

Concepciones teóricas “heterodoxas” de la tasa de interés

Agustín Raymundo Vázquez García

Programa de Maestría y Doctorado en Ciencias Económicas

UAM

México, D.F.

Abstract: El objetivo del presente ensayo es ofrecer al lector, la concepción teórica que subyace en el pensamiento del circuito económico y postkeynesiano, en torno a la tasa de interés, considerada desde esta matriz teórica como monetaria y exógena al sistema económico. Esta visión se contrapone a la concepción dominante que presenta la tasa de interés en última instancia determinada por fundamentos “reales” (productividad, preferencias). De esta diferencia se desprenden otros lineamientos de política económica, lo cual no signifique que todas las preguntas han sido resueltas, sobre todo porque en el curso de la investigación hemos encontrado que no es evidente el criterio de determinación del nivel de la tasa de interés cuando esta se asume como exógena.

JEL: B

Introducción

El objetivo de este ensayo es ofrecer al lector la explicación de una variable fundamental para el sistema económico: la tasa de interés. Para ello dividimos el trabajo en tres secciones, y cuyo ordenamiento se justifica para discernir con claridad la concepción de esta variable tanto en el marco de la “ortodoxia” como “heterodoxia” del pensamiento económico¹.

La primera sección presenta la concepción del sistema económico desde la perspectiva del circuito (C), esto con el objetivo de ubicar el papel que desempeña la tasa de interés en el funcionamiento real de una economía. La segunda sección ofrece la visión de la tasa de interés que subyace al pensamiento neoclásico y las críticas efectuadas. La tercera y última sección se vacían los alcances y las limitaciones para la comprensión de esta variable.

Se trata de un ensayo primigenio respecto a la variable elegida, difícil de por sí para el pensamiento económico, ya que la tasa de interés es una variable que se ha presentado al razonamiento económico de manera compleja, por ejemplo Marx considera la tasa de interés como un algoritmo amarillo, y con notables connotaciones políticas, ya que se asocia a la práctica de la usura y de los rentistas en la visión de Keynes.

La tasa de interés tiene múltiples expresiones, se manifiesta en la relación entre banco comercial con empresas, banca comercial con trabajadores, banca central con banca comercial, banca comercial con gobierno. La manifestación de esta importancia en el nivel concreto se presenta en problemas asociados a la inversión “física”, a las decisiones de portafolio de agentes y empresas, así como a las relaciones de deuda de una nación respecto a los acreedores.

En este sentido se trata de una variable crucial para el funcionamiento del sistema económico por lo que la pretensión de comprenderla está plenamente justificada, no sobra por ello decir que su tratamiento ha sido en la historia del pensamiento económico de una dificultad probada por su asociación a una teoría del capital llena de flaquezas.

¹ En este ensayo entendemos por “ortodoxia” a la teoría neoclásica, mientras por “heterodoxia” aquí solamente nos referiremos al razonamiento del circuito económico y postkeynesiano.

I.- La tasa de interés en el circuito económico (existencia)

Antes de comenzar este recorrido es necesario establecer los criterios de evaluación sobre la variable elegida, o sea sobre los problemas a los que se enfrenta toda teoría que pretende explicar la tasa de interés.

Se trata de un problema con dos aspectos. El primero es la existencia misma de dicha variable, o sea de su justificación dentro del sistema económico. El segundo aspecto se asocia a la determinación del nivel de dicha tasa en el conjunto de la economía. (Parguez: 2001)

A lo largo de este ensayo habremos de ofrecer explicaciones a los dos niveles del problema, comenzando con el primero de ellos, la existencia de tal variable en el funcionamiento del sistema económico, tal y como se le presenta en el pensamiento “heterodoxo”.

El circuito económico es al igual que el razonamiento PK una escuela “heterodoxa” en la disciplina. La causa de ello es que su concepción acerca del sistema económico es distinta a la desarrollada por el “mainstream” de la profesión. En este sentido se trata de una reformulación del campo de lo económico, y no en sí de su superación.

Metodológicamente desde un razonamiento de C y PK, la economía se nos presenta como un sistema integrado de producción y circulación de bienes y servicios, en donde tanto las empresas como los bancos tienen un papel fundamental, asimismo el Estado y los hogares también están presentes, cruzando por este circuito la presencia de la relación salarial. (Piegay y Rochon: 2005)

Por lo tanto, en lugar de partir de la metodología de individuos separados con plena racionalidad e información completa, aquí se presenta la economía como un universo ya estructurado, en el cual los agentes juegan con base en reglas ya predeterminadas, así que su margen de acción se vincula de manera estricta al rol que desempeñan en el sistema. (*Ibid*: 2005)

No es para menos semejante punto de partida. Se trata de una escuela, la del C, cuyo origen se ubica principalmente en Francia e Italia. Sus exponentes al igual que los PK desarrollan argumentos a nivel de la teoría y a nivel de la política económica. En este sentido ofrecen perspectivas positivas y normativas como el “mainstream”, pero profundamente holistas. (Graziani: 1994a)

El C parte de una concepción circular de la economía al más puro estilo de Quesnay, esto es que la economía de mercado, tiene un doble aspecto: una fase de producción y una fase de circulación. Al interior de este sistema se reconocen estructuras predeterminadas: los portadores de la producción de bienes y servicios, y los portadores de consumir lo producido.

Sin embargo, el C ha ofrecido al campo de la economía, un ingrediente adicional, poco contemplado hasta ahora por el esquema clásico (excepto Marx)². Se trata de incorporar a los bancos como parte fundamental de la estructura del sistema económico, rol que desempeña el banco comercial, no así a la banca central, la cual de alguna manera siempre ha estado presente en el pensamiento económico como emisora de moneda.

La premisa que distingue al C es que el sistema económico inicia necesariamente otorgando crédito a los encargados de la producción de bienes y servicios. Esto con el objetivo de cubrir los costos de la producción, esto es la compra de máquinas y herramientas, y adelantar el salario a los trabajadores, base de toda producción.

Una vez efectuada la producción, esta se lanza al mercado para su venta, en la cual se encuentran tanto los productores de bienes y servicios, como los trabajadores. En este sentido, ofrecen una macroeconomía donde se distingue la producción de bienes de consumo de la de los bienes de capital. (Graziani: 1994a y Rochon: 1999)

Esta visión otorga a la macroeconomía una constitución bisectorial, donde los bienes no son sustituibles, lo cual representa un reconocimiento del razonamiento del C hacia los escritos desarrollados por Marx y Keynes. El aporte está en reconocer que el sistema económico parte de una inyección de dinero ofrecido a las empresas por parte de los bancos, lo cual en términos filosóficos, significa que el crédito es una presuposición contemporánea del capitalismo, ya que en la actualidad el crédito se ha convertido en el motor del funcionamiento de la economía. (Ganssmann: 1997)

En este sentido, este papel lo jugó la renta durante el capitalismo del siglo XVIII y XIX; la renta era la presuposición del funcionamiento del capitalismo (Guidi: 1997). Ahora el crédito ha tomado este papel, lo cual conlleva a que se trata de un razonamiento convencido del carácter histórico del sistema económico.

² El libro tercero de Marx ofrece explicaciones acerca de la tasa de interés y de la importancia del crédito en el funcionamiento del sistema capitalista.

El crédito otorga una jerarquía a los estratos sociales del sistema económico. La capacidad de su adquisición es inherente a los responsables de operar el funcionamiento de este sistema, los productores, lo cual implica que la relación entre la banca y estos es el síntoma del correcto o incorrecto funcionamiento del circuito económico.

La relación social que se constituye se expresa tanto en un plano cualitativo, como en el plano cuantitativo; precisamente es aquí donde entra la variable objeto de estudio de este ensayo: la tasa de interés. El crédito otorgado al inicio del sistema de producción y circulación del sistema económico, debe ser devuelto en el plazo establecido a una tasa de interés fijada por la banca central, pero cuyo ejercicio correspondiente lo realiza en relación a los productores, la banca comercial, esto significa que los bancos comerciales también generan de su actividad ganancia. (Piegay y Rochon: 2005)

Se trata así de dinero (moneda) que entra en circulación para efectuar la fase de la producción, luego se fija un precio de venta de los distintos bienes producidos en términos de dinero, se ofrece a la venta en términos de dinero, del cual una parte de ese dinero de las ventas realizadas se expresa en dinero, por lo que la producción realizada es puramente monetaria. Una vez cerrado el circuito de producción y venta, se regresa al banco en forma de dinero la obligación crediticia contraída. (Nell: 1998)

Esto significa que el dinero es la expresión de todas las operaciones que se realizan en el sistema capitalista (producción, venta, obligaciones financieras). Así se tiene que el sistema económico es inherentemente monetario (no monetarista). Se comienza con el dinero, se termina con dinero, y se recomienza el proceso con dinero, una vez que ha sido saldado el crédito.

Esto significa que el dinero no es un bien específico, ni tampoco es un bien más de la economía. Tal como lo señala uno de los principales representantes de esta perspectiva de estudio, el dinero no es un bien más, no es el bien $N + 1$ de la economía; el dinero es la expresión misma de la sociedad de mercado, la cual le otorga el status a la economía de ser monetaria y de producción. (Graziani: 1994a)

Esto distancia al pensamiento C de la concepción de la moneda como mercancía, presente en todo el pensamiento clásico y en algunos modelos neoclásicos (Benetti: 1994). Esto implica que la concepción de la moneda-mercancía es útil como referencia histórica, pero no así para comprender que el sistema económico actual funciona por medio de una moneda crediticia.

Sin embargo, lo más relevante del pensamiento “heterodoxo” es ofrecer una coherencia explicativa del papel que desempeña la moneda en la producción e intercambio de bienes y servicios. O sea que se trata a nivel teórico de la relación moneda-teoría del valor, y del firme reconocimiento histórico del dinero crediticio.

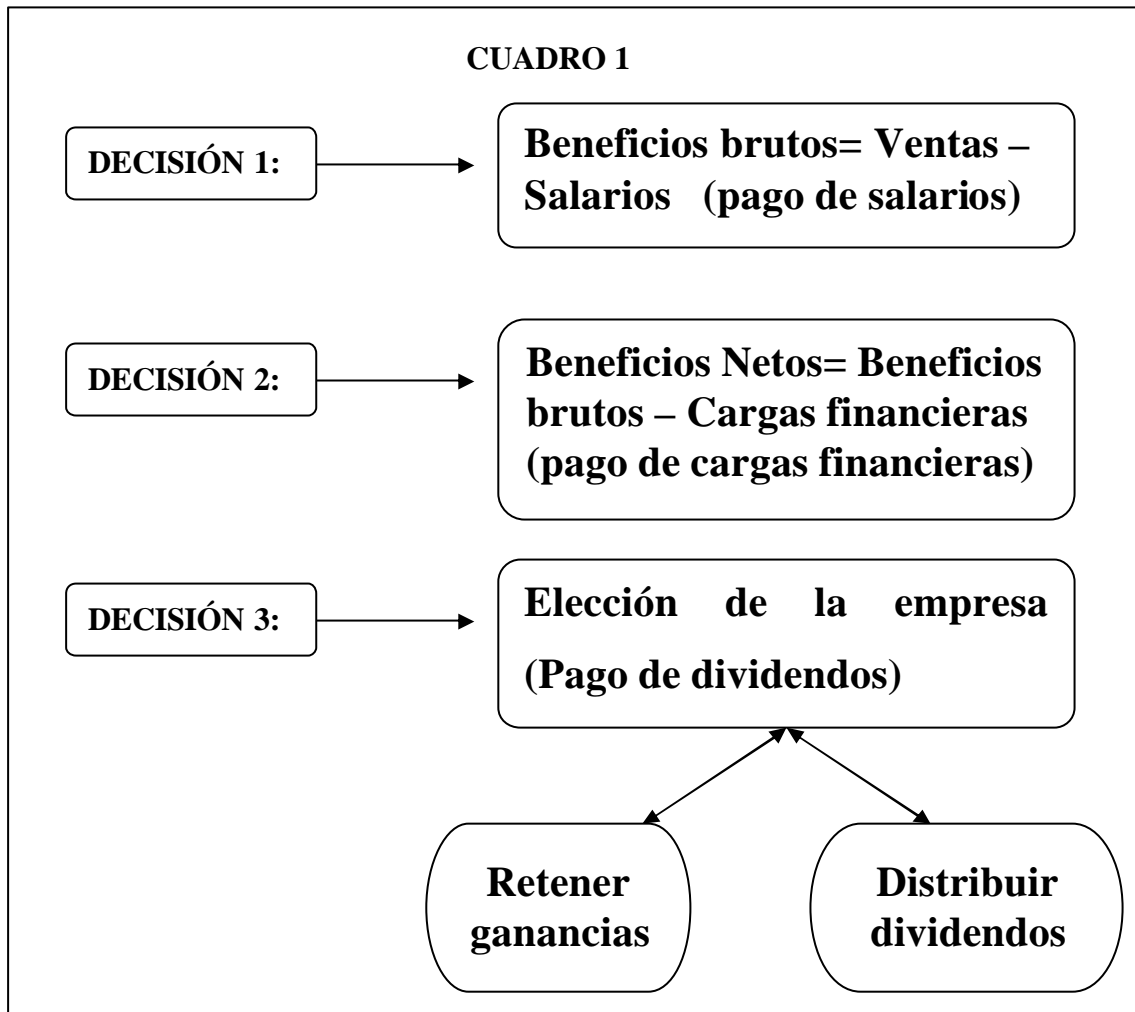
En este sentido, la moneda no se trata como un sustituto de los bienes, ya que el inicio del circuito se realiza a partir de dinero, no así de bienes, por lo que la deuda si es pagada en términos de bienes confiscados por la banca, desembocaría en perder el papel otorgado en el sistema económico a la banca y al dinero. Esto es que se perdería estrictamente el espíritu de la sociedad de mercado capitalista.

Esta presentación del C coloca con plenitud al dinero como unidad de cuenta y equivalente general de las transacciones de la economía, así como representación del poder de compra, pero también incorpora su papel como activo que se acumula, ya que la posesión de dinero permite realizar ganancias monetarias. Esto resulta evidente cuando se analiza el esquema de decisión de los capitalistas del siguiente cuadro adoptado. (Charles:s/f)

Este esquema (cuadro 1) de decisiones inspirado en los análisis formales que se realizan en torno a la teoría de la inversión de Minsky (Ver Charles: s/f), refleja que la decisión 2 y la decisión 3 que efectúan los capitalistas, esta presente la variable tasa de interés, lo cual permite dilucidar que los capitalistas tienen presente tanto variables reales como variables financieras en el conjunto de sus decisiones. No están desligadas en tiempo, aquellas decisiones “reales” de aquellas decisiones “monetarias”.

Esto que parece evidente, sin embargo, no es así, si consideramos que para el “mainstream”, la tasa de interés es una variable que se determina en términos reales, y donde la posesión del dinero se explica en función de un criterio nada evidente: optimización.

En este esquema podemos apreciar que la tasa de interés es vista como una carga, o sea que se asume como si fuese un costo de producción, nada más que financiero. La explicación desde un punto de vista clásico-marxista se encuentra en que la actividad financiera en sí no crea valor en la economía, solamente el trabajo empleado para la producción de bienes y servicios; por ende la carga financiera (la tasa de interés) al incorporarse en un sistema de ecuaciones representa una deducción de las ganancias. (Ortiz: 2003)



De esta idea se desprende una interpretación muy interesante, esta es que si la tasa de interés es un costo como los de la producción, entonces bajo la lógica de las empresas ello arroja un siguiente razonamiento: toda alza de la tasa de interés se verá reflejada en un incremento de los precios de los bienes y servicios, ya que estos se aplican sobre un margen adicional respecto a los costos, lo cual desembocaría en una caída de la demanda, y por ende se presenta un escenario recesivo. (Piegay y Rochon: 2005)

Sin embargo, el esquema presentado en términos de Minsky, se altera al considerar, que antes de la decisión 1, se encuentra presente una especie de imposición sistémica, aquella de solicitar crédito al banco. No se trata de una decisión, ya que en el esquema del C es una presuposición para operar el funcionamiento del sistema capitalista.

A partir de este esquema de Minsky y del pensamiento del C, se nos presentan algunos aspectos de comprensión del funcionamiento del sistema económico. Uno de ellos es que el dinero es endógeno al sistema económico. Se crea y destruye (cuando se cumplen las obligaciones) al interior de la actividad global de la economía (Graziani: 1994a). “El dinero endógeno significa que cualquier incremento en la cantidad de dinero es determinado por un incremento en el nivel deseado de inversión.” (Parguez: 2001, 69)

El otro planteamiento que se nos presenta es que la tasa de interés vista desde el esquema del circuito es una variable exógena. Debido a que el circuito de la economía inicia con dinero en préstamo, la tasa de interés es determinada ex ante a todo el proceso de producción e intercambio. Se trata así de una variable económica, pero es también posible dilucidarla con un profundo contenido político con implicaciones sociales, ya que es una convención social con fines económicos la que habrá de fijar el nivel de dicha tasa.

Una pregunta que emana es ¿cómo puede haber medida del nivel de la tasa de interés, si no existe aún funcionamiento de la producción y venta de los bienes y servicios? Con base en esta pregunta planteada, emana el segundo aspecto del problema de estudiar una variable, en este caso la determinación del nivel de la tasa de interés, que desde el pensamiento “heterodoxo” hemos visto que su justificación se nos presenta como una variable cuya fijación es ex ante al proceso mismo de producción y venta de bienes y servicios.

El problema de determinar su nivel acarrea preguntarnos acerca de ¿cuál es la noción de capital en el pensamiento del C? Una pregunta que no ofreceremos respuesta en este ensayo.

Por lo dicho hasta ahora, tenemos que el análisis del esquema presentado nos conduce a reflexionar que el nivel de la tasa de interés al ser el dinero endógeno, nos presenta una tasa de interés por concepto de crédito, pero que la decisión 3 de los capitalistas, esto es retener y distribuir ganancias, alteraría el nivel establecido, sobre todo cuando se tiene presente el desarrollo de un mercado de capitales y bonos. Se trata en la versión PK del planteamiento de la preferencia por la liquidez, lo cual trae consigo que la moneda sea vista como reserva de valor.

En este sentido, la importancia de reconocer la presencia de bienes específicos en la economía como lo contempla Marx y Keynes es fundamental para asistir que el funcionamiento del circuito se altera debido a que el pago de la deuda, dependen en

gran medida de las decisiones de inversión, o sea de las expectativas acerca de los planes de uso o no uso de los bienes de capital.

El mundo del sistema económico presentado por el pensamiento C resulta un mundo armonioso, a pesar de la presencia de una macroeconomía bisectorial, esto lo decimos porque el mecanismo causal de la crisis no resulta evidente. No se trata de mencionar que en este pensamiento la ley de Say se cumple, ya que la presencia misma del dinero, genera que el valor de lo que se compra no es igual al valor de lo que se vende, pero es posible aún con la presencia del dinero, que una caída de la tasa de interés oxigene el funcionamiento del circuito, pero la pregunta sigue estando abierta ¿cuál es el criterio de fijación de la tasa de interés ex ante y dónde estaría la causa de la crisis?

En esta visión del sistema económico, este se cierra a partir de aquella idea original de Kalecki que el pensamiento del C renueva: *los capitalistas ganan lo que gastan, mientras los trabajadores gastan lo que ganan.*

II.- La tasa de interés “mainstream” (existencia y determinación de su nivel)

Hemos visto ya que esta variable es fundamental como parte del sistema económico capitalista, incluso hemos afirmado que desde la visión del C, dicha variable es estrictamente exógena y con un profundo carácter monetario. Así se justifica su existencia, lo cual resulta claro desde la visión del pensamiento del C.

En antinomia a esta definición, los fundamentos del equilibrio general walrasiano, consideran nuestra variable de estudio como un precio que vincula el presente con el futuro. Se trata así de un precio *intertemporal*.

La tasa de interés es un precio fundamental dentro de la economía, así como lo es el precio relativo de un bien respecto a otro, o del tipo de cambio que representa el precio del bien de una economía respecto al precio del bien de otra economía, pero de manera *interespatial*.

La tasa de interés a partir de este tratamiento se define como una variable que vincula el presente y el futuro. Siguiendo este análisis se trata así de una variable “real”, la cual dado el supuesto de mercados completos e información completa, proporciona a los agentes económicos una decisión intertemporal.

Esta decisión intertemporal presente en el equilibrio general walrasiano produce que las decisiones que corresponden al presente con el futuro coincidan para distintos

mercados en una tasa de descuento que iguale a la tasa de interés del mercado. Al ser un precio más de la economía, la tasa de interés se fija como cualquier otro bien. Esto es a través de la ley de la oferta y la demanda.

El nivel de la tasa de interés se produce entonces en el libre juego de la oferta y demanda, ya sea de “fondos prestables”, o ya sea resultado de la oferta y demanda de dinero. Se trata así de que la tasa de interés se configura en dos mercados, el mercado de la inversión y el mercado monetario.

El problema del tratamiento de esta variable por el “mainstream”, lo señala de manera clara Don Patinkin, ya que se recurre para ocultar la explicación en torno a lo monetario a la denominada “Ley de Walras”. Sabemos que esta ley expresa lo siguiente: si tenemos $N-1$ mercados en equilibrio, entonces, el siguiente mercado también lo estará.

Por construcción histórica, las distintas teorías del valor han asociado que el dinero es un velo, por lo que si los mercados del sector real se encuentran en equilibrio, luego entonces, los mercados asociados al mundo financiero, también lo estarán. (Benetti: 1994). A partir de esta visión lo que se nos presenta es que la tasa de interés es fundamentalmente lo siguiente:

1.- Un precio de la economía que vincula el presente con el futuro en términos reales.

2.- Una variable endógena, ya que su nivel es determinado en un mercado donde se ofertan y demandan fondos prestables o donde se oferta y demanda dinero. Se trata así de una variable “monetaria”.

Sin embargo, la segunda concepción es opuesta a la primera concepción presentada. La resolución al respecto es que por construcción la moneda es un velo en la economía, por lo que la respuesta es que las variables monetarias no tienen influencia en el sector real de la economía.

A pesar de que en apariencia se ajusta en un mercado “monetario”, la expresión otorgada ha sido la de vincularla a los fundamentos de la economía, o sea a cambios en la productividad y a cambios en la demanda. (Vernengo: 2001)

Así, la tasa de interés es una variable de ajuste que refleja el presente y el futuro, o la demanda y oferta de dinero de manera correcta, siempre y cuando se garantice un mercado de *competencia perfecta*. Esto es que los agentes sean tomadores de precios. Así se justifica su existencia.

El tratamiento que resuelve las dos concepciones aparentes presentes en la teoría ortodoxa acerca de la tasa de interés, se nos presenta de manera transparente al asumir los determinantes del nivel de esta variable. La respuesta se inspira en el reconocimiento de que existe una especie de “tasa de interés natural”, así como hay una paridad de poder de compra o una tasa natural de desempleo, todas estas expresiones operan bajo el criterio de que el sistema produce que los precios de corto plazo se ajusten a los precios “naturales de largo plazo”³. (Shaikh: s/f, e *Ibid*: 2005)

Por ende, cualquier intervención del gobierno para manipular la tasa de interés traería implicaciones de divergencia. Por ejemplo, si el gobierno fija la tasa de interés por debajo de la tasa de interés de largo plazo o natural, esto causará solamente inflación. (*Ibid*: 2005)

Al tratarse como una variable endógena, el nivel de largo plazo o natural de la tasa de interés se modifica, ya sea a través de cambios tecnológicos y/o de un cambio en las preferencias de los agentes entre el consumo presente y futuro. Así se explica que el nivel natural de la tasa de interés se vea alterado por causas “reales”. (*Ibid*: 2005)

Esta idea de la ortodoxia, la de expresar la tasa de interés como variable natural y real, resulta evidente si consideramos que la expresión más trabajada y asumida por el enfoque “ortodoxo” es la que vincula la teoría de la tasa de interés con la regla atribuida al economista Irving Fisher. La presentación de esta regla es la siguiente:

$$(1+p)(1+r)=(1+i) \quad (1)$$

Donde

p es la tasa de inflación

r es la tasa de incremento del ingreso real

i es la tasa de interés sobre el dinero

La resolución de esa doble concepción (real y monetaria) en el enfoque “ortodoxo” es resuelta a partir de la ecuación (1) denominada “regla de Fisher”. Esta presentación de la tasa de interés es el eje de la toma de decisiones de la política monetaria actual, la cual se expresa en el principio de “dejar hacer, dejar pasar”.

³ El mecanismo que permite el equilibrio es la idea del mecanismo expresado en la teoría monetarista cuantitativa. Esto vale tanto para la gravitación de la tasa de interés de mercado a la tasa de interés natural, como es el mecanismo que subyace a la paridad de poder de compra que justifica el libre comercio expresado en la teoría de las ventajas comparativas. Para una excelente crítica de esa noción del comercio internacional véase el capítulo 5 del libro *Valor, acumulación y crisis* de Anwar Shaikh.

Las condiciones de *arbitraje* garantizan el cumplimiento de la igualdad expresada en dicha ecuación. Un incremento (decremento) en la tasa de inflación produce que el ingreso real de la economía se reduzca (eleve), en consecuencia se produce un exceso de oferta (demanda) en el mercado de dinero, lo cual produce un ajuste en la tasa de interés hacia abajo (arriba) para equilibrar de nueva cuenta el mercado.

Se trata con ello de demostrar que si ocurre un shock monetario, entonces lo que se nos presenta es una relación inversa entre la tasa de interés de mercado (o corto plazo) respecto al nivel de los precios, y cuya convergencia con el nivel de la tasa de interés en el largo plazo se ve garantizada en condiciones de arbitraje óptimo.

Así se trata que todo impacto monetario en la tasa de interés que podría alterar la convergencia a su nivel de largo plazo, el mecanismo de alteración de los precios, impida que la tasa de interés en el largo plazo tenga determinantes “monetarios”. Lo que tenemos es una teoría de la tasa de interés que se explica por factores reales.

Sin embargo, la evidencia empírica, lo que ha encontrado es que el movimiento de la tasa de interés del mercado mantiene una relación directamente proporcional con el nivel de los precios⁴, y no la relación inversa como afirma la teoría “ortodoxia”. Esto confirma que la tasa de interés es ante todo una variable monetaria, la cual otorga fundamento al enfoque “heterodoxo” de incorporar la tasa de interés como un costo de producción, o sea una deducción de la tasa de ganancia.

El tratamiento de la tasa de interés determinada por factores “reales” refleja dos aspectos fundamentales para discernir al “mainstream” del pensamiento C y PK. Una es que el dinero es asumido como un bien más dentro de la economía. Se trata así de una expresión que asume al dinero como al $n+1$ bien de la economía.

El otro aspecto es que los agentes calculan con perfecto conocimiento los resultados del presente y futuro. En el mundo neoclásico la incertidumbre se reduce a la asignación de probabilidades en torno al manejo del riesgo, lo cual es objeto de cálculo actuarial.

Es sobre estos dos aspectos que los postkeynesianos (y circuitistas) como hemos visto habrán de criticar la concepción de tasa de interés del marco neoclásico. Esto es lo que a continuación volvemos a desarrollar para criticar esa idea de tasa de interés “real”.

⁴ Esto se conoce como paradoja de Gibson.

Si el dinero es el $n+1$ bien de la economía, entonces la concepción que se tiene del dinero como representación es la del bien-dinero, cuya especificidad se pierde, ya que se condensa en un mercado de “dinero” y se representa como un sustituto de los otros bienes de la economía. En este sentido, se trata de una economía de “trueque”, dicho en términos del aforismo de Clower, el dinero compra bienes y los bienes compran dinero.

Esto significa que al agente se le presenta el dinero como parte de su dotación, como cualquier otro bien, se trata en este sentido de maximizar la utilidad que otorga el dinero sujeta a la restricción presupuestaria dada. El resultado de ello es que el dinero representa “utilidad”. Si la optimización realizada por el agente desecha el dinero, entonces el resultado es expulsar al dinero de su bolsillo.

Desde este punto de vista, el dinero al ser optimizado, su uso por parte del agente, implica que dos propiedades fundamentales se expulsan. Es posible no consumirlo, ya que su rendimiento es muy bajo en términos relativos, por lo que así tenemos que un bien compre otro bien, la economía de trueque. Por otro lado, la decisión encarnada en un agente, borra la distinción entre consumir dinero o invertirlo.

A partir de este planteamiento, el razonamiento PK y C se distinguen en dos aspectos. Por un lado, el dinero no es un bien como los demás, o sea que no es el bien $n+1$ de la economía. El dinero es ante todo el portador de la asociación de lo que está separado: las decisiones de los agentes en el mercado.

El dinero representa el vínculo de compatibilización de las decisiones de millares de agentes que se expresan en el precio. Se reconoce así que la socialización es resultado de contratos expresados en una unidad de cuenta común: el dinero. En este sentido no es posible considerarlo como un bien más de la economía.

Eso significa que se trata de una economía monetaria de producción, la cual además hay que mencionar, que el dinero es lanzado al principio de la producción para adelantar o cubrir los costos de producción. Se trata en este sentido de una economía monetaria y de crédito para la producción.

Desde este punto de vista, los agentes no se ven como átomos, sino que se conciben en términos de la función que desempeñan en la economía en su conjunto. Esto es que tenemos además de productores y trabajadores, aquellos que financian la producción, o sea los bancos comerciales y la banca central.

Esto modifica la visión de la macroeconomía edificada por la “ortodoxia”. Ya no se trata solamente de átomos que se agregan, reflejando con ello que las partes del

sistema son isomorfas al todo, sino ahora se trata de portadores de acciones establecidas jerárquicamente. El funcionamiento de la economía habrá de depender así de los bancos y de los empresarios, relegando a un segundo plano el papel del trabajador en esta especie de circuito⁵.

La visión de circuito distingue que el gasto que efectúan los trabajadores, es radicalmente distinto al gasto que realizan los empresarios. Estos últimos están sujetos al cumplimiento del pago del crédito otorgado por los bancos para iniciar la producción. En estos agentes se encarna la responsabilidad de efectuar ventas que permitan al menos cubrir con el crédito otorgado al inicio, por lo que en un ambiente de interdependencia, el futuro sea desconocido respecto a dicha realización de las ganancias que permitan cubrir la deuda.

Este razonamiento es vinculado a la noción de Keynes de un sistema de mercado como incertidumbre radical, respecto a lo que hacen los otros empresarios, como lo que puede suceder en el futuro. Ese futuro incierto afecta las decisiones del presente que realizan los empresarios, o sea las decisiones de inversión, las cuales habrán de impactar el nivel de empleo y el producto global.

La explicación otorgada por la lógica del circuito es que la incertidumbre impacta como posibilidad en el incumplimiento del pago de la deuda. Por el lado PK se manifiesta en la preferencia por la liquidez y en la demanda efectiva⁶. A partir de este razonamiento, los límites de la regla de Fisher son claros.

El denominado arbitraje puro que opera sobre una concepción de sustitutos perfectos entre el bien y el dinero, a partir de este razonamiento que le otorga especificidad al dinero, se invalida cuando se concibe que el dinero no es sustituto del resto de los bienes.

Esto significa que en Fisher la representación de la tasa de interés signifique preferencia por el tiempo, o sea un premio por abstenerse de consumir hoy el dinero, para consumirlo mañana. Se trata de la noción de que el ahorro encarna la escasez intertemporal. (Kregel: 1998)

En Keynes, la tasa de interés de ninguna manera es abstinencia temporal, sino preferencia por la liquidez; los agentes retienen dinero para cubrirse del futuro incierto

⁵ Aunque siguiendo el razonamiento del C, la única fuente de valor de la economía proviene del trabajo vivo.

⁶ Parguez considera incompatible la teoría de la preferencia de la liquidez con el reconocimiento de que la moneda es endógena, ya que reestablece la noción de demanda de dinero. En este ensayo no ahondamos en esta discusión, simplemente presentamos al lector una fuente de debate entre esos dos razonamientos. (Ver Parguez: 2001)

que se expresan en la formación de expectativas, las cuales son resultado de una convención, no así de una “optimización” individual.

También la regla de Fisher refleja la tasa de interés como variaciones del ingreso presente y futuro, no así de lo líquido y lo no líquido (*Ibid*: 1998). Por lo tanto, la tasa de interés en el razonamiento PK, permite distinguir que la decisión de consumo y de inversión, operen sobre lógicas ¡diferentes! No es lo mismo decidir consumir un bien, que invertir en una actividad productiva. Se trata así de tener una macroeconomía bisectorial con un circuito que parte de la inyección de dinero.

En este sentido, la ecuación (1) de Fisher, solamente refleja que la inflación impacta de manera relevante en la tasa de interés, sin embargo, considerando esa estructura bisectorial, en realidad lo que se aprecia es que el mayor impacto de la inflación es sobre la prospectiva de ganar si se emplean bienes de capital, o sea sobre los incentivos a la inversión que habrán de reflejarse en la eficiencia marginal del capital. (*Ibid*: 1998)

Por lo tanto, se desprende de este razonamiento PK, derivaciones respecto a la política económica, radicalmente diferentes. Al asumir que la sociedad de mercado es descentralizada (incertidumbre) y opera con precios expresados en moneda, donde el dinero ingresa desde el principio del circuito, y la relación de los bancos con los capitalistas es fundamental, entonces la tasa de interés expresa ante todo una relación monetaria sobre las decisiones de inversión.

Es una especie de variable correa que influye en la formación de los precios absolutos y relativos de la economía en su conjunto con consecuencias claras para la distribución del ingreso. (Piegay Rochon: 2005)

O sea que para el pensamiento PK, la concepción de la tasa de interés es monetario, e influye de manera determinante en la preferencia por la liquidez, pero también influye en las variaciones sobre el precio de los bienes de capital. De ninguna manera es entonces una variable neutral, ni en el corto, ni en el largo plazo. Su nivel refleja en gran medida los niveles de producción y ocupación.

La discusión que se abre es si a partir de impactar en el precio de los bienes de capital, y en la preferencia por la liquidez, es posible considerar que es una variable estrictamente exógena, ya que la convención sobre las expectativas influye en su nivel o es posible que una agencia centralizada lo realice.

Esta crítica a la concepción de tasa de interés desde la visión C y PK nos ha permitido identificar una diferencia relevante en estos enfoques “heterodoxos”, no

tratados aquí, basta mencionar que la idea de preferencia por la liquidez implica que la moneda sea vista como reserva de valor, mientras en la visión del C la moneda representa poder de compra puro. (Graziani: 1994b)

III.- Nuevos planteamientos y pregunta abierta

El resultado de esta investigación a partir del razonamiento heterodoxo (C y PK) en contraste a la teoría del “mainstream” es el siguiente:

- 1.- La tasa de interés es una variable “monetaria”
- 2.- La tasa de interés es exógena al funcionamiento de la economía.
- 3.- Su fijación depende así del banco central. Esto redefine el papel de la política monetaria actual, ya que se trasciende con ello que el único papel de esta es emitir la masa monetaria y controlar la inflación, cuando en realidad la política monetaria se elabora fijando el nivel de la tasa de interés, así como el tipo de cambio. (Ortiz: 2003, Piegay y Rochon: 2005)
- 4.- El crédito de la economía es el inicio del funcionamiento global del sistema económico, así que el dinero es crediticio, y la tasa de interés se presenta como variable guía en el comportamiento de decisión de los portadores de la producción de los bienes y servicios.
- 5.- En este sentido, la tasa de interés como variable guía, también ofrece ser variable de contención a la crisis; por lo que frente a la incertidumbre de la sociedad descentralizada, el motivo financiero y especulativo son una realidad en las decisiones de los capitalistas, ofreciendo así que la mejor política que emana de esta concepción es aquella que formula una tasa de interés baja.
- 6.- Esta variable fijada exógenamente al cambiar, habrá de expresar impactos en la distribución del ingreso. Por lo tanto de ninguna manera la distribución del ingreso es en estricto sentido causa solamente de redistribución física de las dotaciones, sino también la tasa de interés redistribuye riqueza del conjunto de la economía, la cual se expresa en las distintas clases que la conforman. (Piegay y Rochon: 2005)

Estos nuevos planteamientos sin duda se ven reforzados por el contraste empírico que se ha efectuado, sobre todo lo concerniente a que la tasa de interés y el nivel de precios se mueven de manera directamente proporcional, por lo que la tasa de interés es una variable monetaria. Con base en esto se muestra como infundada tanto la explicación de la existencia y de la determinación del nivel de la tasa de interés ofrecida por el “mainstream”.

La pregunta no resuelta en este ensayo es cómo se determina el nivel de la tasa de interés previo a todo funcionamiento del mercado, ya que no hay criterio de ganancia, ni tampoco de condiciones de distribución salarial. Esta pregunta a nuestro juicio atraviesa la discusión acerca de la teoría del capital que subyace a la matriz “heterodoxa”. Por lo tanto, lo que se ha resuelto ha sido la explicación acerca de la existencia de dicha variable desde esta matriz de pensamiento, falta por elucidar la determinación de su nivel. Propósito de un siguiente ensayo.

Bibliografía

- Benetti Carlo** (1994), *Moneda y teoría del valor*, FCE, México, capítulo 2 y 3.
- Charles Sébastien** (s/f), “A note on some Minskyan models of financial instability”, Mimeografiado.
- Graziani Augusto** (1994a) “Monetary Circuits”, en *The Elgar Companion to Radical Political Economy*, Philip Arestis y Malcom Sawyer (editor), Edward Elgar, pp. 274-278.
- (1994b), “Money as Purchasing Power and Money as a Stock of Wealth in Keynesian Economic Thought”, en *Money in Motion*, Ghislain Deleplace y Edward Nell (Edited), Saint Martin Press.
- Ganssmann Heiner** (1997), “The Emergence of Credit Money”, en *Marxian economics*, Ricardo Bellofiore (Edited), Vol.1, pp. 145-156.
- Guidi Marco** (1997), “Land Rent and Logical of Capital”, en *Marxian economics*, Ricardo Bellofiore (Edited), Vol.1, pp. 75-93.
- Jan Kregel** (1998), “Aspects of Post Keynesian theory of finance”, en *Journal of Post Keynesian Economics*, Vo. 21, No.1, Fall.
- Edward Nell** (1998), *The General Theory of Transformational Growth*, Cambridge Press, pp. 206-215.
- Ortiz Etelberto** (2003), “Pricing in a Small Open Monetary Economy: a Post Keynesian Model”, en *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter 2003-2004.
- Parguez Alain** (2001), “Money without Scarcity: From the Horizontalist Revolution to the Theory of the Monetary Circuit” en *Credit, Interest Rate and the Open Economy*, Louis-Phillippe Rochon y Matias Vernengo (Editors), Edward Elgar.
- Piegay Pierre y Louis-Phillippe Rochon** (2005), “Teorías monetarias postkeynesianas: una aproximación de la escuela francesa”, en *Revista Problemas del desarrollo*, Vol. 36, no. 143, octubre-diciembre.
- Rochon Louis-Phillippe** (1999), “The Creation and Circulation of Endogenous Money: A Circuit Dynamique Approach”, en *Journal of Economic Issues*, Vol. XXXIII, No.1, March.
- Shaikh Anwar** (s/f), *Valor, acumulación y crisis*, capítulo 5. Versión electrónica. Pagina personal del autor.

Vernengo Matias (2001), “Foreing Exchange, Interest and Prices: The Conventional Exchange Rate” en *Credit, Interest Rate and the Open Economy*, Louis-Phillippe Rochon y Matias Vernengo (Editors), Edward Elgar.

Wicksell Knutset (2005), “Lectures on political economy”, en *Capital Theory*, vol.1, Ch Bliss, A.L Cohen, y Harcourt G.C (edited), Edward Elgar.