursos actuales en el análisis de datos pasados o señales actuales del mercado puede proporcionar pistas estadísticas fiables o intuitivas sobre perspectivas futuras (Davidson, 1991). Esto se ve claramente reflejado cuando Keynes (2012) menciona que el estado de expectativa a largo plazo que sirve para tomar decisiones está basado tanto en los pronósticos más probables que podamos realizar como de la confianza con que hagamos dicha predicción. Así, si esperamos grandes modificaciones, pero no estamos muy seguros sobre la forma exacta en que pasan, entonces la confianza será baja (Keynes, 2012: 158).

¹⁵ Incluso, Keynes (1997b) señala que el hecho de que nuestro conocimiento del futuro sea fluctuante, vago e incierto hace que la riqueza sea un tema peculiarmente inadecuado para los métodos de la teoría económica clásica.

¹⁶ Keynes (2012) incluso menciona, en un subíndice, que cuando se refiere a algo muy incierto no quiere decir que sea lo mismo que algo muy probable (Keynes, 2012:158).

Keynes explicar tres características principales de la vida económica que ocasiona la incertidumbre: primeramente, los frecuentes deterioros en la máquina de inversión; segundo, la persistencia de la pobreza en gran parte del mundo; y finalmente, la posibilidad de un equilibrio con subempleo (Skidelsky, 2010).

Tanto la persistencia de la pobreza como el fracaso de una economía de mercado para recuperar el pleno empleo rápidamente después de un choque se relacionan con el papel del dinero como reserva de valor. Como anteriormente se dijo, Keynes pensaba que a lo largo de la historia el deseo de acumular ahorros había sido más fuerte que el deseo de invertirlos debido a que en todos momentos habría incertidumbre, por lo que la inversión se producía solamente en estallidos de optimismo a los que él llamaba espíritus animales. Es decir, había permanente un alto nivel de preferencia por la liquidez que ejercía una presión permanente sobre la tasa de interés, lo que ocasionaba que esta última aumentara (Skidelsky, 2009: 75; y 2010). Si, por otro lado, nuestro conocimiento del futuro fuera calculable y no estuviera sujeto a cambios repentinos, podría suponer que la curva de preferencia de liquidez fuera estable y muy inelástica. En este caso, una pequeña disminución en los ingresos monetarios conduciría a una gran caída en la tasa de interés, probablemente suficiente para elevar la producción y el empleo al pleno empleo. En estas condiciones, podemos suponer razonablemente que normalmente se emplearían todos los recursos disponibles; y las condiciones requeridas por la teoría ortodoxa estarían satisfechas (Keynes, 1937b).

Esto condujo a Keynes, de acuerdo con Skidelsky (2009), a pensar en que las actividades con riesgo podrían dejarse a sí mismo en el mercado, permitiéndose a los empresarios beneficiarse de las buenas apuestas y sufrir las consecuencias de las malas apuestas. No obstante, Keynes pensaba que el estado tenía que asegurar suficiente inversión y/o consumo en la economía para mantener el pleno empleo continuo. Así, un flujo constante de inversión pública reduciría la incertidumbre a dimensiones modestas. Claro, si los mercados tuvieran información perfecta, la inversión pública sería ineficiente, pero con la incertidumbre hay una ganancia en comparación con la de no tener ninguna inversión estatal, a pesar de que aquella no sea necesariamente maximizadora (Skidelsky, 2009: 174-176 y 2010). Por otra parte, Keynes afirmaba que las convenciones en que la sociedad se erige para protegerse contra la incertidumbre se descomponen en momentos de gran tensión. Por lo que

se tiene que tomar precauciones contra las consecuencias de la incertidumbre que los individuos privados o incluso los acuerdos sociales informales no pueden hacer (Skidelsky, 2009: 161-162). Es decir, el papel del gobierno sería el de reducir el impacto ocasionada por la incertidumbre, así como el de controlar aquellas actividades inciertas. Cabe señalar que es esencial para el propósito de Keynes establecer la posibilidad del equilibrio con subempleo, tanto a largo como a corto plazo, para justificar un papel del gobierno para mejorar el equilibrio, es decir, aumentar la demanda efectiva (Skidelsky, 2010).

En contraste con el seguimiento de la exposición, basándose en la epistemología de Keynes, Skidelsky (2009) señala que la incertidumbre tiende a convertir la inversión a largo plazo en especulación a corto plazo. Y es esta negación de protegerse necesariamente de la incertidumbre lo que permite que la circulación financiera se expanda exponencialmente a expensas de la circulación industrial. Skidelsky (2009) menciona que cualquier reforma de nuestro sistema actual requerirá restringir el papel de las finanzas y adoptar una actitud muy escéptica frente a las reclamaciones hechas en nombre de la ingeniería financiera. (Skidelsky, 2009: 173).

No obstante, a pesar de que Keynes no fue específico acerca de la regulación financiera, ya que el sistema bancario no estaba en el centro en la década de 1930, no es de Keynes que debemos tratar de aprender los detalles de la legislación o regulación para los mercados financieros. Sin embargo, el uso de su teoría puede mostrar deficiencias en el pensamiento actual sobre la reforma financiera (Skidelsky, 2009: 174).

Por otro lado, en la teoría de mercado financiero eficiente, los mercados financieros no hacen la distinción entre el riesgo y la incertidumbre (Skidelsky, 2009: 174). Por lo que, si en todo caso los mercados financieros son puramente arriesgados la reforma a desarrollar serían mejores medidas de riesgo y mejores técnicas de gestión de riesgos, y en todo caso aplicarlos a las instituciones financieras. Y si, por otro lado, la incertidumbre es inevitable en las operaciones financieras, el estado tiene un papel adicional, que es proteger a la economía en su totalidad contra las consecuencias de la incertidumbre (Skidelsky, 2009: 174).

Empero, en la actualidad la principal técnica que adoptamos para hacer frente a un universo no-ergódico¹⁷ es transformar la incertidumbre en un riesgo calculable al darle números. Así, todos los modelos matemáticos que subyacen a nuestro sistema financiero recientemente suponen que es posible medir el riesgo usando regularmente alguna versión del teorema de Bayes que nos asegure o proteja contra las pérdidas. Claro, los individuos pueden calcular mal las probabilidades, pero dado el supuesto de racionalidad, sus errores serían aleatorios. Esto nos da la seguridad que necesitamos para invertir. Pero es una garantía falsa. Lo que hacemos es utilizar las matemáticas para inventar un mundo de probabilidades calculables que tomamos como un reflejo preciso del mundo real (Skidelsky, 2010).

Asimismo, de acuerdo a la teoría de mercado financiero eficiente, todas las contingencias que enfrentamos se pueden ajustar en una curva de campana de Gauss, pero esto como tal es falso, aquello debido principalmente a que las distribuciones de probabilidad estimadas en gran parte no incluyen periodos de pánico, la razón es que los modelos de predicción basados en la curva de campana ignoran discontinuidades dramáticas en la naturaleza, lo que conduce a que se subestime la probabilidad de movimientos extremos. Además, cuando los mercados se enfrentan a los cambios más significativos, los modelos económicos dejan de funcionar ya que se basan en la continuidad de los patrones observados anteriormente. Por lo que siempre habrá un papel para la política estatal para reducir la incertidumbre que surge de las finanzas (Skidelsky, 2009: 38-42 y 174).

La teoría de Keynes, según Skidelsky, explica por qué tales modelos están obligados a prometer mucho más de lo que pueden ofrecer. Puesto que Keynes creía que se podría aplicar únicamente a aquellos campos en los que el riesgo es mensurable. Aunque esto excluye a la mayoría de los riesgos incurridos en los mercados de inversión (Skidelsky, 2010).

A pesar de todo lo mencionado anteriormente, Skidelsky (2009) sugiere que si algo hemos aprendido o reaprendido desde Keynes es que los gobiernos pueden fallar igualmente que los mercados (Skidelsky, 2009: 172). Igualmente, parece que Keynes, de acuerdo con

¹⁷ Se dice que algo no es ergódico cuando el futuro de ese algo no se puede reducir de probabilidades estadísticas basadas en el pasado.

Skidelsky, había sobreestimado la capacidad del gobierno para dirigir racionalmente la economía debido a que éste ha sido demasiado débil, demasiado penetrado, dependiente y a merced de fuerzas exteriores para que pueda imponer su propia voluntad económica (Skidelsky, 1977).

En concreto, hemos visto que Skidelsky propone dos usos para la política fiscal. La primera es aquella en donde la política fiscal debe de ocuparse para solucionar o amortiguar los problemas de la demanda insuficiente puesto que, como se mencionó anteriormente, Keynes había afirmado que la producción y el empleo podrían verse limitados por la falta de demanda efectiva y que, en la mayoría de las circunstancias, particularmente cuando el desempleo era fuerte, la acción del gobierno podría impulsar el aumento de la demanda efectiva. También, debemos recordar que la manera en que se va a estimular la demanda efectiva va a cambiar, con relación de dirigirse a la inversión o al consumo, conforme cambie el estado de la economía.

El segundo papel que Skidelsky propone para la política fiscal es remediar o atenuar los problemas relacionado con la incertidumbre. Para este punto, Skidelsky hace distinción entre riesgo e incertidumbre; en donde el riesgo será aquella a la que se puede dar una medida probabilística y la incertidumbre es cuando dicha medida probabilística no es posible. Los problemas asociados a la incertidumbre son los colapsos periódicos y la eliminación de los mecanismos de autoajuste postulados por la economía clásica. Por último, cabe recalcar que la teoría de mercado financiero eficiente ignora discontinuidades dramáticas en la naturaleza, lo que conduce a que se subestime la probabilidad de movimientos extremos. Además, cuando los mercados se enfrentan a los cambios más significativos, los modelos económicos dejan de funcionar ya que se basan en la continuidad de los patrones observados anteriormente. Por lo que siempre habrá un papel para la política estatal para reducir la incertidumbre que surge de las finanzas

3. El papel de la política fiscal en Keynes

3.1. Algunas cuestiones de la teoría general¹⁸

En esta sección nos ocupamos de un intento por dilucidar cuál debe de ser el papel de política fiscal en Keynes (específicamente en su *Teoría General*). Primero, aclararemos algunas cuestiones sobre la teoría de Keynes que a la vista pueden llegar a confundir; después, daremos un mecanismo simplificado sobre cómo actúa la economía; para después pasar a explicar el papel de la política fiscal; y finalmente haremos un contraste con las ideas expuestas sobre las finanzas funcionales y la interpretación de Skidelsky sobre Keynes.

3.1.1. Algunas nociones sobre la Teoría General

En este apartado nos encargaremos de dar algunas nociones sobre la *Teoría General* y no tanto en dar un modelo con el objetivo de aclarar algunas cuestiones sobre relaciones y conceptos que aparecen en esta obra. Posteriormente, trataremos de construir un mecanismo para explicar cómo funciona la economía (o por lo menos algunos casos).

Para empezar, la demanda efectiva es aquel valor del importe del producto que los empresarios esperan recibir¹⁹, D , con el empleo de N hombres en el punto de intercesión de la función de demanda agregada con la función de oferta agregada²⁰. Donde la función de demanda agregada estará dada por $D = f(N)$ y la función de oferta agregada estará dada por $Z = \phi(N)$; tal que $D = f(N)$ es la relación correspondiente del importe del producto que los empresarios esperan recibir con el empleo de N hombres, mientras que $Z = \phi(N)$ es la relación correspondiente del precio de la oferta agregada resultante del empleo de N hombres (Keynes, 2012: 55-56).

¹⁸ He decido guardar la nomenclatura de Keynes por conveniencia.

¹⁹ El importe del producto que los empresarios esperan recibir también se le puede llamar como *precio de la demanda agregada*.

²⁰ Otra explicación sobre la demanda efectiva es: la función de demanda agregada relaciona varias cantidades hipotéticas de ocupación con los rendimientos que se espera obtener de su producto; y la demanda efectiva es el punto en que la función de oferta agregada llega a hacerse efectiva porque, considerada en conjunción con las condiciones de la oferta, corresponde al nivel de ocupación que lleva al máximo la expectativa de ganancias del empresario (Keynes, 2012: 79).

Cabe aclarar dos cosas: primero, el importe del producto que los empresarios esperan recibir con el empleo de N hombres será igual a la ganancia que los empresarios procurarán elevar al máximo cuando decidan qué volumen de empleo ofrecerán. Segundo, el precio de la oferta agregada de la producción resultante de ese volumen de empleo será la expectativa de los resultados que se espera obtener y que hará costeable a los empresarios conceder dicha ocupación, es decir, el precio de la oferta agregada es el rendimiento cuya expectativa motivará un nivel de ocupación N (Keynes, 2012: 54-5 y 71). De esto se desprende que si para cierto valor de N , $D > Z$, habrá estímulos para que los empresarios aumenten la ocupación por encima de N y, si es preciso, elevarán los costos compitiendo entre sí por los factores de la producción hasta que el valor de N sea aquel en donde $D = Z$ (Keynes, 2012: 56).

Por otra parte, tenemos que por lo regular la propensión a consumir, en términos de unidades de salario, C_s , va a depender únicamente del ingreso en términos de unidades de salario, Y_s , correspondiente a un nivel dado de ocupación N^{21} , es decir, $C_s = \chi(Y_s)$. Cabe mencionar que C_s también depende de otros factores tanto objetivos como subjetivos²² sobre los cuales Keynes (2012) indicó que los factores subjetivos se conocen generalmente y que los factores objetivos no tienen importancia en circunstancias ordinarias (Keynes, 2012: 110 y 114). Asimismo, cabe indicar que debido a la ley psicológica fundamental de Keynes²³, la propensión marginal a consumir será positiva, pero menor que uno. A pesar de esto, no se debe de tener la idea errónea de que el ingreso siempre es superior al consumo. Porque, por ejemplo, si hay una disminución del ingreso debido a un descenso en N , puede haber motivos para que el consumo sea superior al ingreso, esto principalmente porque ciertos individuos o instituciones usarán *sus reservas financieras* y/o porque el gobierno puede llegar a tener *un déficit presupuestal o procurar algún alivio a la desocupación* (Keynes, 2012: 116; cursivas propias).

²¹ Se debe tomar en cuenta que cuando N aumenta también lo hará Y_s . Sin embargo, no se debe olvidar algunas cuestiones considerará en el capítulo 20 de la teoría general.

²² Para un análisis más exhaustivo de estos factores, véase el capítulo 8 y el capítulo 9 para los factores objetivos y factores subjetivos, respectivamente.

²³ La ley psicológica consiste en que *a priori*, en promedio y en general, los hombres aumentan su consumo a medida que su ingreso aumenta, pero no tanto como el crecimiento de sus ingresos (Keynes, 2012: 115)

Vale la pena señalar la importancia que tiene la propensión marginal a consumir en la división del siguiente incremento de la producción entre consumo e inversión: $\Delta Y_s = \Delta C_s + \Delta I_s$, donde ΔC_s y ΔI_s son los incrementos del consumo y la inversión, respectivamente. De este modo que podemos escribir $\Delta Y_s = k\Delta I_s$, en donde $1 - \frac{1}{k}$ es igual a la propensión marginal a consumir; k será así el multiplicador de la inversión que nos indica que cuando existe un incremento en la inversión total el ingreso aumentará en k veces el incremento de la inversión. Por otra parte, ΔI_s ocasiona un incremento de la ocupación primaria en la industria de inversión, ΔN_2 , así, el incremento de la ocupación total será $\Delta N = k'\Delta N_2$ (para simplificar supondremos que $k = k'$, Keynes, 2012: 130-132).

Entonces, se tiene que cuando N aumenta también lo hará el ingreso real de la comunidad, pero debido a la ley psicológica de la comunidad, el consumo agregado no crecerá tanto como el primero. De aquí que los empresarios resentirán una pérdida si el aumento total de N se destinará a satisfacer la mayor demanda de artículos de consumo inmediato, por ende, para justificar cualquier cantidad dada de N debe de existir cierto volumen de inversión que baste para absorber el excedente que arroja la producción total sobre lo que la comunidad decide consumir cuando N se encuentra en dicho nivel pues de lo contrario los ingresos de los empresarios serán más bajo de los requeridos para inducirlos a ofrecer la cantidad de N de que se trate.

Por otro lado, hemos hecho mención de la inversión pero aún no hemos indicado de qué depende. El monto de inversión, I , va a depender principalmente de la relación de la curva de eficiencia marginal del capital²⁴ y del conjunto de tasas de interés para préstamos de diversos plazos y riesgos (Keynes, 2012: 58 y 157)²⁵. Además, el estado de confianza incide en la curva de eficiencia marginal del capital a través de las expectativas de largo plazo

²⁴ No se debe de confundir la curva de eficiencia marginal del capital con el concepto de eficiencia marginal del capital. La curva de eficiencia marginal del capital es la inversa de la curva de demanda de inversión. Y esta última, es la curva que liga la tasa de inversión agregada con la correspondiente eficiencia marginal del capital. Por último, la eficiencia marginal del capital es la tasa de descuento que lograría igualar el valor presente de la serie de anualidades dada por los rendimientos esperados del bien de capital, en todo el tiempo que dure, a su precio de oferta (véase a Keynes, 2012: 147-156).

²⁵ Algunas veces Keynes (2012) (por ejemplo, en la pág. 148) mencionaba que la inversión dependía de la tasa de interés y de la curva de inversión. Sin embargo, se debe recordar que la curva de eficiencia marginal del capital es la inversa de la curva de inversión.

de los rendimientos probables²⁶, las cuales se fijan no sobre la mejor opinión, sino por la valoración del mercado que la psicología de la masa le da.

La tasa de inversión será empujada hasta el punto de la curva de demanda de inversión agregada en el que la eficiencia marginal del capital en general sea igual a la tasa de interés de mercado. Además, cabe añadir, que la eficiencia marginal del capital se reducirá a medida que la inversión aumente, esto debido a que el rendimiento probable de capital disminuye a medida que la oferta de capital aumenta, e igualmente, debido a que el precio de la oferta de dicho capital aumenta (Keynes, 2012: 147-148). Asimismo, si la tasa de interés sube y ésta no se ve contrarrestada por un cambio correspondiente en la curva de demanda de inversión hará bajar la inversión²⁷, lo que conducirá a una reducción del ingreso, y como los ingresos (suma absoluta) bajarán más que la inversión, el consumo también disminuirá²⁸. De aquí se desprende que el producto y el volumen de ocupación N que los empresarios deciden emplear dependerá de la suma de $C + I$.

Por otro lado, a pesar de que la inversión suba o baje cuando la tasa de interés es igual a la eficiencia marginal del capital, es importante subrayar que la tasa de interés prevaleciente es una cosa diferente a la eficiencia marginal del capital en sí misma. Se puede considerar que la curva de eficiencia marginal del capital rige los términos de la demanda de fondos disponibles para nuevas inversiones, mientras que la tasa de interés va a regir las condiciones en que se proveen corrientemente dichos fondos (Keynes, 2012: 172). La tasa de interés es “la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado” y “no es el precio que pone en equilibrio la demanda de recursos para invertir con la buena disposición para obtenerse del consumo presente”, es, en realidad, el precio que equilibra el deseo de conservar la riqueza en forma de efectivo con la cantidad disponible de este último (Keynes, 2012: 173-174).

²⁶ Asimismo, Keynes iba a diferenciar sobre lo que es la especulación y sobre lo que es el *espíritu de la empresa*. La especulación es la actividad de prever la psicología del mercado, mientras que el *espíritu de la empresa* es la actividad de prever los rendimientos probables de los bienes por todo el tiempo que duren (véase a Keynes, 2012: 166).

²⁷ A mi parecer, creo que la teoría dominante tropezó sobre esta cuestión, pues al no tomar en cuenta la curva de eficiencia marginal, ellos suponen que cada baja en la tasa de interés conducirá a un aumento en la inversión, cuando en realidad el efecto total se deberá de si la compensación de la curva de eficiencia marginal del capital con la tasa de interés fue la adecuada.

²⁸ Además, como el ingreso disminuyó, el ahorro también lo hará.

Hay tres clases de preferencia por la liquidez: 1) el motivo transacción; 2) el motivo precaución; y 3) el motivo especulación²⁹, a partir de lo cual:

$$M = M_1 + M_2 = L_1(Y) + L_2(r)$$

Donde: L_1 es la función de liquidez correspondiente a un ingreso Y , que determina a M_1 (el monto de efectivo retenido para satisfacer los motivos transacción y precaución), y L_2 es la función de liquidez de la tasa de interés r , que determina a M_2 (la cantidad guardada para satisfacer el motivo especulación) (Keynes, 2012: 201).

Ahora bien, podemos considerar que una modificación en M hace variar a r y un cambio de r conducirá a un nuevo punto de equilibrio, debido a la modificación en M_2 y al cambio de Y y, así a M_1 . La división del incremento de efectivo entre M_1 y M_2 en el nuevo equilibrio dependerá del cómo responda I a r , y de la respuesta de Y a un aumento en I . Así, debido a que r afecta parcialmente a Y , se deduce que un cambio de M tiene que ocasionar una modificación en r para que los cambios sumados de M_1 y M_2 corresponda al efectuado por M . Por ejemplo, si el gobierno imprime dinero para financiar sus propios gastos, el nuevo ingreso no continuará demasiado alto para que las necesidades de M_1 absorban todo el aumento de M , por lo que una porción del dinero se usará para comprar valores u otros bienes hasta que r baje en la medida que haga que M_2 pueda aumentar y al mismo tiempo aliente otra en Y de la magnitud requerida para que pueda absorber el nuevo dinero, ya sea por M_1 o M_2 , en la medida del aumento de Y ocasionado por la baja de r (Keynes, 2012: 202).

Por otro lado, la manera en que se determina la forma de L_1 estará dada del siguiente modo $L_1(Y) = \frac{Y}{V} = M_1$; donde: V es la velocidad-ingreso del dinero y es constante. Mientras que la relación M_2 y r estará influenciada por la incertidumbre respecto al curso futuro de la tasa de interés, de esto se deduce que una M_2 dada no tiene relación cuantitativa alguna con

²⁹ Para más detalles sobre estos motivos véase a Keynes (2012) los capítulos 13 y 15. Cabe mencionar que Keynes (1937a) da el cuarto motivo: el motivo financiero; pero por motivo de simplificación he decidido no tomarlo en cuenta. Los términos para la oferta de la financiación requerida por la inversión ex-ante dependen del estado existente de las preferencias de liquidez junto con la oferta de dinero según lo regula la política del sistema bancario. Por lo que: si las preferencias de liquidez del público (a diferencia de los inversores empresariales) y de los bancos no cambian, un exceso en la financiación requerida por el producto actual ex ante ... sobre las finanzas liberadas por la producción actual ex post conducirá a un aumento en la tasa de interés; y una disminución conducirá a una caída (Keynes, 1937a).

una r dada, debido a que lo que importa es el grado de divergencia respecto de lo que se considera un nivel aceptable de r . Por consiguiente, una baja de r implicará un aumento en M_2 (Keynes, 2012: 203-205).

3.1.2. Algunos mecanismos de la economía en la Teoría General y el papel de política fiscal

Aquí podemos dar, con todos los supuestos dados, algunos mecanismos sobre cómo la economía funciona y cuál debe de ser el papel de la política fiscal.

Caso 1: una economía estándar con ingresos altos. Primeramente la economía por lo regular se va a encontrar en un nivel de empleo N , tal que, la curva de eficiencia marginal del capital no se compensa con la tasa de interés, de tal modo que $D < Z$. Dicho problema se puede agravar a medida que los ingresos sean elevados porque debido a la ley psicológica fundamental que el consumo tiene, el margen que debe de cubrir la inversión será mayor, puesto que el ahorro habrá aumentado. Por lo que, si no se hiciera algo tendríamos una economía en donde la inversión sólo se realizaría para aquellas industrias en donde la eficiencia marginal del capital es mayor que la tasa de interés, y no como tal para toda la economía. Esto ocasionará, debido al multiplicador, un nivel de empleo y un nivel de ingreso k veces más bajo³⁰, al mismo tiempo esto conducirá un consumo más bajo, dejando un margen menor para la inversión hasta el punto en que D' sea igual Z' en el nuevo nivel de empleo. Esta D' y Z' son más bajas que D y Z lo que implica que la demanda efectiva es más baja de la que se puede realmente alcanzar. Vale la pena mencionar que debido a que existe incertidumbre habrá un alto nivel de preferencia por la liquidez que ejercerá una presión al alza en la tasa de interés, lo que complicará aún más la situación.

Como podemos observar, el nivel de ocupación e ingreso (y por lo tanto la demanda efectiva) son menores de la que se puede alcanzar por lo que hay una necesidad de usar una política fiscal y monetaria. Asimismo, si se trata de aumentar la ocupación para alcanzar el nivel de pleno empleo, se necesitaría una política monetaria que aseguré una tasa de interés baja y una política fiscal con un nivel alto de inversión pública. A pesar de que la tasa de

³⁰ Se debe de tener cuidado en no olvidar que anteriormente supuse que $k = k'$.

interés haya bajado por medio de una política monetaria, esto no asegura por si sola un aumento en la inversión, y por tanto un aumento de k veces en el nivel de empleo y producción que sea compatible con la demanda efectiva de pleno empleo. Esto debido a que la disminución de la tasa de interés debe compensar la curva de eficiencia marginal. Aunque claro, si la economía se encuentra en una situación con baja incertidumbre, el solo uso de la política monetaria podría incentivar la economía.

No obstante, en la mayoría de las economías la incertidumbre es muy profunda y no se tiene como tal la confianza para asegurar los rendimientos futuros probables, por lo tanto, tenemos motivos para utilizar una política fiscal. Así, si se aplica una política fiscal para estimular la demanda efectiva por medio de un aumento en la inversión pública y la política monetaria asegura una tasa de interés baja, tendremos que el aumento del gasto del gobierno conducirá a un incremento de k veces en nivel de ocupación y producto, ello ocasionará un aumento en la demanda efectiva. Si, como consecuencia de lo anterior, la eficiencia marginal del capital disminuye la política fiscal de inversión debe pasar ahora a una política para estimular la propensión a consumir a través de una política de redistribución del ingreso. Esto hasta que D sea igual a Z en el nivel de pleno empleo.

Caso 2: una economía estándar con bajos ingresos. Si los ingresos son bajos esto se traducirá en un margen menor para la inversión debido a que la propensión a consumir es baja, lo que implica ahorros bajos. Así, si la expectativa sobre los rendimientos futuros es incierta de tal modo que la curva de eficiencia marginal del capital no se compensa con la tasa de interés, no hay ninguna razón para creer que la inversión llegará a ser la necesaria para alcanzar el pleno empleo. Por lo que la inversión llegará hasta el punto en que D'' sea igual Z'' para dicho nivel de empleo, aquí D'' y Z'' son más baja que D y Z lo que implica que la demanda efectiva es más baja de la que se puede realmente alcanzar. En este escenario la existencia de incertidumbre provocará un alto nivel de preferencia por la liquidez que ejercerá una presión al alza en la tasa de interés (como en el caso anterior), lo que una vez más complicará la situación. Como podemos observar, el nivel de ocupación y demanda efectiva son menores de la que se puede alcanzar, por lo que hay una necesidad de usar una política fiscal y monetaria.

Por otro lado, en vista de que la propensión marginal a consumir es alta se necesitará una inversión pequeña para asegurar la ocupación, para lo cual, si no hay tanta incertidumbre, la política monetaria puede sustentarse en una tasa de interés baja. Entonces, si se tiene que la curva de eficiencia marginal del capital se compensa con la tasa de interés, tal que la inversión sea realizable, esto conducirá a un aumento de k veces en nivel de ocupación y producto y por tanto esto aumentará la demanda efectiva; sin embargo, conforme la inversión aumente la curva de eficiencia marginal del capital bajará lo que implica que otra vez se necesitará una política monetaria que baje la tasa de interés. Asimismo, la propensión marginal a consumir disminuirá lo que requerirá un nivel de inversión más elevado. Por lo tanto, en vista que la tasa de interés sólo puede descender hasta cierto punto, se necesitará una política fiscal. Así, la política fiscal será al principio una política de inversión en donde aumentará k veces el nivel de ocupación y producto haciendo que la demanda efectiva aumente. Esto hasta el punto en donde la propensión marginal a consumir sea tan pequeña que se necesite estimularla a través de una política de redistribución del ingreso. Aquello hasta que D sea igual a Z en el nivel de pleno empleo.

Caso 3: una economía cerca del pleno empleo. Este tipo de economía se caracteriza porque su propensión marginal es tan baja que se necesita un margen de inversión demasiado grande y además, la eficiencia marginal del capital ha llegado a ser también baja. De este modo la política fiscal debe actuar tanto como una política fiscal de inversión como una política de redistribución del ingreso. La primera serviría para llenar el margen de inversión, haciendo que el ingreso y el empleo aumenten en k veces; y la segunda para que dicho margen disminuya. Esto hasta que D sea igual a Z en el nivel de pleno empleo. Es importante indicar al respecto que la política fiscal de inversión se detendrá si lo único que se necesita es una política de redistribución del ingreso.

En esta parte del trabajo vale la pena aclarar la igualdad entre el ahorro y la inversión. A diferencia de la economía ortodoxa que supone que la tasa de interés es el precio que equilibra el ahorro con la inversión en el mercado de fondos prestables. En los mecanismos descritos anteriormente tal suposición no existe. Para entender esto, recordemos que para Keynes (2012; 84-87) $Y = C + I$ y que $A = Y - C$; donde A es el ahorro agregado; y por lo tanto $A = I$. Y por otro lado, tenemos que $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$ y que $\Delta A = \Delta Y - \Delta C$; por lo que

$\Delta A = \Delta I$. Por lo tanto, la inversión siempre es igual a la inversión para cada situación. Sin embargo, cuando digo que la economía necesita una inversión mayor para cubrir un margen más grande debido al aumento del ahorro, no quiero decir que estos no son iguales. Por ejemplo: si tenemos que $Y' = C' + I'$ e $I' = A'$ son valores que no corresponden a los valores de pleno empleo, y si tenemos que la inversión aumento a I'' (donde: $I'' > I'$) esto aumentará el nivel ingreso (y empleo) en k veces (para fines prácticos el ingreso aumentará hasta Y'' ; donde: $Y'' > Y'$) lo que ocasionará un aumento en el consumo (hasta C'' ; donde: $C'' > C'$), pero debido a la ley psicológica fundamental, éste crecerá en menos proporción que el ingreso. Así, tenemos que el ahorro será un nivel de ahorro superior (A'' ; donde: $A'' > A'$). Y como vimos anteriormente $\Delta A = \Delta I$, entonces tenemos que para este nivel de ingreso $I'' = A''$, lo que implica que la igualdad se cumple.

Sin embargo, cuando la inversión aumenta haciendo que el nivel de ingreso (y empleo) crezca (n) cada vez más, el margen que la inversión debe de cubrir se va haciendo también más amplio. Y debido a que cada vez que aumenta la inversión la eficiencia marginal del capital baja, moviendo la curva de eficiencia marginal del capital, y como no hay ninguna garantía de que la curva de eficiencia marginal del capital se compense siempre con la tasa de interés, entonces la inversión empezará a baja. Por lo que dicho margen que la inversión debe de cubrir para ese nivel de ingresos sólo se mantendría por un lapso. Esto no implica que el ahorro sea distinto a la inversión posteriormente, sino que la siguiente igualdad de inversión-ahorro será inferior a la anterior. De todo esto se deriva dos cosas importantes: primero, la igualdad ahorro-inversión se determina de manera contable, y, por lo tanto, siempre se cumplirá; y segundo, el nivel en el que se encuentra la igualdad ahorro-inversión dependerá de la propensión a consumir, la curva de eficiencia marginal del capital y la tasa de interés, tal y como Keynes (2012; 187) lo menciona.

Por lo tanto, se puede concluir que la política fiscal es necesaria para la demanda efectiva debido a que de otra manera sería más baja esta última. Por otro lado, también observamos cómo la orientación de política fiscal va a depender del estado de la economía, pues ésta no sólo se debe dedicar a la inversión, sino que también al consumo. Finalmente, también se debe de tener cuidado sobre cómo se orienta la política fiscal cuando el objetivo es aumentar la inversión.

3.2. Keynes y los problemas de *crowding out*

Hemos visto que existen algunos problemas con el uso de la política fiscal relacionados con el *crowding out*; en este apartado me encomendaré sobre estos asuntos desde el punto de vista de Keynes.

El primero, bajo el modelo *IS-LM*, dijimos anteriormente que se debe de tomar en cuenta tanto la tasa de interés como la curva de eficiencia marginal del capital debido a que el uso de la política fiscal expansiva afectará a la curva de eficiencia marginal del capital de manera directa y sólo en forma indirecta a la tasa de interés. Sin embargo, también podremos observar ahora que el uso de la política fiscal se debe realizar tanto en el consumo como en la inversión. Además, he mencionado antes que la política fiscal debe dirigirse hacia los sectores donde la eficiencia marginal del capital es baja (esto para estimularla), así como a los lugares donde la inversión privada no llega. Finalmente, en dado caso, la inversión sólo se verá afectada si y sólo si el desplazamiento de la curva de eficiencia marginal del capital no se ve compensado por una disminución en la tasa de interés.

El segundo punto de discusión: el papel del ahorro en la política fiscal. Mencioné que Keynes lo considera de manera endógena debido a que una expansión fiscal de inversión aumentará k veces el nivel de empleo e ingreso y esto conducirá a que el consumo aumente, pero debido a la propensión marginal a consumir, éste no aumentará en la misma proporción que el ingreso. Lo que implica que el ahorro ha aumentado.

Respecto a la tercera forma *crowding out*, la cual involucra una combinación del equilibrio del lado de la oferta con aquel nivel de demanda agregada que se ajusta a ser consistente con dicho equilibrio, indiqué que, de acuerdo con Skidelsky (1999), Keynes en el capítulo 21 de la *Teoría General* hablaba sobre la situación de semi-inflación, aunque en sí nunca mencionó cuánta inflación sería aceptable para un empleo más amplio. Asimismo, señalé que Keynes a pesar de que creía que el desempleo por lado de la demanda era más preexistente y manejable, también estaba consciente de la existencia del desempleo por el lado de la oferta. Además, a pesar de que no lo señalé de manera explícita, la discrecionalidad gubernamental puede ser modificada a una regla del presupuesto equilibrado en donde los gobiernos tratarían de conservar el equilibrio presupuestario durante el ciclo. Claro, si esto

es lo que el estado de la economía requiere. Por lo que si se toman algunas simplificaciones de la teoría de los precios de Keynes, limitamos la política fiscal a una regla del presupuesto equilibrado y ponemos más hincapié al desempleo por el lado de la oferta tendríamos un modelo simplificado de Keynes que sería similar al nuevo consenso.

En resumidas cuentas, hemos visto que los problemas relacionados con el *crowding out* por el uso de la política fiscal no representan en sí una verdadera complicación. Primeramente, si la política fiscal se orienta hacia los sectores de donde la eficiencia marginal del capital es baja o hacia los lugares donde la inversión privada no llega, ésta no ocasionará un *crowding out*. También, señalé que si el ahorro es tratado de manera endógena, la política fiscal aumentará el ahorro, por lo que no habrá un *crowding out*. Finalmente, vimos que la teoría de Keynes puede ser similar al enfoque del nuevo consenso si hacemos algunas modificaciones y simplificaciones.

3.3. Un contraste sobre el papel de la política fiscal con las otras perspectivas

Finalmente podemos hacer una comparación entre las distintas visiones. La primera sobre las finanzas funcionales que Arestis y Sawyer (2004b) y Sawyer (2009) desarrollan asume que sólo la política fiscal debe de utilizarse para mantener el objetivo de nivel de actividad económica a través de un déficit (superávit) presupuestario cuando existe una deficiencia (excedente) de la demanda agregada por debajo (encima) de la requerida para el objetivo de nivel de actividad. Esto mediante un déficit (superávit) presupuestario para cubrir exceso (deficiencia) de ahorro. A pesar de que esto es una buena aproximación para tratar de darle un papel a la política fiscal, este enfoque no toma en cuenta los efectos causados de la dirección de la política fiscal sobre la inversión, pues como se observó anteriormente, la orientación puede causar un desplazamiento no por medio de la tasa de interés, sino por medio de la curva de eficiencia marginal del capital. La política fiscal de inversión debe de orientarse hacia donde haya una eficiencia marginal del capital baja o en donde la inversión privada no llega. De otro modo, la única forma de que no haya un efecto desplazamiento sería si la eficiencia marginal del capital es bastante grande como para absorber ambas inversiones, privada y pública. Segundo, ellos suponen que cualquier incremento en la demanda conducirá al objetivo sin darse cuenta de que el uso de la política fiscal, en el sentido

de que si ésta se conduce al consumo o a la inversión, va a depender del estado de la economía. Una política fiscal mal encaminada puede conducir ya sea a un nivel inferior de actividad económica o a una situación en donde la política fiscal crea un problema. Vale la pena notar que el nivel inferior también tendría un ahorro igual a la inversión y un ingreso igual al gasto agregado.

Por otra parte, las ideas de Skidelsky sobre la insuficiencia de la demanda, en vista de que provienen de Keynes, son muy parecidas a la que arribe aquí puesto que él también ha notado la diferencia entre hacer una política fiscal orientada a la inversión y la de hacer una política fiscal orientada al consumo. Igualmente, él ha visto que dichas políticas dependen del estado en que se encuentre la economía, aunque nunca lo ha señalado de manera explícita. La única diferencia que se encontró fue sobre el desplazamiento que ocasionaría la inversión pública si ésta se orienta hacia los lugares en donde la inversión tiene una eficiencia marginal del capital alta. Puesto que dichas políticas deben ser conducidas ya sea hacía donde la inversión privada no llega o hacia donde la eficiencia marginal del capital es baja, de otro modo tendríamos que esperar que la eficiencia marginal del capital fuera suficientemente grande para absorber las inversiones públicas y privadas.

Por otro lado, a pesar de que no se analizó en este trabajo de manera tácita, para la política fiscal Skidelsky analiza los efectos negativos de la incertidumbre sobre la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés. Estos conceptos son tomados bajo las expectativas que se esperan del futuro. Por un lado, la eficiencia marginal del capital son los rendimientos probables de largo plazo, y como se señaló anteriormente, éstos se basan en la confianza que los empresarios tengan respecto a futuro. Por otra parte, vimos que la relación M_2 y r estará influenciada por la incertidumbre respecto al curso futuro de la tasa de interés. Por último, analizamos algunos casos en donde mencioné que debido a la incertidumbre la economía llegaría a un nivel de demanda efectiva inferior a la que se llegaría si se realizase una política fiscal adecuada.

4. Conclusiones

En este trabajo se analizó, aunque de una manera muy breve, cuál debe de ser el papel de la política fiscal. Se empezó examinando algunos problemas acerca del *crowding out* y

discutimos sobre por qué esto no representaría un gran problema, nuestra respuesta básicamente consiste en que los casos en los que se señala la existencia del *crowding out* tienen algunas cuestiones que no toman en cuenta, por ejemplo, la curva de eficiencia marginal, el ahorro endógeno, o que en algunos casos son implicaciones de la teoría de Keynes, incluso se observó que en algunos casos el *crowding out* va a ser ocasionado por la respuesta que tenga el banco central al gasto público. Además, argumentamos que la economía por lo habitual no está en pleno empleo debido a que ésta se encuentra en una situación en donde la demanda efectiva es inferior a la que se tendría si se utilizará una política fiscal adecuada por lo que habrá recursos sin usar, por ende, la política fiscal es necesaria. Asimismo, nosotros discutimos algunos aspectos institucionales que valen la pena no olvidar pero que a su vez no representan un obstáculo para el uso de la política fiscal.

Posteriormente, presentamos un modelo de finanzas funcionales en donde su principal conclusión fue que la política fiscal debería de usarse para mantener el objetivo de nivel de actividad económica. Sin embargo, nosotros mencionamos que en este enfoque no se tiene en cuenta algunos aspectos sobre la política fiscal que son importantes, tales como, la orientación de la política fiscal en el consumo y la inversión y el efecto del *crowding out* que se origina cuando la política fiscal va dirigiera a los sectores con una eficiencia marginal del capital alta. La primera es importante porque la orientación de la política fiscal en el consumo y la inversión puede crear una ineficiencia en ésta, así como perjudicar a la economía; y la segunda debido a que las inversiones públicas tendrían un impacto positivo en la economía sólo si la eficiencia marginal del capital fuera suficientemente grande como para absorber la inversión privada y pública, de lo contrario, sería preferible que la política fiscal de inversión se aplique en los sectores con eficiencia marginal del capital baja (con el fin de incentivarla) o hacia los lugares donde la inversión privada no llega.

Después, estudiando a Skidelsky, identificamos el papel de la política fiscal en los siguientes casos: 1) solucionar el problema de la demanda efectiva y; 2) hacerse cargo de las consecuencias negativas que tiene la incertidumbre. Haciendo notar que sus observaciones sobre la política en Keynes sobre la demanda efectiva son similares a la que aquí indicamos, excepto por la orientación de la inversión pública en relación con la eficiencia marginal del capital. Además, analizamos de una marea tacita como la incertidumbre tiene efectos

negativos en la eficiencia marginal del capital y en la tasa de interés lo que conduce a un nivel de demanda efectiva inferior a la que se llegaría si no exigiera.

Finalmente, se aclararon algunas cuestiones sobre las ideas de Keynes para así concluir que la economía por sí misma no es capaz de asegurar una demanda efectiva alta, por lo que es necesario una política fiscal activa. Sin embargo, debido a que los mecanismos son limitados, nosotros no pudimos ver todas las consecuencias que Keynes presentó en su *Teoría General*; aun así, fue suficiente para observar que la política fiscal es necesaria. Además, pusimos un poco de énfasis sobre cómo la dirección de la política fiscal afecta a la demanda efectiva y ésta va a depender del estado en que se encuentre la economía.

No obstante, no se debe de olvidar que el *crowding out* bajo el TER no fue analizado debido a que me pareció más acertado explicarlo en un trabajo futuro. Además, a pesar de que critiqué el *crowding out* bajo una combinación del equilibrio del lado de la oferta con aquel nivel de demanda agregada que se ajusta a ser consistente con dicho equilibrio, esta parte quizás quedo confusa ya que no explique la teoría de los precios de Keynes en este trabajo. Por lo que me parece pertinente analizarlo también en un trabajo posterior. Por último, para que la teoría de Keynes quede completa, me he dado la tarea de trata de explicar la teoría de los salarios y la teoría de empleo de manera endógena para un trabajo posterior. Todas estas cuestiones con el fin de ver realmente y entender claramente cuál debe de ser el papel de política fiscal, así como sus limitaciones que ésta pueda llegar a tener.

Bibliografía

- Angeriz, A. y Arestis, P. (2009), The Consensus View on Interest Rates and Fiscal Policy: Reality or Innocent Fraud? *Journal of Post Keynesian Economics*, 31 (4), Summer, 567-586
- Arestis, P. y Fontana, G. (2009), Special Symposium of Discretionary Fiscal Policy: Fiscal Policy Is Back!, *Journal of Post Keynesian Economics*, 31 (4) Summer, 547-548.
- Arestis, P. y Sawyer, M. (2003), Reinventing Fiscal Policy, *Journal of Post Keynesian Economics*, 26 (1), Autumn, 3-25.

- _____ (2004a), On the Effectiveness of Monetary Policy and of Fiscal Policy, *Review of Social Economy*, 62 (4), December, 441-463.
- _____ (2004b), *Re-examining Monetary and Fiscal Policy for the 21st Century*. Cheltenham, UK-Northampton, MA, USA: Edward Elgar.
- _____ y Sawyer, M. (2010), The Return of Fiscal Policy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 32 (3), Spring, 327-346.
- Câmara N., A. F. y Vernengo, M., (2004-2005), Fiscal Policy and the Washington Consensus: A Post Keynesian Perspective. *Journal of Post Keynesian Economics*, 27 (2), Winter, 333-343.
- Davidson, P., (1991), Is Probability Theory Relevant for Uncertainty? A Post Keynesian Perspective. *The Journal of Economic Perspectives*, 5 (1), Winter, 129-143.
- Kalecki, M. (1943), Aspectos políticos de la ocupación plena, en *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista, 1993-1970 (1 reimpr., 1982)* (pp. 159-166). México: FCE.
- _____ (1944), Three ways to full employment, in Oxford University Institute of Statistics (ed.), *The Economics of Full Employment (Reprinted, Nov. 1946)* (pp. 39-58). Great Britain: Basil Blackwell Oxford.
- Keynes, J.M. (1937a), The Ex-Ante Theory of the Rate of Interest. *The Economic Journal*, 47 (188), December. 663-669.
- _____ (1937b), The General Theory of Employment. *The Quarterly Journal of Economics*, 51 (2), February, 209-223.
- _____ (2012), *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero (4 ed. (corregida y aumentada), 3 reimpr.)*. México: FCE.
- Lasa, Alcides José (1997), *Deuda, inflación y déficit. Una perspectiva macroeconómica de la política fiscal*. México, D.F.: UAM, Unidad Iztapalapa.

Lerner, A. P. (1943), Functional Finance and the Federal Debt, *Social Research*, 10 (1), February, 38-51.

Sawyer, M. (2003), Employer of Last Resort: Could It Deliver Full Employment and Price Stability?. *Journal of Economic Issues*, 37 (4), December, 881-907.

_____ (2009), Fiscal and Interest Rate Policies in the New Consensus Framework: A Different Perspective. *Journal of Post Keynesian Economics*, 31 (4) Summer, 549-565.

Skidelsky, R. (1977). El significado político de la revolución keynesiana, en Robert Skidelsky (Ed.), *El fin de la era keynesiana: Ensayos sobre la desintegración de la economía política keynesiana (1 ed., 1982)* (pp. 63-72). Barcelona: Editorial Laia.

_____ (1998), *Keynes*. España: Alianza Editorial.

_____ (1999), The conditions for the reinstatement of Keynesian policy, in Luigi L. Pasinetti and Bertram Schefold (Ed.), *The impact of Keynes on Economics in the 20th Century* (pp. 36-50). Cheltenham, UK-Northampton, MA, USA: Edward Elgar.

_____ (2009), *Keynes: The Return of the Master*. Nueva York: Public Affairs.

_____ (2010), The Crisis of Capitalism: Keynes versus Marx. *Indian Journal of Industrial Relations*, 45 (3), January, 321-335.