

Lectura crítica del Nuevo Consenso Macroeconómico

Four challenges to the New Consensus Macroeconomics

| Agustín Raymundo Vázquez García¹

| Abigail Rodríguez Nava²

Resumen

Este artículo presenta una exposición crítica del modelo dominante en la macroeconomía contemporánea conocido como Nueva Síntesis Neoclásica o Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM). La crítica es dirigida a la noción de equilibrio que desplaza los aspectos más realistas del funcionamiento de la macroeconomía contemporánea, a saber: inflación de activos, declive del rendimiento real y jerarquía en el sistema monetario internacional; hechos que incitan a buscar una representación alternativa de la macroeconomía.

Palabras clave: Nueva Síntesis Neoclásica, macroeconomía, realismo, equilibrio, pensamiento económico comparado.

JEL: B13, B52, E12, E13, E32, E50, E60

Abstract:

This article presents a critical exposition of the dominant model in contemporary macroeconomics known as the New Neoclassical Synthesis or New Macroeconomic Consensus (NCM). The critique is directed at the notion of equilibrium that displaces the more realistic aspects of the functioning of contemporary macroeconomics, namely:

¹ Profesor/Investigador en Departamento Producción Económica, UAM-X. SNI nivel 1. Doctor en Economía. Nacionalidad Mexicana. <avazquez@correo.xoc.uam.mx>.

² Profesora/Investigador en Departamento Producción Económica, UAM-X. SNI nivel 2. Doctora en Economía, y doctora en Finanzas. Nacionalidad mexicana. <arnava@correo.xoc.uam.mx>.

Fecha de recepción: 06/11/2022 • Fecha de aceptación: 03/03/2023

asset inflation, real yield decline, and hierarchy in the international monetary system; facts that stimulate to search an alternative representation of macroeconomics.

Keywords: New Neoclassical Synthesis, macroeconomics, realism, equilibrium comparative economic thinking.

JEL: B13, B52, E12, E13, E32, E50, E60

Introducción

La macroeconomía contemporánea se ha dejado de regir por el modelo de inspiración neoclásica-keynesiana conocido como IS-LM. Un modelo que, a pesar de sus diferentes estilizaciones, incluyendo la versión con expectativas de la construcción de Meade y Rapaport (Lizarazu, 2006), prevale la presentación estática temporal.

En la actualidad, el lugar de ese modelo lo ocupa el modelo conocido como Nueva Síntesis Neoclásica (NSN) o Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM). Un modelo que sí incorpora expectativas, y cuyo principal cambio ha consistido en sustituir al mercado de dinero —que en el antiguo modelo dominante se visualizaba a través de la curva LM— por una función de reacción de la autoridad monetaria que privilegia el instrumento tasa de interés de corto plazo para alcanzar la meta del equilibrio monetario (Taylor, 2000; Romer, 2000; Fontana, 2006).

El objetivo de este artículo es realizar una presentación crítica a ese modelo, destacando que el tiempo lógico que subyace a su figuración del equilibrio desplaza aspectos realistas del funcionamiento de la macroeconomía contemporánea.

El artículo está integrado por cuatro secciones. En la primera sección se explica el significado de crítica a la macroeconomía que inspira este artículo. En la segunda se presenta la representación funcional de las variables que integran este modelo. La tercera sección presenta cuatro desafíos al modelo: ausencia del proceso acumulativo de Wicksell, tasa de interés natural exógena que impide identificar la caída del rendimiento del stock de capital como resultado del crecimiento económico, ausencia de reconocimiento de la inflación de activos, notable en las recientes tres décadas, y la ausencia de jerarquía del sistema monetario internacional, aspecto de enorme relevancia para explicar el desarrollo desigual entre países y regiones. La cuarta sección expone las conclusiones.

1. La representación realista

El economista David Romer (2000) explica que el nacimiento del Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), calificado como un nuevo paradigma monetario (Perrotini, 2007), destaca por su impronta realista. Evoca ese calificativo en cuanto a su capacidad para minimizar las fluctuaciones de corto plazo de las cuales no puede dar cuenta el modelo IS-LM, aunque aplicar choques estocásticos en ambas curvas es un criterio para seleccionar el instrumento óptimo.

No obstante, el mayor realismo del NCM respecto al modelo IS-LM se mantiene la abstracción que privilegia la noción de tiempo lógico en la representación del funcionamiento de la economía. Esa abstracción para Lang y Setterfield (2006) impide identificar la naturaleza y propiedades del ajuste dinámico de la economía contemporánea.

El proceso de abstracción dominado por el tiempo lógico gesta la ausencia de referencialidad al objeto de estudio, aspecto que se encuentra en el núcleo del paradigma dominante: el equilibrio general walrasiano, que para Davis (1989) las propiedades del objeto de estudio no están definidas de manera amplia, en particular, las condiciones cambiantes del funcionamiento de la economía no resultan referenciadas en los conceptos empleados en ese marco teórico. Basta pensar que la demostración carece de moneda y bienes de capital indivisibles.

Así, el proceso de abstracción subordinado al equilibrio desecha el razonamiento del tiempo histórico, noción de tiempo que Lang y Setterfield (2006) caracterizan por la importancia del pasado en el presente y la incertidumbre sobre el futuro para comprender de manera realista el funcionamiento regular de la economía, mientras que la noción de tiempo lógico deviene en un equilibrio reversible que no da cabida a la crisis como parte de la representación del funcionamiento de la economía.

Caballero (2010) explica esto afirmando que las investigaciones periféricas suscitadas a raíz de la crisis del 2008 no se han convertido en el núcleo del paradigma dominante. La presencia de la burbuja de activos, la liquidez, la calidad del colateral, la pérdida del activo seguro, hechos predominantes en la crisis del 2008, no son parte del núcleo que conforma el modelo de la macroeconomía, conocido también por equilibrio general dinámico estocástico.

Y es que para Argitis (2013) el paradigma dominante no describe las economías del mundo real, ya que las crisis se siguen asociando con fallas que resultan de la rigidez de ciertos precios, fricciones en el mercado de crédito, información

rígida y errores en la fijación óptima de la tasa de interés; fallas que, analizadas desde la columna de las expectativas racionales, resultan desviaciones de la conducta individual, o fallas en algunos mercados.

Retomando la presentación de Martínez-Ordaz y Hernández-Cervantes (2020), estamos en presencia de una alta tolerancia a la inconsistencia entre la observación y la teoría en el campo de la macroeconomía; hecho paradójico porque la representación en la dimensión macroeconómica arroja la norma de intervención, aunque también muestra el rol de las creencias y la ideología en el diseño de la política económica que configuran un régimen de veracidad (Longuet & Marques Pereira, 2015), lo cual convierte las palabras y los modelos utilizados por las instancias que toman las decisiones en performativo.

Esta idea está presente en el uso de la palabra revolución al interior de la macroeconomía durante la década de los setenta, emitida a raíz de la formulación de Robert Lucas que introdujo microfundamentos en la macroeconomía, retrayendo la macroeconomía a una versión decimonónica del positivismo (Louçã, 2004), y marcando la práctica de esa subdisciplina a la construcción de modelos que presuponen el equilibrio y reciben shocks (Duarte y Hoover, 2012).

Esa postura que figura la reproducción de la economía en términos de equilibrio, la dinámica que le subyace es generada por impulsos considerados exógenos, opuesto sin duda a la representación del capitalismo hecha por Schumpeter como un sistema que se reproduce de manera ondulatoria por la innovación tecnológica y el crédito que la competencia entre los productores propicia, no así por cambios en las preferencias individuales (Tobón, 2009).

Esto, por supuesto, atraviesa toda la tradición del paradigma dominante que en el modelo de crecimiento central los impulsos endógenos de Schumpeter resultan ser considerados parte del residual; postura que en la lectura de Mata y Louçã (2009) imposibilita la unificación coherente del crecimiento económico y las fluctuaciones.

Tampoco se acepta la evidencia empírica que debilita el aporte del NCM a la comprensión del funcionamiento de la economía. Por un lado, la destacada inestabilidad financiera que para Minsky es parte del proceso endógeno del funcionamiento de la economía capitalista (Argitis, 2013), desde las columnas del paradigma dominante es tratado como una desviación de la conducta racional. Por otro, el cumplimiento de la meta de inflación en algunos países en vías de desarrollo se explica de manera significativa por la apreciación de la moneda nacional (Carrasco y Ferreiro, 2013; Lázaro y Perrotini, 2014), no así por la intervención

de la banca central que resulta recesiva (Lázaro y Perrotini, 2014; Martínez-Ordaz y Hernández-Cervantes, (2020).

Ese carácter recesivo además produce el fenómeno histéresis. Este consiste en que la perturbación tiene la capacidad de afectar de forma permanente la evolución de la economía (Romer, 2002). En un escenario de crisis severa, ello conduce a que los agentes económicos modifiquen su comportamiento, y lo mismo la composición sectorial de la esfera productiva, modificando de manera permanente la estructura del sistema económico, por lo que aquellos niveles de producción y empleo «naturales» calculados previos al choque se encontrarán por debajo de manera permanente (Martin, 2011).

2. NCM

El modelo del Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM) representa el faro de intervención de la política monetaria de la mayor parte de los países del mundo. La adopción de este modelo ha significado la preponderancia de la política monetaria sobre la política fiscal. Por este motivo, Le Heron (2005) identifica que la política monetaria es en la actualidad la política económica por excelencia, y su acción inscrita en un marco institucional y con el uso de estrategias comunicativas derivan en un manejo de la política económica estilo gobernanza.³ A continuación, se exponen los supuestos y relaciones funcionales de dicho modelo con el objetivo de identificar sus aspectos más significativos.

2.1. El modelo

El ascenso de esta nueva representación en macroeconomía se remonta a la apertura comercial y la liberalización financiera de la década los ochenta que imposibilitaron medir de manera adecuada la demanda de dinero por su alta volatilidad. Guiados por los resultados del modelo de equilibrio general estocástico desarrollado por William Poole, la banca central adoptó el uso de la tasa de interés como instrumento, ya que la curva LM mostraba una mayor varianza que la curva IS (Fontana, 2006).

³ Por gobernanza se entiende que el principio de confianza explica el diseño de las instituciones. A diferencia del modelo IS-LM, que asumía la política económica de manera hidráulica.

El uso de la tasa de interés como instrumento ha implicado que los agregados monetarios se conciben como un residual o variable endógena, hecho que aproxima la «ortodoxia» a las reflexiones de autores keynesianos como Kaldor, el cual en los años ochenta ya señalaba la dificultad de manejar los agregados monetarios; aunque, como lo plantea Fontana (2006), el tratamiento de la endogeneidad del dinero por la «ortodoxia» es el resultado de una razón pragmática, no de una reflexión teórica, ya que el pilar de la concepción del dinero, la neutralidad, aún persiste en este modelo.

Por supuesto, el uso de una regla como guía de la acción de la banca central no es una novedad. Durante la década de los ochenta, dominada por el monetarismo de Friedman, existía una regla vinculante de la tasa de crecimiento de los agregados monetarios a la tasa de crecimiento natural del producto. Ahora, el instrumento de la banca central es un precio y no una cantidad (ídem, 2006).

La introducción de una regla se justifica por la jerarquía de los mercados que subyace en la teoría neoclásica. En esa teoría, las decisiones en el mercado de bienes subordinan a las decisiones que realizan los agentes en el mercado de capital y monetario. En el lenguaje de la macroeconomía, esto significa la dicotomía entre el sector «real» y «monetario», la cual exhibe que la moneda es vista como un velo que es neutral en la determinación de los precios relativos (Benetti, 2000; León, 2002).

Debido a que lo «monetario» se concibe como una creación de los hombres (Le Heron, 2005), las decisiones en el mercado «real» deben ser aisladas de cualquier distorsión que, se presupone, ocurre cuando la política monetaria se utiliza de manera discrecional, ya sea para incrementar el empleo y el producto o por el sesgo determinado por el ciclo político electoral. Esto es lo que se considera respeto al orden natural.

A partir de la construcción de la Tasa de Desempleo Natural No Aceleradora de la Inflación (NAIRU, por sus siglas en inglés), así como el reconocimiento constitucional de la independencia de la banca central, se prescribe que el uso discrecional de la política monetaria en el largo plazo conlleva solamente a la inflación, al presuponer la posición de la economía en el pleno empleo de los recursos. Además, que la autonomía de la banca central blindará a la autoridad monetaria de la rotación política, dejando como su único faro de la toma de decisiones el uso de la regla.

Este modelo es además presentado con una virtud extraordinaria: logró conciliar dos escuelas de macroeconomía en «confrontación» en la década de los

ochenta. Nos referimos a la escuela de los Ciclos de Negocios Reales (BCR) y a la Nueva Economía Keynesiana (NEK) (Amendola et al., 2004).

De la primera escuela, el modelo del NCM adoptó la visión de que todas las fluctuaciones son exógenas a la economía –el cambio tecnológico, cambios en los gustos y preferencias–, mientras que de la segunda escuela adoptó el supuesto que los precios y los salarios nominales son rígidos.

Si el segundo supuesto mencionado se suprime, esto es que ahora los precios y los salarios son flexibles, entonces ninguna intervención de la autoridad monetaria se justifica, ya que los choques serían absorbidos plenamente en los mercados, por lo cual el producto actual siempre coincide con el nivel del producto natural. Este es el escenario del equilibrio perpetuo de la escuela de los Ciclos de Negocios Reales.

Por ende, en ausencia de precios y salarios flexibles, la autoridad monetaria debe intervenir para que la brecha generada por las fluctuaciones exógenas que causan desviaciones del producto observado respecto al producto natural como resultado de la rigidez se cierre, garantizando con ello el equilibrio monetario (ibíd, 2004).

El modelo del NCM está conformado por tres ecuaciones para un escenario analítico sin intercambio con el exterior. Las variables dependientes del modelo son: la tasa de inflación, la tasa de crecimiento del producto y la tasa de interés nominal. Seguimos a Weber et al. (2008) para la presentación de este modelo.

La primera ecuación se define de la siguiente manera:

$$\Pi_t = \beta E_t(\Pi_{t+1}) + kx_t \quad (\text{II.1})$$

Esta ecuación describe que la inflación actual denotada con la letra Π está en función de la inflación esperada del siguiente periodo del agente en el periodo actual –primer término del lado derecho de la ecuación– y de la brecha del producto actual definida por la letra X_t –segundo término del lado derecho de la ecuación–.

La brecha del producto es el resultado de la diferencia que existe entre el producto actual y el producto potencial. El producto potencial se calcula suponiendo una situación de precios flexibles y ausencia de choques de oferta. De esta manera, la ecuación describe el funcionamiento de la oferta agregada de la economía (también conocida como curva de Phillips intertemporal).

La segunda ecuación refleja el lado de la demanda agregada:

$$X_t = E(x_{t+1}) - \sigma_{-1} [i_t - E_t(\pi_{t+1}) - r^*_t] \quad (\text{II.2})$$

La brecha del producto (denotada por la letra X_t) está en función del producto esperado del agente representativo situado en el periodo actual –primer término del lado derecho de la ecuación– y por la diferencia entre la tasa interés real ex ante (diferencia entre tasa de interés nominal y la inflación esperada) y la tasa de interés natural que se denota con la letra r supra-índice * (segundo término del lado derecho de la ecuación).

Si la brecha entre las dos tasas de interés, la real y natural, es positiva, significa que el costo de oportunidad real del capital es mayor que su tasa de rendimiento; por ende, se infiere que la brecha del producto se contraerá. En caso contrario, cuando la brecha es negativa, esto es que la tasa de rendimiento natural es mayor que el costo de oportunidad del capital se anticipa que habrá un incremento en la actividad productiva. Desde el lado de la demanda, el producto potencial se calcula suponiendo un escenario en el que prevalecen los precios flexibles y no hay choques de demanda.

En este modelo se introduce la toma de decisión considerando un agente representativo con el atributo de racionalidad y capacidad de realizar decisión intertemporal; supuesto contradictorio con el propósito de efectuar un análisis del bienestar, ya que por el teorema de Arrow resulta imposible agregar las preferencias individuales (Hoover, 2004).

Ahora bien, el modelo del NCM introduce de manera explícita la variable tasa de interés definida como natural, lo cual rememora la tradición del análisis económico inaugurada por el economista sueco Knut Wicksell; dicha tasa, la natural, se determina por la tasa de preferencia temporal de los hogares, la productividad marginal del capital, y por los choques que afectan las decisiones de ahorro de los hogares provenientes de la innovación tecnológica y el gasto del gobierno. El stock de capital se toma como dado y de esta manera el valor de dicha tasa difiere si se compara su valor en un escenario con precios y salarios flexibles (Amato, 2005).

La adopción de la tasa de interés natural es central en este modelo. Constituye la tercera ecuación del modelo: la función de reacción de la autoridad monetaria definida por la regla de Taylor:

$$i_t = r_t^* + g_1 X_t + g_2 \pi_t \quad (\text{II.3})$$

La regla entonces refleja la intervención de la banca central cuando se observan cambios en la brecha del producto y la brecha inflacionaria. Esta última se define por la diferencia entre la inflación observada y la meta inflacionaria programada por la autoridad monetaria. Ante un incremento (descenso) en cualquiera de las dos brechas (inflacionaria y producto), el nivel general de los precios se incrementa (reduce), lo cual requiere un incremento (descenso) de la tasa de interés nominal para alcanzar la estabilidad.

Esta regla es la que inspira la intervención de la autoridad monetaria. Propicia una reacción ante un incremento (caída) en el nivel general de los precios, aumentando (reduciendo) la tasa de interés nominal para garantizar que la tasa de interés real permanezca constante dado que los precios y salarios nominales son rígidos, lo cual garantiza que se preserve el valor de la moneda, y evita con ello distorsiones en la asignación de los recursos en la esfera de la producción y consumo, así como en los contratos de deuda.

El NCM plantea que la autoridad monetaria debe intervenir a través del alza de la tasa de interés de referencia con el objetivo de cerrar la brecha que causa el desequilibrio. Se presupone que la tasa de interés de referencia —que es de corto plazo— impacta en la estructura de tasas de interés de largo plazo.⁴ Además, la autoridad monetaria tiene la capacidad de elegir la ponderación que le asigna a las metas que pretenda alcanzar, ya sea la estabilidad de precios, la tasa de crecimiento o ambas, para lo cual utiliza una función cuadrática de pérdida social que debe minimizar con el objetivo de reducir el sacrificio para alcanzar sus metas proyectadas. La ponderación depende del entramado institucional en el que se circunscriba la autoridad monetaria y su grado de «ortodoxia».

2.2 El ncm y el modelo IS-LM

En este modelo, la tasa de interés es considerada una variable de ajuste fino (FINE TUNING). Es decir, su utilización, se presupone, coloca a la economía en un punto

⁴ La banca comercial se ajusta de manera pasiva al precio fijado por la autoridad monetaria. Se excluye un escenario de preferencia por la liquidez de los bancos. En perspectiva comparada, el ncm tiene la postura de endogeneidad del dinero de la perspectiva horizontalista poskeynesiana. De allí que algunos de los autores de esa perspectiva heterodoxa realicen esfuerzos para ofrecer una presentación analítica despojada de los fundamentos neoclásicos. Para una lectura en esa dirección, el lector puede consultar el artículo de I. D. Velásquez Garzón (2009).

de equilibrio, considerada dicha simétrica al ser válida para situaciones de auge y caída del ciclo de la economía. El escenario de trampa de liquidez, descrito por el modelo IS-LM en el cual la reducción de la tasa de interés nominal a su tope mínimo deja de ser efectiva para estimular el consumo y la inversión, es descartado del modelo del NCM.

Una distinción relevante respecto al modelo IS-LM radica en la desactivación del efecto balance real como mecanismo de estabilización. A juicio de Setterfield (2004), tal mecanismo opera al presuponer que el consumo es una función de la riqueza privada neta donde el stock de dinero forma parte. Si se incrementa (disminuye) la riqueza privada neta, entonces los agentes consumirán más (menos). El incremento de la riqueza neta puede darse por el descenso del nivel de los precios o por el incremento en el stock de dinero nominal.

Setterfield (2004) explica esa desactivación a partir de la teoría cuantitativa del dinero. Cada una de las variables están expresadas en tasas de crecimiento; por tanto, la velocidad del dinero que se asume constante tiene un valor igual a cero. La expresión que obtiene es la siguiente: $m - \pi = g$; m , π , g representan las tasas de crecimiento del stock de dinero, la tasa de inflación y la tasa de crecimiento del producto.

Con el reconocimiento de la endogeneidad, los precios que llegan al mercado tienen definido un precio como si fuesen precios de producción. Si sustituimos g por la representación tradicional de la curva IS, tal como lo propone Setterfield (2004),⁵ obtenemos la anterior expresión reformulada: $m - \pi = g_0 - \beta r$; donde g_0 y r son: el componente autónomo de la demanda agregada, y la tasa de interés real, respectivamente.

A partir de esa ecuación, el balance depende del componente autónomo de la demanda agregada y de la tasa de interés real. Partimos de una situación en la cual la tasa de crecimiento realizada es mayor que la tasa de crecimiento natural. Tal y como lo postula la curva de Phillips monetarista, este escenario conlleva a

⁵ Para fines pedagógicos, se realiza una representación gráfica del modelo del NCM. Debe mencionarse que las ecuaciones presentadas al interior se reformulan. El modelo se presenta en su forma estática para el escenario analítico de una economía sin intercambio con el exterior. Se retoma a Setterfield (2004). El lector interesado puede consultar este artículo que presenta, además del análisis de la estabilidad, modelos alternativos al NCM desde la perspectiva postkeynesiana.

la generación de inflación. En el escenario de dinero endógeno, esto no genera que el balance real se reduzca y, por tanto, que la demanda por transacciones disminuya, lo cual garantiza la convergencia de la tasa de crecimiento realizada a la tasa de crecimiento natural.

Con dinero endógeno, el mecanismo de estabilización sobre el cual descansa el modelo IS-LM se desactiva. Todo el mecanismo de estabilización depende estrictamente de la operatividad de la tasa de interés bajo control de la banca central (Setterfield, 2004).

Otra consecuencia del modelo del NCM es el rol secundario de la política fiscal. Si analizamos el gráfico 1, se puede verificar esta afirmación. Partimos de una situación de equilibrio monetaria definida por las condiciones ya mencionadas. Ahora suponemos que el gobierno activa una política fiscal expansiva. Esto se refleja a través del incremento del componente autónomo de la primera ecuación, esto es, en g_0 . La política fiscal expansiva implica que la tasa de crecimiento de la economía sea mayor. Dado que se asume que partimos de una posición de equilibrio, entonces, la tasa de crecimiento del producto actual se desvía de la posición de la tasa de crecimiento natural.

La brecha generada por el uso de una política fiscal expansiva afecta de manera positiva la tasa de crecimiento de la inflación al desviarse de la meta inflacionaria fijada por la autoridad monetaria. La autoridad monetaria debe intervenir incrementando la tasa de interés nominal (y real) para preservar el equilibrio monetario. El alza de la tasa de interés mitiga la tasa de crecimiento de la economía, vía la contracción de la inversión del sector privado. El único efecto de la política fiscal es el desplazamiento en la creación de recursos del sector privado por parte del sector público, el conocido efecto «crowding out».

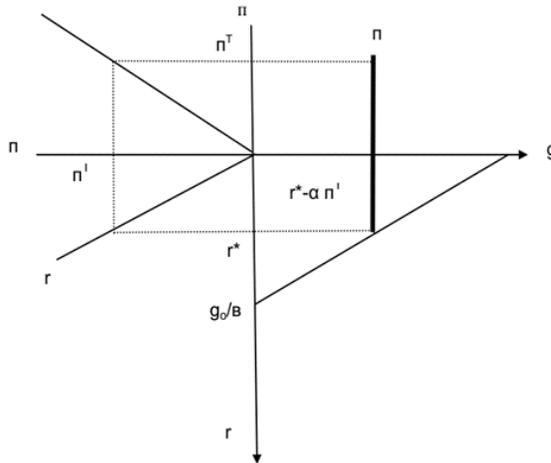
$$g = g_0 - \beta r \quad (1)$$

$$\pi = \pi_{-1} + \alpha(g - g_n) \quad (2)$$

$$r = r_{-1} + \delta(g_0 - g_n) + \alpha(\pi - \pi^T) \quad (3)$$

Este resultado posiciona la política monetaria sobre la política fiscal, sin importar el destino de los recursos de la hacienda: consumo gubernamental o inversión en capital humano y tecnológico, da lo mismo: aquella política económica derivada de los modelos de crecimiento endógeno no tiene derivación alguna del modelo del NCM.

GRÁFICO 1.



Fuente: Reformulado de Setterfield, 2004.

Lo sorprendente es que al mismo tiempo que se asume que el dinero es neutral en el largo plazo desde el punto de vista estrictamente teórico, en el plano de la política económica, la entidad responsable de ese objeto «neutral» controla y sujeta los alcances del manejo del resto de las políticas económicas. Ello exhibe a la moneda como un operador político. Es decir, es una mediación de la totalidad social, por lo que los términos de su acceso determinan la cobertura de la deuda social (Théret, 2013), y la posibilidad de la soberanía nacional en materia de política económica (Marques-Pereira, 2000), así como fungir como el tercero excluido, los términos de su intervención inciden en la distribución funcional del ingreso (Moreno, 2014).

En resumen, el modelo del NCM adopta como instrumento la tasa de interés con el objetivo de garantizar el equilibrio monetario. La representación de la economía descansa en la introducción de variables naturales que arrastran la adopción de la dicotomía «real»-«monetaria»; y si bien el dinero es considerado endógeno, los fundamentos representan una continuidad de la tradición neoclásica en macroeconomía, tal y como su principal constructor analítico Michael Woodford (2003) lo dice: «The model is derived from explicit optimizing foundations. In this way it is established that a nonmonetarist analysis of the effects of monetary policy does not involve any theoretical inconsistency or departure from neoclassical orthodoxy.» (Woodford, 2003, p. 238, citado en Hoover, 2004).

A continuación, se presenta un esbozo crítico a este modelo para mostrar que se trata de una construcción analítica que prescribe el funcionamiento de la economía en equilibrio perpetuo. La principal consecuencia de ello es el insuficiente realismo a causa de la exclusión de procesos de desequilibrio y crisis que resultan intrínsecos al funcionamiento regular de la macroeconomía en el capitalismo.

3. Desafíos al NCM

Se exponen a continuación cuatro desafíos a la construcción del NCM. El primero de manera lacónica compara el análisis de Wicksell con el modelo del NCM. La comparación se justifica porque el modelo contemporáneo es considerado heredero de Wicksell. El segundo corresponde al supuesto de concebir al stock de capital como dado. El tercero, la concepción sobre el funcionamiento del mercado de capitales, mientras el cuarto expone la jerarquía dentro del sistema monetario internacional.

3.1 Wicksell y el Nuevo Consenso Macroeconómico

El uso de la tasa de interés como instrumento de la autoridad monetaria no es una novedad para el análisis económico. Su ubicación se remonta a los planteamientos del economista sueco Knut Wicksell en su obra *Interés y precios* publicada a finales del siglo XIX, como ha sido reconocido por uno de los principales teóricos del NCM, el economista Michael Woodford (Hoover, 2004; Fontana, 2006).

Sin embargo, el NCM adopta de Wicksell el uso de la tasa de interés como instrumento de control de la autoridad monetaria, pero lo hace a partir del respeto a la tradición de la metodología neoclásica: individuo y orden natural como ya lo hemos señalado.

A diferencia del NCM, Wicksell concibe la existencia de clases sociales⁶ definidas por el rol que desempeñan en el funcionamiento de la economía. La economía se conforma de banqueros, que son los responsables del otorgamiento del crédito, productores que deciden el volumen de la producción y la contratación

⁶ Nos referimos a clases sociales desde una perspectiva sociológica, no a la definición de clases de la crítica de la economía política.

de la fuerza de trabajo, y los asalariados están subordinados a las decisiones de los productores, y de los capitalistas que tienen el rol de ahorradores y comerciantes en el intercambio.

Wicksell explica que la creación de los recursos o la dinámica de la reproducción tiene su origen en la brecha generada entre los dos precios: la tasa de interés natural, también llamada tasa de rendimiento de los bienes de capital, y la tasa de interés de préstamo. El propósito del análisis económico inspirado en la brecha es definir las condiciones que garantizan que la economía se encuentre en equilibrio monetario.

Wicksell describe tres condiciones. La primera condición es que la tasa de interés natural sea igual a la tasa de interés monetaria. Esto significa que los productores no tienen estímulos para incrementar la inversión ni los banqueros para otorgar préstamos. La segunda condición es que el ahorro es igual a la inversión realizada. La demanda de crédito es igual a la oferta de crédito. El cumplimiento de estas dos condiciones implica la tercera condición, que se define por la constancia del nivel general de los precios (Myrdal: 1999).⁷ Esto significa la preservación del valor de la moneda.

La descripción algebraica de las condiciones del equilibrio monetario, siguiendo a Fontana (2006), es la siguiente:

$$i_n = i_m \text{ (III.1.1)}$$

$$S = I \text{ (III.1.2)}$$

$$\Delta p = 0 \text{ (III.1.3)}$$

o

$$S - I = g(i_n - i_m)$$

Donde i_n denota tasa de interés natural; i_m denota tasa de interés monetaria; S , I , ahorro e inversión, respectivamente, y la letra g es un coeficiente de reacción ante el surgimiento de la brecha entre los dos tipos de interés. Si partimos de una posición de equilibrio monetario y en la economía acontece un «choque» que estimula la

⁷ Myrdal (1999) realizó una crítica de los fundamentos del análisis económico de Wicksell en dos sentidos. Por un lado, cuestionó el cálculo de la tasa de interés natural. Por otro lado, planteó que las primeras dos condiciones en realidad son una. La discusión sobre la validez de estas dos críticas rebasa el propósito de este ensayo. Basta solamente mencionar que la crítica de Myrdal no pone en tela de juicio analizar la economía a través de la brecha de rentabilidad.

tasa de interés natural, Wicksell señala que la tasa de rendimiento del capital será mayor que el costo del préstamo. Ello estimulará la inversión y la producción global de la economía. En la economía que describe Wicksell todo el dinero se concibe como crédito, esto es, que el consumo, la producción y la inversión dependen de esta condición. La existencia de la brecha positiva estimula la demanda de crédito de los productores. Dado que al ahorro permanece constante, entonces la brecha de rentabilidad se satisface a través de la creación de crédito que conlleva el alza de los precios.

Este proceso no cesará porque los banqueros sufren de la ilusión prevaleciente por el «boom» de la economía; por tanto, la única posibilidad de cerrar la brecha es que la autoridad monetaria intervenga aumentando la tasa de interés de referencia de los préstamos para detener el alza de los precios, ya que en una economía de crédito puro no existen reservas que permitan observar a los bancos su agotamiento.

El proceso acumulativo de Wicksell nace como una respuesta a los críticos de la teoría cuantitativa del dinero en su versión mecanicista. Esto es $MV=PY$, ya que en dicha versión existe un efecto indirecto de influencia del dinero en los precios vía la tasa de interés. Lo relevante del argumento de Wicksell radica en que el proceso acumulativo ocurre si y solo si es posible la coexistencia de un mercado en equilibrio (crédito) y un mercado en desequilibrio (bienes) (León, 2002).

La posibilidad de dicho proceso acumulativo para Wicksell se debe a que los saldos monetarios están concentrados en los bancos, no así en los bolsillos de los individuos. En palabras del propio Wicksell (1936, 41):

[...] it assumes an almost completely individualistic system of holding cash balances. In fact [...] the individual balance has become scarcely anything more than accounting magnitude, a legal conception, and is replaced in practice by a kind of collective holding of balances, arising out of the acceptance by banks of deposits.

Esta presentación sintética del análisis de Wicksell permite plasmar diferencias importantes con el modelo del NCM. En principio, la fuente de la inflación en Wicksell es el resultado de la oportunidad de realizar inversión por parte de los productores y que es compartida por los banqueros a través del incremento de la oferta de crédito, mientras que en el modelo del NCM la inflación es el resultado exclusivo de un exceso de demanda provocado por el alza salarial o por el uso discrecional

de la política monetaria, aunque esta última fuente es restringida en la medida en que se cumpla la independencia de la banca central en relación al ciclo político.

Esto nos lleva a la siguiente diferencia. Ella consiste en que el proceso acumulativo de Wicksell desaparece del modelo del NCM, ya que este modelo:

[...] asume un agente representativo que maximiza su utilidad intertemporal, las expectativas en este modelo siempre se verifican, por lo tanto, los choques en la economía generan patrones de transición que se deducen de comparar entre dos patrones de equilibrio intertemporal. Los cambios operados a través de la tasa de interés se realizan antes de que el equilibrio se haya alcanzado. (Hicks, citado en Amendola et al., 2004).

En otras palabras, en el modelo del NCM no existe la idea de la gravitación, a diferencia del proceso acumulativo de Wicksell, donde la tasa de interés natural se define como el punto de convergencia de largo plazo al cual debe arribar la tasa de interés de mercado.

Por lo anterior, se desprende otra diferencia importante. En el modelo de Wicksell, el objetivo del equilibrio monetario a través de la intervención de la autoridad monetaria es controlar la inflación, mientras que en el modelo del NCM el objetivo es la estabilidad de precios. La inflación en el modelo del NCM ya tiene un nivel predeterminado que se refleja en la meta inflacionaria (banda de valores) incorporada en la función de reacción de la banca central.

El proceso acumulativo es de gran relevancia porque permite analizar la reproducción de una economía en términos de desequilibrio y equilibrio, mientras que en el NCM tal desequilibrio no existe; y esto se explica porque los saldos monetarios son parte de una función de utilidad intertemporal maximizada. De ahí que los bancos comerciales no tienen rol en la representación de la economía de crédito del modelo del NCM.

Si bien el planteamiento de Wicksell tiene inconsistencias,⁸ lo relevante del análisis de este autor «ortodoxo» es que presenta al dinero como institución, no como objeto de elección individual, base de la explicación mecanicista de la teo-

⁸ El lector puede consultar la obra de Gunnar Myrdal (1999) para profundizar en los alcances y las limitaciones del análisis de K. Wicksell sobre el equilibrio monetario. Un aporte al respecto se encuentra en de León Arias (2014).

ría cuantitativa del dinero y de las explicaciones para integrar el dinero en el marco del equilibrio general y de la teoría monetaria neoclásica.

3.2 La imposibilidad del declive de la tasa de rendimiento

La crítica más frecuente a toda construcción que asuma la existencia de una tasa de interés natural consiste, por un lado, en señalar que la unicidad de dicha tasa no existe en una economía monetaria y, por otro, la imposibilidad de observar dicha variable. No es el propósito de este artículo analizar los fundamentos de estos planteamientos⁹. A continuación, vamos a suponer que dicha tasa es única y además observable.

La crítica que se propone se dirige hacia un particular supuesto adoptado en el modelo del NCM. El supuesto es que la tasa de interés natural se define como aquella tasa en la cual no existe el dinero ni los banqueros. Sus determinantes son «reales». Partimos de una posición de equilibrio monetario. La inflación observada es igual a la meta inflacionaria y la tasa de interés real es igual a la tasa de interés natural. Ahora se presenta un choque tecnológico en la economía como resultado de la innovación.

El choque tecnológico incrementa la tasa de interés natural porque la nueva tecnología incrementa la tasa de rendimiento de los bienes de capital. El choque tecnológico genera una brecha entre la tasa de interés natural y la tasa de interés de mercado por lo cual se espera que en ausencia de intervención —dada la rigidez— se produzca un proceso acumulativo que conlleva al alza del nivel general de los precios.

El incremento de la tasa de interés de referencia o monetaria garantiza que la brecha se cierre. A pesar de la imposible observación de la tasa de interés natural, asumimos que la autoridad monetaria identifica claramente que la variación de los precios proviene del choque tecnológico.

A diferencia de los modelos del crecimiento en los que la tasa de interés natural tiene como referente el largo plazo, en el modelo macroeconómico del NCM dicha tasa se considera de mediano plazo por la presencia de fluctuaciones tales

⁹ Basta mencionar que, en el marco de la historia del pensamiento económico, el economista Piero Sraffa demostró en contra de la visión de Hayek, que la unicidad de dicha tasa ni siquiera prevalece en una economía de trueque. En tal economía, habrá tantas tasas de interés natural como número de mercancías existan.

como el choque tecnológico. Sin embargo, en esta construcción, la tasa de interés natural se considera exógena y constante. La implicación de este supuesto es notable. Si la tasa de interés natural se asumiera endógena, por un lado, tenemos que el rendimiento tiene distintas fuentes de explicación. No solo la del factor capital, sino la proveniente del trabajo o por la complementariedad del capital que generaría externalidades positivas. Por otro, si el stock de capital está dado, entonces no existe en este modelo el escenario en el que la tasa de rendimiento del capital declina como resultado del proceso de acumulación de capital.

Pero existe un problema mayor. Si el stock de capital es constante, se asume una particular concepción de la inversión: aquella en la cual la producción no consume tiempo y todo el producto es consumido en el mismo periodo. De esta manera, el movimiento del producto actual será resultado exclusivo de las decisiones del consumo determinado por cambios en las preferencias de los agentes. La implicación de este supuesto es la siguiente:

No hay vínculo entre periodos de tiempo. Si los hogares encaran un desequilibrio, entonces los hogares desean ahorrar o desahorrar, pero no hay mecanismo para hacerlo. Su única alternativa consiste en cambiar su demanda de consumo y su oferta de trabajo, pero existe un problema por la rigidez de los precios [...] la autoridad monetaria debe intervenir para alterar el balance real de un periodo a otro (Mehrling, 2004).

Las implicaciones sobre el supuesto exógeno y constante de la tasa de interés natural no son menores. Por un lado, si no se adoptara este supuesto de stock de capital constante, la regla de Taylor no garantiza la estabilidad de los precios, ya que los cambios en el stock de capital implicarían distintos niveles de precios (Weber et al., 2008). Por tanto, con base en el supuesto de stock de capital constante, en realidad la regla de Taylor definida por la ecuación (1.3) –seguimos a Weber et al. (2008) – debería ser: $it=c + g_1xt + g_2nt$, donde la letra c denota stock de capital es constante.

Por otro lado, asumir que el stock de capital es constante impacta en la forma de intervención de la autoridad monetaria, ya que no es posible distinguir entre el escenario de deflación secular y el escenario de contracción económica. Dado que no reconoce que la tasa de rendimiento tiende a declinar con el incremento del stock de capital porque este se asume constante, entonces si la autoridad monetaria observa la caída del nivel general de los precios explicada por la producti-

vidad y el respeto de las condiciones de equilibrio en el mercado de trabajo, una posible respuesta de la autoridad monetaria es relajar la política monetaria para evitar lo que se percibe como deflación secular. Sin embargo, la deflación puede también ser el resultado del aumento del stock de capital que disminuye la tasa de rendimiento de los bienes de capital.

La ausencia de este último mecanismo de caída en el nivel general de los precios, resultado de la competencia, imposibilita distinguir la deflación secular de una verdadera contracción económica. El resultado de relajar la política monetaria puede alimentar una revaloración de la propiedad en el mercado de activos que no implique un ascenso del volumen de la inversión, ya que la tasa de rendimiento esperada ha declinado como resultado de la acumulación de capital.

El modelo del NCM no concibe por el supuesto de stock de capital constante que el incremento de la inversión como resultado de la brecha entre la tasa de interés monetaria y la tasa de interés natural puede tener un mecanismo de igualdad en ausencia de intervención de la autoridad monetaria. Por ejemplo, el descrito por Keynes: el rendimiento de los bienes de capital declina conforme se hace más abundante el volumen de bienes de capital hasta igualarse con la tasa de interés monetaria.

En ausencia de reconocimiento de este mecanismo, la reducción de la tasa de interés que opera como resultado de no distinguir la deflación secular de una contracción económica, puede estimular la demanda de crédito al consumo o un escenario de notable importancia en la actualidad: la inflación de activos.

Sin embargo, esa clase de inflación no se explica a partir de la representación macroeconómica del NCM que presupone en todo momento que la coincidencia de la tasa de interés monetaria con la tasa de interés natural implica que los precios formados en el mercado de activos financieros se realizan con base en la hipótesis del mercado de eficiencia. En otras palabras, se presupone la primacía de las decisiones realizadas en el mercado de bienes sobre las decisiones realizadas en el mercado de capitales.

3.3 La inflación de activos

La presencia de inflación de activos es una preocupación que se ha reconocido en los últimos años por la banca central de los países desarrollados, pero no existe como prescripción normativa derivada del modelo base. La causa es que este modelo es incapaz de percibir inflación de activos porque presupone de antemano

que la brecha entre la tasa de interés monetaria y la tasa de interés real se cierra si se adopta el cabal cumplimiento de la función de reacción de la banca central.

Se presupone de manera implícita que el mercado de capital realiza una valuación de las acciones con base en los fundamentales de la economía. Esto es, que los agentes colocados del lado de la esfera financiera calculan el rendimiento de su riqueza con base en el valor «real». Esto significa que los derechos se calculan a partir de la dimensión física. Se trata de la adopción de la hipótesis del mercado de eficiencia.

El argumento de tal hipótesis es que cualquier acto de especulación será neutralizado a partir de la activación del arbitraje. Las bases sobre las cuales el arbitraje opera dependen de un supuesto fundamental en el análisis de Hyme (2003), a saber: el precio esperado de los activos se mantendrá constante a lo largo del horizonte de evaluación.

En términos analíticos, el funcionamiento de la hipótesis del mercado de eficiencia para el caso de las acciones, siguiendo a Erturk (2006) es el siguiente:

$$\begin{aligned} \partial p / \partial t &= j(p^e - p) \quad (\text{III.3.1}) \\ \text{Si } p^e > p, & \text{ entonces } \partial p / \partial t < 0 \\ \text{Si } p^e < p, & \text{ entonces } \partial p / \partial t > 0 \\ P(t) &= P(0)e^{-jt} + p^e \quad (\text{III.3.2}) \end{aligned}$$

La ecuación III.31 describe que los cambios en los precios de un determinado activo están en función de la diferencia entre el precio esperado (p^e) y el precio actual del activo (p). Si el precio esperado es mayor que el precio actual, se asume que el precio del activo descenderá. En caso contrario, si el precio esperado es menor que el precio actual, el precio del activo se incrementará. Los cambios en el precio esperado disociados del precio actual son la fuente de la especulación. Pero por la hipótesis del mercado de eficiencia se garantiza que el arbitraje nulifica la conducta especulativa, ya que la velocidad de ajuste denotada con la letra j en la ecuación III.3.2 siempre tiene un valor positivo, lo que implica que la estabilidad del ajuste. Así, la valoración realizada en la esfera financiera refleja el rendimiento real del activo.

Esto se explica asumiendo la construcción del equilibrio general de Arrow-Debreu. El precio esperado de las mercancías (activos desde el lado financiero) siempre coincide con el precio actual, ya que el valor que adopta el activo ha sido fijado al momento de la apertura del mercado de entrega inmediata o spot;

incluso si introducimos el riesgo, se presupone que los agentes conocen todos los estados de contingencia. El precio esperado del activo permanece constante en el tiempo porque los mercados futuros se definen como simple entrega de mercancías. Esto es el supuesto de mercados completos de la construcción del equilibrio general.

En términos del marco adoptado por el modelo del NCM, la coincidencia entre la tasa de interés nominal y la tasa de interés natural presupone que la valoración del activo financiero sigue la valoración del activo en su dimensión real, lo cual significa la determinación física. Hicks señaló hace más de seis décadas la implicación de asumir la igualdad de Wicksell:

[...] no hay ninguna razón para que esta tasa «natural» haya de ser la misma que la auténtica tasa monetaria de interés [...] solo serán idénticas si los precios futuros de la mercancía auxiliar son iguales a los precios inmediatos [...] El supuesto de un valor constante del dinero es una limitación muy fuerte para la validez del argumento; pero el supuesto de que no hay riesgo es más que una limitación —es una fuente evidente de error—. (Hicks, 1976, p. 189).

La posibilidad de deducir la inflación de activos solo se obtiene si el mercado futuro no solamente se utiliza para entregar las cantidades pactadas y pagadas a la apertura del mercado, sobre todo si se esperan cambios en los precios. Y así resulta plausible la activación de la inflación o deflación de capital. En ese sentido, siguiendo a Erturk (2006) ahora se tiene que:

$$P^e = P + \sigma \delta p / \delta t \quad (\text{III.3.3})$$

Sustituyendo 3 en la ecuación 1 obtenemos la siguiente expresión:

$$\partial p / \partial t = j [p + \sigma \delta p / \delta t - p]$$

Después de realizar el autor una serie de derivaciones algebraicas obtiene una ecuación diferencial que adopta la siguiente forma:

$$P(t) = [p(0) - p] e^{j(1-\sigma)t} + p \quad (\text{III.3.4})$$

La nueva condición de estabilidad que se encuentra en la ecuación (III.3.4) depende de la elasticidad de las expectativas y de la velocidad de reacción. Si la velocidad de reacción es instantánea, la condición de estabilidad depende de la elasticidad de las expectativas. Si dicha elasticidad es menor a la unidad, hay convergencia al equilibrio. En caso contrario, cuando los agentes revisan su precio futuro esperado más que proporcional a los cambios en el precio actual, elasticidad de las expectativas es mayor a la unidad. Por tanto, la especulación se puede convertir en una burbuja sobre el valor de los activos.

Levantar entonces el supuesto que los precios esperados se mantengan constantes posibilita la idea que en la economía existe incertidumbre sobre el precio esperado y el valor del dinero. El problema de ello es que atenta contra un supuesto pilar de la construcción analítica del NCM: mercados completos. Por dicho supuesto la autoridad monetaria inspirada en ese modelo reconoce como única fuente de la inflación la que proviene del mercado de bienes, ya sea como resultado de un incremento de los salarios que viola la equivalencia con la productividad marginal del trabajo y, con ello, la meta inflacionaria se define con referencia a una canasta de bienes y servicios, sin incorporar la inflación o deflación de los activos.

Si bien el modelo de Woodford incluye como parte de la riqueza de los agentes las acciones (Mehrling, 2006), estas se cotizan con base en los fundamentales presuponiendo una relación positiva entre dividendo y consumo. Por ende, la decisión de consumo es considerada racional, lo cual impide plantear que la burbuja de activos sea el resultado de una conducta irracional del agente representativo.

En una versión realista que reconozca la inflación de activos, se desprende una regla inspirada en controlar dicha inflación, lo que Arestis y Karakitsos (2004) definen como la regla de la riqueza neta, y Boyer (2010) a partir de una regla que prosigue el cálculo de Von Neumann para detectar la presencia de la burbuja.

3.4 Jerarquía monetaria

Del anterior desafío planteado que produce la presencia de la incertidumbre sobre el futuro, fundamento de la macroeconomía de Keynes (2003), se desprende un hecho que adquiere una gran relevancia en el desenvolvimiento del mercado mundial: la jerarquía en el orden monetario internacional (De Conti, 2021).

La presencia de la jerarquía en términos del análisis monetario refleja la conducta de los agentes económicos a protegerse, cuya medida se encuentra en la adopción de una moneda como unidad de cuenta de los intercambios interna-

cional, así como la preferencia por instrumentos emitidos por el estado nacional cuya unidad de cuenta detenta la posición privilegiada.

Desde la década de los setenta, esa unidad de cuenta es el dólar. La divisa por excelencia que en los términos de Keynes (2003) proporciona resguardo frente a la incertidumbre radical, expresión de la preferencia por la liquidez en el mercado de divisas (De Conti, 2021).

Una implicación de la jerarquía monetaria es que obliga a los países cuya moneda no es una divisa, a elevar el premio para lograr atraer capitales, lo cual genera que la estructura de tasas de interés en esos países resulte más elevada, encareciendo el costo de la inversión nacional, y sacrificando el reconocimiento de los asalariados (Marques-Pereira, 2000).

Esas mismas economías ante un choque en el mercado mundial, los agentes sobrereaccionan con una pérdida de confianza sobre la moneda emitida en ese espacio, aspecto que ha obligado a estos países a la acumulación de reservas en la unidad de cuenta privilegiada en aras de minimizar la depreciación de la moneda nacional cuando ocurre ese escenario (Carneiro y De Conti, 2022; De Conti, 2021).

Esa condición redondea la condición de dependencia señalada por los economistas del subdesarrollo, quienes expusieron el subdesarrollo en términos de intercambio desigual. Ahora al problema del valor agregado desigual entre los países durante el intercambio comercial se añade el criterio de la confianza depositada en pocas unidades de cuenta, lo cual cierra el círculo del subdesarrollado de esos países.

Por eso, la jerarquía monetaria que existe en el sistema monetario internacional es vinculante con la pérdida de soberanía política. La moneda entonces adquiere una dimensión de soberanía política (Lo Vuelo y Marques-Pereira, 2021), perspectiva que exhibe la conceptualización limitada de la teoría del valor sobre la moneda al verla como instrumento que supera la fricción del trueque (Benetti, 2000), no así como lo que es: expresión constitutiva de relaciones sociales y de la totalidad (Théret, 2014), un hecho social total (Théret, 2013), cuya organización es fuente de ejercicio y disputa de la soberanía (Dutraive y Théret, 2017).

El aspecto de la jerarquía de monedas no es un aspecto que se encuentra presente en el modelo del NCM. La introducción del intercambio con el exterior en ese modelo presupone la direccionalidad convencional del tipo de cambio en el comercio internacional, donde cualquier moneda nacional es figurada como divisa. Es decir, entran en pie de igualdad. Sin duda, un supuesto, una conceptualización, contrariada por la realidad vigente del sistema monetario internacional.

Conclusiones

La versión dominante de la política macroeconomía a nivel mundial, el NCM, sustituto del modelo IS-LM, no ha implicado una mayor comprensión de los problemas centrales de la teoría macroeconómica, a saber: desempleo, quiebras de empresas y bancos, burbuja del valor de activos y su consecuente deflación, así como el orden monetario internacional desigual. Se trata de hechos que muestran el funcionamiento regular de las economías con desequilibrio y crisis.

Ello muestra que la representación es inadecuada, carente de un realismo referencial a la dinámica de la economía, ya que, si bien el NCM expone un mayor realismo respecto al modelo IS-LM, su vinculación al equilibrio en el que subyace el tiempo lógico, reposa en considerar los saldos monetarios como individuales, la ausencia de reconocimiento del declive de la tasa de rendimiento de los bienes de capital, lo que no permite distinguir la deflación secular de una contracción económica, la ausencia de inflación/deflación de activos al asumir el supuesto de mercados completos, y la negación de la jerarquía de divisas en el sistema monetario internacional.

La única virtud del NCM radica en reconocer una importante condición en la que se reproducen las economías contemporáneas: el dinero endógeno, aunque su tratamiento es limitado al conceptualizar el dinero como un velo donde el dinero se piensa neutral en el largo plazo.

Así que ofrecer explicaciones consistentes con la dinámica de la reproducción de la economía de mercado requiere explorar otras perspectivas analíticas que descansen en otros fundamentos de representación de la macroeconomía, cuyo proceso de abstracción recupere la irreversibilidad que subyace en la noción de tiempo histórico, presentación y discusión que corresponde a futuros artículos.

Referencias

- Amato, J. (2005). The Role of the Natural Rate of Interest in Monetary Policy. *CESifo Economic Studies*, 41, 729-755. <<https://doi.org/10.1093/cesifo/51.4.729>>.
- Amendola, M., Gaffard, J.-F., and Saraceno, F. (2004). Technological Shocks and the Conduct of Monetary Policy. *Revue Économique*, 55(6), 1241-1264. doi 10.3917/reco.556.1241.

- Arestis, P., y Karakitsos, E. (2004). On the US Post-New Economy' Bubble: Should Asset Prices be Controlled?. *The New Monetary Policy*, 88. <<https://doi.org/10.4337/9781845427931>>.
- Argitis, G. (2013). The Illusions of the New Consensus in Macroeconomics: a Minskian Analysis. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(3), 483-505. doi: <10.2753/PKE0160-3477350309>.
- Ash, M., y Louçã, F. (2019). *Sombras: el desorden financiero en la era de la globalización*. Sylone.
- Benetti, C. (2000). Money, Individual Choice and Frictions. En K Puttaswamaiah (editor). *John Hicks: His Contributions to Economic Theory and Application*. New Jersey: New Brunswick.
- Boyer, R. (2010). La crisis actual a la luz de los grandes autores de la economía política. *Economía: Teoría y Práctica*, (33), 11-58.
- Caballero, R. J. (2010). Macroeconomics After the Crisis: Time to Deal with the Pretense-Of-Knowledge Syndrome. *Journal of Economic Perspectives*, 24(4), 85-102. doi: <10.1257/jep.24.4.85>.
- Carrasco, C. A., y Ferreiro, J. (2013). Inflation Targeting and Inflation Expectations in Mexico. *Applied Economics*, 45(23), 3295-3304. doi: <10.1080/00036846.2012.707772>.
- Carneiro, R., y De Conti, B. (2022). Exorbitant Privilege and Compulsory Duty: the two Faces of the Financialised IMS. *Cambridge Journal of Economics*, 46(4), 735-752. <<https://doi.org/10.1093/cje/beaco27>>.
- De Conti, B. (2021). Jerarquía monetaria e impactos sobre países periféricos. En Vázquez García, A. y Rodríguez Nava, A. *El desarrollo como conflicto*. México: Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco, 131-150.
- Davis, J. B. (1989). Axiomatic General Equilibrium Theory and Referentiality. *Journal of Post Keynesian Economics*, 11(3), 424-438. doi: <10.1080/01603477.1989.11489752>.
- Duarte, P. G., & Hoover, K. D. (2012). Observing Shocks. *History of Political Economy*, 44(suppl_1), 226-249. <<https://doi.org/10.1215/00182702-1631851>>.
- Dutraive, V., y Théret, B. (2017). Two Models of the Relationship Between Money and Sovereignty: an Interpretation Based on John R. Commons's Institutionalism. *Journal of Economic Issues*, 51(1), 27-44. <<https://doi.org/10.1080/00213624.2017.1287482>>.
- Erturk, K. (2006). Speculation, Liquidity Preference and Monetary Circulation. En Arestis, P. y Sawyer, M. (editors), *A Handbook of Alternative Monetary Economics*. London: Edward Elgar, 454-470.

- Fontana, G. (2006). The «New Consensus» View of Monetary Policy: A New Wickse-
llian Connection? *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*.
(3) 2, 263-278. doi: <<https://doi.org/10.4337/ejeep.2006.02.10>>.
- Hernandez-Cervantes, J. I. (2022). Does Behavioral Economics Substitute or Com-
plement Neoclassical Economics? Rethinking the Behavioral Revolution from
a Contextualist Approach. *Brazilian Journal of Political Economy*, 42, 532-549.
<<https://doi.org/10.1590/0101-31572022-3248>>.
- Heron, E. L. (2007). The New Governance in Monetary Policy: A critical Appraisal
of the Fed and the ecb. En *Aspects of Modern Monetary and Macroeconomic Policies*.
Palgrave Macmillan, London, 146-171.
- Hyme, P. (2003). La teoría de los mercados de capitales eficientes: un examen
crítico. *Cuadernos de Economía*, 22(39), 57-83.
- Hoover, K. (2006). A Neowicksellian in a New Classical World: The Methodology
of Michael Woodford´s Interest and Prices. *Journal of the History of Economic
Thought*, 28(2), 143-149. <<https://doi.org/10.1080/10427710600676322>>.
- Hicks, J. (1976). Valor y capital. México: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. (2003). *Teoría general de la ocupación, el interés, y el dinero*. México: Fondo
de Cultura Económica.
- Lang, D., y Setterfield, M. (2006). History Versus Equilibrium? On the Possibility and
Realist Basis of a General Critique of Traditional Equilibrium Analysis. *Journal of
Post Keynesian Economics*, 29(2), 191-209. doi: <10.2753/PKE0160-3477290202>.
- Lázaro, A., & Perrotini, I. (2014). The Modus Operandi of New Consensus Macro-
economics in Brazil, Chile and Mexico. *Problemas del Desarrollo*, 45(179), 35-63.
<https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S030170362014000400003&script=sci_abstract&tlng=en>.
- León-Arias, A. (2014). Some lessons for monetary policy based on interest rates
rules from Myrdal's Monetary Equilibrium: Why should we read Myrdal as a
complement of Wicksell?. In *Economic Development and Global Crisis* (pp. 65-89).
Edited By José Luís Cardoso, Maria Cristina Marcuzzo, María Eugenia Romero
Sotelo. Routledge.
- León, M. J. L. (2002). Análisis crítico del planteamiento del problema de la neutra-
lidad: Wicksell, Hayek y Patinkin. *Análisis Económico*, 17(36), 107-142. <<https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=41303604>>.
- Lizarazu Alanez, E. (2006). La macroeconomía IS-LM. Una retrospectiva teórica
estilizada. *Investigación Económica*, 65(256), 103-129. <<http://www.scielo.org.mx/>

- scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0185-16672006000200103&lng=es&tlng=es>.
- Lo Vuolo, R.M. y Márques-Pereira, J. (2021). De la pérdida de soberanía monetaria a la pérdida de soberanía política: los ejemplos de Argentina y Grecia. En Nassif, A. A y Bizberg, I. (2021). *Variedades de capitalismos en crisis*. El Colegio de Mexico.
- Longuet, S., y Marques-Pereira, J. (2015). Discours de la Crise, *Crise du Discours. Économie et Institutions*, (22). <<https://doi.org/10.4000/ei.971>>.
- Louçã, F. (2004). Swinging all the way: the Education of Doctor Lucas and Foes. *History of Political Economy*, 36(4), 689-735. Project MUSE. <muse.jhu.edu/article/178095>.
- Márques-Pereira, J. (2000). Soberanía monetaria, legitimidad política y sociedad salarial: lo que está en juego en el Mercosur a la luz de la construcción europea. *Problemas del Desarrollo. Revista Latinoamericana de Economía*, 31(121), 9-34. <<https://www.redalyc.org/pdf/118/11820085002.pdf>>.
- Martínez-Ordaz, M. y Hernández-Cervantes, J. I. (2020). Tolerancia a la inconsistencia en las ciencias sociales: contradicciones entre teoría y observación en la economía. *Perspectiva Filosófica*, 47(2), 540-589. Doi: <<https://doi.org/10.51359/2357-9986.2020.248950>>.
- Martin, R. (2011). Regional Economic Resilience, Hysteresis and Recessionary Shocks. *Journal of Economic Geography*, 12, 1-32. <<https://doi.org/10.1093/jeg/lbro19>>.
- Mata, T., y Louçã, F. (2009). The Solow Residual as a Black Box: Attempts at Integrating Business Cycle and Growth Theories. *History of Political Economy*, 41(Suppl_1), 334-355. doi: <<https://doi.org/10.1215/00182702-2009-031>>.
- Mehrling, P. (2006). Mr. Woodford and the Challenge of Finance. *Journal of the History of Economic Thought*, 28(2), 161-170.
- Myrdal, Gunnar (1999). *Equilibrio monetario*. Madrid: Pirámide.
- Moreno Rivas, Á. M. (2014). La política monetaria y la distribución funcional del ingreso: lo que usted quiso saber y no se atrevió a preguntar. Documentos FCE Escuela de Economía, (50).
- Perrotini Hernández, I. (2007). El nuevo paradigma monetario. *Economía UNAM*, 4(11), 64-82. <https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1665952X2007000200004>.
- Romer, D. (2002). *Macroeconomía avanzada* (2da edición). Madrid, España: McGraw-Hill.
- Romer, D. (2000). Keynesian Macroeconomics Without the LM Curve. *Journal of Economic Perspectives*, 14(2), 149-169. doi: <[10.1257/jep.14.2.149](https://doi.org/10.1257/jep.14.2.149)>.

- Sánchez, A. Q., y París, D. A. I. M. (2022). El Nuevo Consenso Macroeconómico como instrumento para alcanzar objetivos de inflación y empleo en México. Hacia una economía más estable y una mejor inserción internacional. *Economía UNAM*, 19(56), 125-141. <El-Nuevo-Consenso-Macroeconomico-como-instrumento-para-alcanzar-objetivos-de-inflacion-y-empleo-en-Mexico-Hacia-una-economia-mas-estable-y-una-mejor-insercion-internacional.pdf> (researchgate.net).
- Setterfield, M. (2004). *Central Banking, Stability and Macroeconomics Outcomes: A Comparison of New Consensus and Post Keynesian Monetary Macroeconomics*. Central Banking in the Modern World. Edited (Marc Lavoie y Mario Secareccia). London: Edward Elgar, 35-56.
- Taylor, J. (2000). Teaching Modern Macroeconomics at the Principles Level. *American Economic Review*, 90(2), 90-94. doi: <10.1257/aer.90.2.90>.
- Tobón, A. (2009). Schumpeter y la nueva síntesis neoclásica en macroeconomía. *Perfil de Coyuntura Económica*, (14), 173-188 (scielo.org.co).
- Théret, B. (2013). *La moneda a través del prisma de sus crisis de ayer y de hoy. La moneda develada por sus crisis*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia (sede Bogotá). Facultad de Ciencias Económicas. <E.LaMoneda_20190405.pdf> (unal.edu.co)
- Théret, B. (2013). *Por un federalismo monetario europeo*. El síntoma griego, Madrid: Errata Naturae.
- Velásquez Garzón, I. D. (2009). Oferta monetaria y tasa de interés: un análisis comparativo en las teorías postkeynesiana y circuitista. *Ecos de Economía: A Latin American Journal of Applied Economics*, 13(29), 21-59. <http://hdl.handle.net/10784/15520>.
- Villegas, C. (2014). Del modelo IS-LM al Nuevo Consenso Macroeconómico, *Tiempo Económico*, 11(28), 5-21.
- Weber, A. A., Lemke, W., & Worms, A. (2008). How Useful is the Concept of the Natural Real Rate of Interest for Monetary Policy? *Cambridge Journal of Economics*, 32(1), 49-63. <https://doi.org/10.1093/cje/bemo18>.
- Wicksell, K. (1936). *Interest and Prices*. Palgrave Macmillan.