



Análisis Económico

ISSN: 0185-3937

analeco@correo.azc.uam.mx

Universidad Autónoma Metropolitana Unidad
Azcapotzalco
México

Guzmán Plata, María de la Paz
Keynes y la síntesis neoclásica/keynesiana frente a la crisis y los movimientos de capital internacional
Análisis Económico, vol. XXVI, núm. 61, 2011, pp. 53-67
Universidad Autónoma Metropolitana Unidad Azcapotzalco
Distrito Federal, México

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41318401004>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto

Keynes y la síntesis neoclásica/ keynesiana frente a la crisis y los movimientos de capital internacional

(Recibido: agosto/010–aprobado: diciembre/010)

*María de la Paz Guzmán Plata**

Resumen

Esta investigación tiene como objetivo contrastar las ideas de Keynes y de la síntesis neoclásica/keynesiana en relación con el funcionamiento del sistema capitalista y al movimiento de capitales. Para lograr este objetivo, se estudia la importancia del mercado accionario y el mercado de crédito en Keynes, así como las fases inherentes del movimiento del sistema capitalista y se analiza el comportamiento del flujo de capitales, desde el punto de vista de los seguidores de Keynes. Adicionalmente, se describe la concepción teórica de la síntesis neoclásica/keynesiana sobre la desviación del equilibrio de pleno empleo y se estudian los principios teóricos del funcionamiento de la economía cuando ésta se abre. Finalmente, se ofrecen las conclusiones.

Palabras clave: crisis, flujos de capital, Keynes, síntesis neoclásica/keynesiana.

Clasificación JEL: B4, B41.

* Profesora-Investigadora del Departamento de Economía de la UAM–Azcapotzalco (mguz@correo.azc.uam.mx).

Introducción

Las crisis financieras y económicas recurrentes que azotaron la mayor parte de las economías a nivel mundial desde la última década del siglo pasado y que tienen como marco de referencia las reformas de liberalización de capitales, motivan a los estudiosos de la economía a la revisión de los fundamentos teóricos de las grandes escuelas de pensamiento para entender, explicar y poder predecir las fluctuaciones violentas que acechan tanto a países desarrollados como emergentes. De esta manera, la presente investigación tiene como objetivo contrastar las ideas de Keynes y de la síntesis neoclásica/keynesiana en relación con el funcionamiento del sistema capitalista y con el movimiento de capitales. Para lograr este objetivo, este trabajo se divide en cuatro secciones. En la primera, se estudia la importancia de los mercados accionario y de crédito en Keynes, así como las fases inherentes del movimiento del sistema capitalista. En la segunda parte se analiza el comportamiento del flujo de capitales desde el punto de vista de los seguidores de Keynes y en la tercera se describe la concepción teórica de la síntesis neoclásica/keynesiana sobre la desviación del equilibrio de pleno empleo. En la cuarta sección se estudian los principios teóricos del funcionamiento de la economía cuando esta se abre. Por último, se presentan las conclusiones.

1. El enfoque de Keynes

Para Keynes (1980) el sistema económico capitalista tiene un carácter cíclico, el cual se presentan con cierta regularidad. El elemento fundamental que provoca los ciclos es la inversión la cual depende de la eficiencia marginal del capital. Esta eficiencia responde principalmente a las expectativas psicológicas de corto y largo plazos (percepciones subjetivas de los agentes económicos en un horizonte temporal), en las cuales se basa el inversionista para estimar el rendimiento probable de su producción terminada o de su equipo existente. Dentro del rendimiento probable, es importante considerar al factor de capitalización y a la tasa de interés esperada sobre préstamos en dinero que a su vez dependen de las expectativas y del estado de la confianza de los agentes económicos. Estos dos últimos elementos tienden a cambiar en forma violenta porque dependen de la psicología de masas. Por tanto, las decisiones de inversión, cuando se toma en cuenta el futuro incierto, son débiles y pueden modificarse repentinamente (Palacios, 2008: 23).

Uno de los mercados que mayor influencia tiene sobre la formación de las expectativas y el estado de la confianza de los agentes económicos es el mercado accionario, en concreto el movimiento de la bolsa, porque la inversión real también

puede ser vista y evaluada como un activo financiero. En este mercado, muchas de las inversiones se revalúan todos los días y estas estimaciones brindan frecuentemente oportunidades a los individuos para revisar sus compromisos. Además, las revaluaciones hechas en la bolsa influyen en la tasa de inversión corriente, porque ayudan a determinar si se gasta en un nuevo proyecto de inversión con desembolsos millonarios o se compra la empresa ya existente con ganancias inmediatas.

La bolsa para Keynes es como un barómetro mediante el cual el inversionista decide seguir en el negocio, retirarse o volver a entrar en él. Aunque la bolsa de valores es un barómetro, también representa un factor que hace más débil la valuación del mercado para la inversión real, por varias razones.

Primera, con el aumento de inversión de renta variable en manos de la comunidad que no conoce ni dirige los negocios, disminuye el conocimiento real que hay sobre la valuación de las inversiones por quienes las poseen o proyectan comprarlas. Segunda, las fluctuaciones diarias en la ganancias de los inversionistas existentes que son de carácter efímero y poco importante,¹ influyen de manera excesiva y absurda en el mercado.

Tercera, cuando la valuación del mercado se establece como resultado de la psicología de masas, de un gran número de individuos ignorantes, estará sujeta a modificaciones violentas debido a cambios bruscos en la opinión, como consecuencia de factores no relevantes para el rendimiento probable ya que no habrá motivos de convicción fuertemente arraigados para mantenerlos con firmeza. En estos casos, el mercado estará sujeto a oleadas de sentimientos optimistas o pesimistas que son legítimos en cierto sentido cuando no hay bases sólidas para un cálculo razonable.

Cuarta, otro elemento por el cual la sociedad no estudia realmente el rendimiento probable o hace más débil su estudio, es que las habilidades de los inversionistas profesionales (aquellos que tienen la tarea de prever los rendimientos probables de los bienes por todo el tiempo que dure la inversión) y del especulador (actividad de prever la psicología del mercado), no están dedicadas a hacer previsiones de largo plazo con respecto a los rendimientos probables de una inversión, sino a prever cambios con mayor anticipación que el público en general. Por ello, estos dos personajes no se ocupan de lo que realmente significa el valor de la inversión para el hombre quien lo compra para siempre, sino de cuánto lo estimará el mercado dentro de dos meses o un año, bajo la influencia de la psicología de masas.

¹ Por ejemplo, el aumento del precio de las acciones de las compañías manufactureras del hielo, en el periodo de verano cuando sus dividendos son estacionalmente elevados en comparación con los de invierno, lapso en el cual nadie quiere ese producto o bien el aumento de días festivos que puede elevar la valoración del mercado en el sistema de transporte.

Además, para Keynes en la medida que mejora la organización de los mercados de inversión, el inversionista profesional dedica su inteligencia a anticipar lo que la opinión promedio espera sea la opinión promedio, función predominantemente del especulador.

Dada la importancia que para el enfoque de Keynes tiene la evaluación de los activos, los seguidores de esta escuela, como Shiller (1984), proponen un modelo de formación de precios de los activos. En su modelo, Shiller incorpora a los inversionistas ordinarios, los cuales están guiados por la psicología de masas. Ésta influye en los mercados financieros haciendo que los precios de los activos sobrerreaccionen ante cambios en la moda, el acontecer político, el ciclo económico y los movimientos sociales.² Además de los inversionistas ordinarios, se encuentran los inversionistas profesionales, quienes responden rápida y apropiadamente ante la información pública disponible. Sin embargo, para este autor, esta clase de inversionistas está limitada por su riqueza mientras que los inversionistas ordinarios son la mayoría. Por tanto, el modelo de la formación de precios que Shiller propone es:

$$P_t = \sum_{k=0}^{\infty} \left[(ED_{t+k} + \varphi EY_{t+k}) / (1 + r + \varphi)^{k+1} \right] \quad (1)$$

Donde:

P_t = precio real de los activos;

ED_{t+k} = dividendos esperados de los activos según los inversionistas profesionales;

ET_{t+k} = dividendos esperados de los activos según los inversionistas ordinarios;

r = tasa de descuento de los dividendos esperados por los inversionistas profesionales; y

φ = tasa de descuento de los dividendos esperados por los inversionistas ordinarios.

Esta ecuación expresa que el precio real de un activo es el valor presente de los dividendos descontados a una tasa $r + \varphi$. Si φ es cero, los inversionistas profesionales tienen total influencia sobre los mercados financieros, pero, en la medida que los inversionistas ordinarios tienen una mayor participación en el mercado de

² Los movimientos sociales pueden generarse por la promulgación de leyes que impulsen el desarrollo de los mercados. Dentro de estos movimientos se puede encontrarla creación del fondo de pensiones en los EUA la cual provocó una mayor entrada de inversionistas al mercado. También la aparición del asesor financiero y el crecimiento de su credibilidad en el círculo de los negocios se puede considerar como un movimiento social que afecta el precio de los activos.

los activos, el precio estará más influenciado por la psicología de masas y, en consecuencia, variará violentamente.

El movimiento de otro mercado que domina el estado de la confianza de los agentes económicos es el de crédito (Keynes, 1980: 144), los bancos de inversión y de comercio juegan un papel fundamental en el control y suministro del financiamiento en una economía capitalista. De hecho, para Minsky (1987), en su interpretación alternativa de las teorías de Keynes, este suministro está en función del comportamiento de los banqueros, el cual es igual al de los especuladores; en este sentido, especulan con sus activos, los cuales son préstamos con fecha determinada de vencimiento a corto y largo plazos, con objeto de refinanciarse o vender valores que se transforman en alguna cartera de inversión de algún agente económico y ellos vuelven a comprar valores. Los banqueros como especuladores, toman posiciones largas cuando aumentan los precios (piden prestados valores cuando perciben que su precio va a la alza) y posiciones cortas cuando esperan que disminuyan (recuperan los valores cuando sus precios bajan).

Para Minsky, otro factor importante que los agentes económicos toman en cuenta, en un mundo donde las relaciones financieras afectan a la economía real, son las familias y las empresas, las cuales también poseen carteras de inversión y pueden contraer deudas que representan sus pasivos, a su vez estos agentes tienen un papel significativo en las actividades financieras al tomar posiciones cortas o largas. En general para este autor, banqueros, familias y empresas toman posiciones al hacer la evaluación de sus carteras.

Vistos los factores más importantes que determinan el movimiento de la eficiencia marginal del capital, Keynes (1980: cap. XXII) y Minsky (1987: cap. VI) analizan las etapas del ciclo económico y se centran principalmente en el auge, la crisis y la depresión.

1.1 Auge

En el periodo de auge las expectativas optimistas acerca de los rendimientos futuros de los bienes de capital hacen crecer la inversión y con ella la producción y el empleo (el cual a su vez depende de las mismas variables que afectan la inversión, a saber: de las expectativas y del estado de la confianza). Las empresas y las familias recortan su efectivo y su posesión de activos líquidos y tienden a incrementar sus deudas, las cuales esperan pagar con el flujo de efectivo que otorga la composición de su cartera. Los bancos incrementan la capacidad de préstamo para pagar la inversión y mediante los depósitos de los agentes económicos incrementan su escala de operación. Con frecuencia, los compromisos adquiridos exceden los ingresos de

efectivo a obtener en el corto y largo plazos, por lo cual para refinanciarse venden sus activos, pasivos o ambos, es decir, forman posiciones. Conforme avanza el auge, tanto las empresas, instituciones financieras y familias toman posiciones más aventuradas porque el exceso de optimismo generalizado en esta etapa hace que las expectativas de los rendimientos probables de la inversión estén sobrevaluadas y, por tanto, se piense que los rendimientos futuros serán más altos.

1.2 Crisis

En la medida que las empresas y banqueros son más optimistas, la inversión aumenta, pero aparece la duda de que el deudor pueda cumplir con los pagos, por tanto el riesgo del prestador aumenta. En este momento cambian violentamente las expectativas de optimistas a pesimistas, la demanda especulativa de dinero se incrementa por el peligro de no pago de las deudas contraídas en la etapa de auge por lo cual las instituciones financieras, las empresas y las familias trataran de vender sus activos para pagar sus deudas. Conforme todos quieren vender sus activos, su precio empieza a descender y aparece la crisis. Inmediatamente después de la crisis, se genera lo que se conoce como el proceso de deflación de deuda la cual surge por dos situaciones (Minsky, 1987: 137):

- 1) El precio de demanda del capital derivado de la capitalización del mercado es mayor que el de oferta (precio de reposición del capital), pero el riesgo del deudor es tan grande que la inversión resulta menor al monto que pueden financiar los ingresos internos.
- 2) Cuando el precio de demanda de los bienes de capital se halla por debajo del precio de oferta, la inversión tenderá a cero. Ante tal situación, las empresas, los banqueros y los intermediarios financieros proceden a limpiar sus balances y a consolidar deudas de corto plazo, esto es, emiten deuda de largo plazo para sustituir la de corto plazo. Así, se pueden reducir compromisos de flujo de efectivo a la estructura de pasivos próximos a vencer.

Por su parte, para Keynes, hay indicios de una crisis cuando el estado de la confianza cambia al ver crecer las existencias de los bienes durables de reciente producción, además si se percibe que los costos de producción corrientes son más altos de lo que serán, la eficiencia marginal del capital baja. El pesimismo y la incertidumbre sobre el futuro se va generalizando hasta que se derrumba por completo la eficiencia marginal del capital. En este momento aparece la crisis, surge como producto de un cambio violento de las expectativas que modifican el estado de la

confianza de los agentes económicos por la falta de certidumbre sobre el futuro, ello se refleja en la economía real como un aumento en las existencias. Además, en la crisis aparece la preferencia por la liquidez y de aquí un aumento en la tasa de interés, lo cual repercute en una nueva baja en la inversión.

1.3 Depresión

Para Minsky el proceso de deflación de deuda generado en la esfera financiera impacta sobre la producción. La demanda de producción de bienes de inversión disminuye y vía el multiplicador repercute sobre la demanda de bienes de consumo, el efecto inmediato es la desocupación y la caída del ingreso.

Para Keynes, el derrumbe de la eficiencia marginal del capital repercute a su vez en la propensión marginal a consumir, porque ese derrumbe afecta al valor de mercado de instrumentos de rendimiento variable. Ante una disminución de la eficiencia marginal del capital, los ingresos por las inversiones de los individuos que participan en la bolsa se reducen drásticamente, por lo cual el gasto en consumo también cae; el resultado es el agravamiento de la desocupación. Además, en esta fase reina el “error del pesimismo”, esto es, el rendimiento probable de la inversión se vuelve negativo a diferencia del auge donde estaba sobrevaluado al igual que el valor de la producción.

Para salir de la fase de depresión Keynes realiza las siguientes recomendaciones:

- 1) Disminuir la tasa de interés. Esta medida es una condición necesaria para salir de la depresión.
- 2) Restaurar el estado de la confianza, es decir, buscar los factores que gobiernan el estado de la confianza y promoverlos. Esta medida es una condición suficiente para salir de la depresión.
- 3) Una política fiscal destinada a incrementar el gasto público en obras de infraestructura puede conducir a salir de la crisis.

2. Los flujos de capital en el enfoque de Keynes

A pesar de que el análisis que hace Minsky (1987) sobre los trabajos de Keynes y su aportación, para entender las relaciones financieras que caracterizan al sistema capitalista, son para una economía cerrada, él mismo argumenta que esto lo hace sólo por exposición, pero que la esencia de una interpretación cíclica con inestabilidad financiera de Keynes se encuentra en un sistema de economía capitalista abierto. De

esta manera, este enfoque concibe la producción real como un activo financiero que lleva a las empresas, banqueros e intermediarios financieros no bancarios y familias a la formación de carteras, evaluación de las mismas y formación de posiciones a nivel internacional, las decisiones de invertir de los agentes económicos dependerán de las expectativas acerca del rendimiento probable y éstas a su vez del estado de la confianza que prevalezca en el mundo. Este estado de la confianza se comporta con movimientos violentos y espontáneos porque depende de la psicología de masas. En este contexto, los flujos de capital tienden a moverse de un lugar a otro motivados por sentimientos optimistas o pesimistas que cambian bruscamente.

Al estudiar Krugman (2009) el comportamiento de la economía mundial durante las últimas dos décadas, deja ver como los planteamientos de Keynes (1980) y de Minsky (1987) se encuentran a nivel internacional como resultado de los movimientos de los flujos de capital, los cuales se convierten en factores importantes que explican las crisis financieras y económicas.

2.1 El estado de la confianza

El flujo de capital a nivel mundial se restauró y se incrementó durante la década de los 1990, primero hacia América Latina y después hacia el sureste asiático, producto del retorno de la confianza entre los inversionistas internacionales. Las reformas de liberalización de los sectores comercial y financiero aunadas a las políticas de privatización, a la emisión de bonos indexados al dólar o a una canasta de divisas, a la reestructuración de la deuda externa, sobre todo de México y Argentina, y a la caída del comunismo impactaron psicológicamente a los inversionistas nacionales y extranjeros a invertir en estos países. Estos factores fueron determinantes para la entrada de capitales en los países del sureste asiático. En realidad, para Krugman en este periodo todos los países en vías de desarrollo, renombrados emergentes, se veían como posibles candidatos para recibir capitales externos. Además, otro elemento que presentaban estos países y que hacía atractiva la llegada de capitales internacionales, era su elevada tasa de interés, superior a la de los países desarrollados.

Otro país beneficiado por la afluencia de capitales durante ese lapso fue EUA. El estado de la confianza en este país prevaleció producto de un aumento en la productividad (al generalizarse la tecnología de la información en el proceso productivo), de una baja en el desempleo y de una contención en la inflación.

Sin embargo, al cambiar el estado de la confianza violentamente de optimista a pesimista, en todos esos países se generó la crisis financiera en un primer momento y después la económica. Entre los factores que explican la pérdida de la confianza en los países latinoamericanos se encuentran: un creciente déficit de la cuenta corriente,

un bajo crecimiento del producto, la percepción de que la moneda doméstica podría estar sobrevaluada, una disminución en las exportaciones porque se volvieron poco competitivas (principalmente en Argentina). En los países del sureste asiático la mala administración de los capitales fue el factor fundamental que detonó la pérdida de la confianza. Los capitales que fluían a estos países estaban concentrados por empresas financieras las cuales a su vez los prestaban con una política de crédito fácil y a personas con conexiones políticas (capitalismo clientelista). Estos recursos se dirigieron principalmente hacia la especulación en el sector inmobiliario y accionario y al incremento en el gasto. Esto último generó un aumento en las importaciones, el cual se conjugó con una caída en las exportaciones. Además, el crédito empezó a disminuir pues muchas empresas que tomaron préstamos extranjeros quebraron.

La pérdida de la confianza tanto en los países latinoamericanos como los del sureste asiático culminó con un ataque especulativo a sus monedas, la devaluación de las mismas y a la aparición del efecto contagio.

2.2 Integración financiera, formación de posiciones y especulación

Para Krugman (2009), una forma reciente de cómo pueden actuar los especuladores y generar factores de crisis es vía los fondos de cubrimiento de riesgo (*hedge funds*). La manera en como operan estos fondos es pedir prestado activos con la promesa de devolverlos a un precio fijo, el cual generalmente incluye una ganancia para el dueño, pero quien los adquiere prestados toma posiciones largas, cortas o ambas con capital superior al recaudado: vende cuando el precio aumenta, compra de nuevo cuando el precio está bajo, pero puede comprar más porque su capital ahora es mayor. Dada la integración financiera mundial, estos fondos actúan en el mercado de divisas internacionales apostando a que una moneda se devaluará, y así sucede. Se establecen líneas de crédito para comprar grandes sumas de moneda doméstica, luego esas divisas se cambian por otras obligando a que la primera se devalúe (se apuesta a que un evento suceda y se hace realidad), a este proceso se le llama ataque especulativo. Sin embargo, continúa Krugman, este ataque especulativo puede suceder sin fondos de cubrimiento de riesgo, lo pueden llevar a cabo los residentes nacionales, como sucedió en México durante 1994, y desatar una crisis cambiaria.

3. El enfoque de la síntesis neoclásica/keynesiana

En la escuela de la síntesis neoclásica/keynesiana, no se encuentra propiamente un marco analítico del estudio sobre la crisis como parte del ciclo económico en un sistema capitalista como en el enfoque de Keynes. Lo que aparece son desviaciones

del equilibrio de pleno empleo a corto plazo, provocados por la rigidez de los precios y los salarios nominales para ajustarse inmediatamente ante cualquier exceso de oferta o de demanda que prevalezca en los mercados.

Si se ubica el análisis de la síntesis en los mercados de bienes y de dinero (el modelo IS-LM de Hicks-Hansen) como forma para derivar la demanda agregada, un desequilibrio provocado por un exceso de oferta de mercancías, el cual a su vez tiene su origen en un cambio en los gustos de los consumidores o por un pesimismo de los inversionistas, genera que la inversión se reduzca y la demanda agregada también. Sin embargo, suponiendo precios y salarios totalmente flexibles, un exceso de mercancía existente en el mercado hará funcionar el efecto riqueza aun cuando exista trampa de la liquidez.

El efecto riqueza, atribuido al profesor Pigou, introduce a la función consumo de la demanda agregada los saldos reales, de tal forma que cuando hay un exceso de oferta de mercancías los precios se reducen, esto implica que las familias (incluyendo la propiedad de las empresas) vean sus saldos reales (M/P) incrementarse o bien su riqueza crece. Este aumento genera una expansión de la demanda de bienes que hace desaparecer el exceso de oferta, reestableciéndose el equilibrio en el mercado de bienes. De esta forma, el efecto riqueza considera que la demanda de bienes depende del valor real de los saldos monetarios ($\partial M_b^D / \partial (M/P) > 0$) y que la función consumo se puede plantear como:

$$C = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot Y + \alpha_2 \frac{M}{P} \quad \alpha_0 > 0; 0 < \alpha_1 < 1; \alpha_2 > 0 \quad (2)$$

Los saldos reales pueden, a su vez, desglosarse en dinero y activos que se encuentran en poder de las familias, es decir, comprende la riqueza de éstas. Cuando hay trampa de liquidez (curva LM horizontal, demanda de dinero infinitamente elástica a la tasa de interés),³ la tasa de interés se encuentra estática, porque esa tasa es de equilibrio y no responde ante el exceso de saldos reales para modificarla, el que actúa entonces es el consumo por medio del efecto riqueza (Harris, 1993: cap. XIII) para eliminar el exceso de oferta de mercancías y restaurar el equilibrio.

Así, para los teóricos de la síntesis un cambio en las expectativas (medidas con certidumbre), por parte de los inversionistas, de positivas a negativas hará que la función inversión disminuya, pero simultáneamente actúa el efecto riqueza (la curva de demanda agregada no se altera) restaurando el equilibrio de pleno empleo.

³ La tasa de interés en esta posición podría ser cero o muy cercana a cero.

Si existe rigidez en los precios, el ajuste al equilibrio será más lento pero se alcanza en el largo plazo.

Para ese enfoque, la evaluación de la inversión real y financiera se calcula con base en la fórmula de valor presente actual neto,⁴ donde los dividendos esperados y la tasa de rentabilidad esperada están presentes.

La fórmula más sencilla para calcular el precio de un activo es:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \left[DIV_t / (1+r)^t \right] \quad (3)$$

Donde:

P_0 = precios;

DIV_t = dividendos; y

r = la tasa de descuento (calculada con certidumbre).

La ecuación (3) expresa que el precio actual de un activo es igual a la corriente descontada de todos los dividendos futuros que se pagarán por ella.

Por otro lado, el desempleo puede existir en este enfoque por la presencia de alguna rigidez en los salarios nominales la cual impida que los salarios reales se ajusten inmediatamente para mantener el equilibrio de pleno empleo;⁵ si esto sucede, la curva de oferta agregada tendrá pendiente positiva.

En el enfoque de la síntesis, la intersección de las curvas de demanda y oferta agregadas, determina un nivel de precios y de producto consistente con el equilibrio en el mercado de bienes, dinero y empleo. Si existe una curva de oferta con pendiente positiva, el equilibrio en los mercados existe, pero con cierto nivel de desempleo.

Para Harris (1993: cap. VII) el empleo en el modelo IS-LM con mercado de trabajo está determinado por el equilibrio en los mercados de bienes y de dinero, primero se resuelve el nivel del producto el cual a su vez domina al mercado de empleo (la relación de causalidad va del equilibrio de la demanda de bienes y de dinero al mercado de trabajo), por ello, este autor recomienda estudiar la función de demanda agregada para analizar el mercado de trabajo.

⁴ Para profundizar en el estudio del valor presente neto en las finanzas corporativas véase Brealy y Stewart (2003).

⁵ Cuando los salarios nominales son completamente flexibles, el salario real permanece constante para mantener el equilibrio en el mercado de trabajo.

4. Flujos de capital en la síntesis neoclásica/keynesiana

En el modelo IS-LM para una economía abierta y pequeña se introducen los flujos de capital mediante el modelo Mundell-Fleming. Este modelo supone arbitraje total entre las tasas de interés internas y externas. La demanda agregada en una economía abierta se define como:

$$Q^D = C + I + G + MX \quad (4)$$

Donde:

C = consumo;
 I = inversión;
 G = gastos de gobierno; y
 MX = exportaciones netas.

Otra forma de expresar la demanda agregada es:

$$Q^D = \alpha_1 G - \alpha_2 T + \alpha_3 (Q - T) - \alpha_4 i + \alpha_5 Q^E + \alpha_6 R \quad (5)$$

Donde:

G = gastos del gobierno;
 T = impuestos;
 $(Q - T)$ = ingreso disponible;
 i = tasa de interés;
 Q^E = nivel de producto de otros países; y
 $R = (eP^E/P^D)$ es el tipo de cambio real definido como el precio relativo de los productos internos.

Esta última ecuación plantea que la demanda agregada es una función creciente de los gastos del gobierno, del ingreso disponible, del producto de otros países y del tipo de cambio real; por el contrario, disminuye cuando aumentan los impuestos y la tasa de interés.

En el modelo IS-LM con tipo de cambio flexible, la posición de la curva IS depende del tipo de cambio y como éste se comporta de forma endógena, respondiendo a las fuerzas de oferta y demanda, dicha curva varía de la misma manera. Así, la IS se desplaza hacia la derecha cuando el tipo de cambio aumenta y hacia la izquierda cuando éste disminuye. La curva LM se mueve de manera exógena porque el banco central tiene el control sobre la oferta monetaria. Con tipo de cambio fijo sucede lo contrario, la IS se vuelve exógena, mientras que la LM varía endógenamente.

Si por alguna razón, bajo tipo de cambio flexible y alta movilidad de capitales, la autoridad monetaria reduce la oferta monetaria, por ejemplo mediante la oferta de bonos, habrá un nuevo equilibrio porque la LM se desplaza hacia la izquierda e intercepta a la IS en un punto donde la tasa de interés doméstica es mayor que la externa. Con esa tasa de interés, los inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, cambian sus bonos extranjeros por bonos nacionales provocando la apreciación de la moneda nacional y el desplazamiento hacia la izquierda de la IS, hasta que $i=i^E$. Dados los precios externos, con una moneda nacional apreciada, el tipo de cambio real disminuye y, si todo lo demás permanece constante, la demanda agregada decrece (véase ecuación 5).

Por otro lado, los teóricos de la síntesis, en ese modelo IS-LM para una economía abierta, introducen el efecto riqueza explicado en la sección previa. La esencia de este efecto y sus consecuencias prevalecen en este tipo de economías.

Cuando aumenta M/P , por una reducción de los precios internos en comparación con los precios externos, mientras todo lo demás permanece constante, aumenta la compra de bienes internos y encarece los externos. Adicionalmente, si se cumple la condición Marshall-Lerner, los extranjeros aumentan sus compras de bienes internos y de esta manera se incrementan las exportaciones. Esto da como resultado un aumento en la demanda agregada.

Larraín y Sachs (2005: 172) sostienen que, no obstante la especificación precisa de la demanda agregada en una economía abierta es algo complicada porque la naturaleza de la curva depende del tipo de régimen cambiario y de los bienes que se comercian internacionalmente, una baja en el nivel de precios internos tiende a incrementar la demanda agregada pues ésta es una función inversa de los precios.

La ecuación de la demanda agregada con efecto de saldos reales en una economía abierta sería:

$$Q^D = \alpha_1 G - \alpha_2 T + \alpha_3 (Q-T) - \alpha_4 i + \alpha_5 Q^E + \alpha_6 R + \alpha_7 \frac{M}{P} \quad (5)$$

En la ecuación anterior se introduce el término M/P como un determinante positivo de la demanda agregada o bien como inverso de los precios internos.

Conclusiones

Las diferencias más importantes entre el enfoque de Keynes y los teóricos de la síntesis neoclásica/keynesiana en relación con el ciclo económico, la crisis y los flujos de capital son las siguientes.

El carácter cíclico del sistema capitalista en el enfoque de Keynes no existe para los teóricos de la síntesis, éstos hablan de desviaciones del equilibrio debido a la rigidez en los precios. Por su parte, la inversión que depende de las expectativas psicológicas de los agentes económicos y del estado de la confianza en el pensamiento de Keynes, en la síntesis se determina por la tasa de interés esperada calculada con certidumbre.

En Keynes, la sobreoferta de mercancías es manifestación del pesimismo y de la incertidumbre sobre lo que acontezca en el futuro, para la síntesis aparece por un cambio en los gustos de los consumidores o por un movimiento de las expectativas medidas con certidumbre. La crisis para Keynes es una fase ineludible del ciclo económico a la que está sujeto el funcionamiento del sistema capitalista y que resulta del derrumbamiento de la eficiencia marginal del capital, mientras que para los teóricos de la síntesis lo que aparece es la desviación del equilibrio de pleno empleo causado por la rigidez de precios y salarios.

Para Keynes, cuando se derrumba la eficiencia marginal del capital, la propensión marginal a consumir cae porque los ingresos de los individuos que participan en la bolsa también se reducen en forma drástica. En contraste, para la síntesis la riqueza aumenta cuando se acumulan las existencias debido a que los precios se reducen; la función consumo recibe este efecto riqueza por medio de los saldos reales. Por otro lado, en Keynes la función consumo no es una variable estática ya que depende también de las expectativas y del estado de la confianza de los agentes económicos, mientras que para la síntesis esta variable se mantiene constante a través del tiempo.

En el enfoque de Keynes, el desempleo surge cuando la caída de la eficiencia marginal del capital se generaliza y se agudiza en la fase de la recesión, en la escuela de la síntesis lo hace por la rigidez del salario monetario y persiste mientras exista éste. Finalmente, desde el punto de vista de los seguidores de Keynes las relaciones financieras complejas que caracterizan al ciclo económico capitalista, donde los agentes económicos no están seguros del rendimiento probable de sus activos y sus deudas porque son flujos de efectivo que se generan y que deben pagarse en distintos estados de la confianza, se transforman en fórmulas que contienen un factor de descuento en el cual existe una tasa de interés conocida y capitalizable.

Referencias bibliográficas

Brealey, Richard y Stewart C. Myers (2003). *Principios de Finanzas Corporativas*, México: McGraw Hill.

- Correa, Eugenia *et al.* (2005). *Consecuencias financieras de la globalización*, México: Porrúa, pp. 7-565.
- Duménil, Gerard *et al.* (2007). *Crisis y salida de la crisis: orden y desorden neoliberales*, México: FCE, pp. 7-322.
- Hansen, Alvin (1980). *Guía de Keynes*, México: FCE, pp. 8-205.
- Harris, Laurence (1993). *Teoría Monetaria*, México: FCE, pp. 1-573.
- Keynes, John Maynard (1980). *La Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*, México: FCE, pp. 9-355.
- (1975). *Breve tratado sobre la Reforma Monetaria*, México: FCE, pp. 7-205.
- Krugman, Paul (2009). *De vuelta a la economía de la gran depresión y la crisis del 2008*, México: Norma, pp. 13-195.
- (2006). *La globalización de la economía y las crisis financieras. Lecciones de Economía*, Instituto de Estudios Económicos de Galicia, pp. 1-33.
- *et al.* (2009). *La crisis económica mundial*, México: Debate, pp. 7-565.
- Larraín, Felipe y Jeffrey D. Sachs (2005). *Macroeconomía en la economía global*, Argentina: Pearson, pp. 1-756.
- Minsky, Hyman (1987). *Las razones de Keynes*, México: FCE, pp. 5-184.
- Palacios, Neri Javier (2008). “La importancia de llamarse J. M. Keynes”, en *John Maynard Keynes 70 años después. Una visión mexicana de la teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*, México: IPN-CIECAS, cap. I, pp. 23-50.
- Romer, David (2006). *Macroeconomía avanzada*, España: McGraw Hill, pp. 1-690.
- Saxe, John (1999). *Globalización: crítica a un paradigma*, México: UNAM-Plaza y Janés, pp. 9-361.
- Sgard, Jérôme (2004). *La economía del pánico y como enfrentar las crisis financieras*, México: FCE, pp. 7-285.
- Shiller, Robert J (1984). “Stock Prices and Social Dynamics”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, pp. 457-510.