

Peter Howells*

ECONOMÍA POSTKEYNESIANA**

La economía postkeynesiana se considera a menudo como una colección de críticas oportunistas de los aspectos de la economía ortodoxa. En este artículo argumentamos que es mejor contemplarla más bien como un desarrollo de los aspectos principales de la Teoría General de Keynes. A modo de ilustración exponemos las posturas postkeynesianas sobre el precio de las empresas, el papel desempeñado por las expectativas y la incertidumbre, las implicaciones para el mercado de trabajo y la importancia del dinero. No se contemplan otros aspectos importantes, pero son suficientes para explicar la creencia esencial de que las economías modernas están sujetas a importantes fluctuaciones en el producto, y que los Gobiernos deberían centrarse más en políticas que estimulen la demanda agregada y preocuparse menos de la inflación.

Palabras clave: dinero, expectativas, fijación de precios, Keynes.

Clasificación JEL: B52, E12.

1. Introducción. ¿Qué es la economía postkeynesiana?

El término economía postkeynesiana (PKE de aquí en adelante) se refiere a un grupo que comparte los siguientes temas: un grado de pesimismo respecto al funcionamiento de los mercados, especialmente el de trabajo; la insuficiencia de la demanda agregada para mantener el pleno empleo; un importante énfasis sobre la incertidumbre y el papel que desempeña el tiempo en la toma de decisiones económicas; un reconocimiento de que los factores monetarios pueden causar perturbaciones económicas reales; una aceptación de que los precios se determinan por las grandes empresas y otros temas. Desde la perspectiva

metodológica, la incertidumbre, la irreversibilidad del tiempo y el comportamiento de los agentes, como miembros de los grupos sociales más que el de los individuos, significan que los acontecimientos no convergen automáticamente hacia «el equilibrio». Es más, la perspectiva convencional según la cual cada hipótesis tiene que proceder de un supuesto de comportamiento racional y maximizador de los individuos en todo momento y lugar (y estar luego sujeto a la comprobación econométrica) resulta demasiado reducida. Por lo tanto, en gran parte de las aportaciones de los postkeynesianos (PK) se puede observar una conciencia deliberada histórica, sociológica y cultural. Como tal, puede considerarse que la PKE ofrece una crítica de la economía convencional u ortodoxa (neoclásica) y por ello se la alinea con otras escuelas de pensamiento heterodoxas, en concreto con los institucionalistas, pero también, en lo que se refiere en algunos temas, con la economía marxista.

* Bristol Business School.

** «Post Keynesian Economics». Traducción de Miguel-Ángel Galindo Martín

Esta percepción respecto a la PKE tiende a situar su punto de partida en algún lugar a comienzos de la década de los años setenta del pasado siglo cuando aparece un grupo de estudiosos de los PK¹. Sin embargo, esta es solo una de las perspectivas de la PKE, propiciada probablemente por los economistas ortodoxos para situar la PKE fuera de las corrientes principales y mostrarla de una forma negativa, como una fuente objeto principalmente de crítica. Existe otra perspectiva, recogida por John King en su *History of Post Keynesian Economics* (2003). Sitúa el origen de la PKE en 1936, año en el que Keynes publica su *Teoría General*, y la contempla como un intento de desarrollar un cuerpo coherente de teoría económica a la luz de sus ideas, más que como un oferente oportunista de críticas a la economía ortodoxa. De esta perspectiva se desprende que la PKE es una representación y un desarrollo más fiel de las ideas de Keynes que la que se encuentra en las escuelas nekeynesianas o *newkeynesian*. Un efecto obvio de situar los orígenes de la PKE en la propia *Teoría General* es reconocer las contribuciones de los primeros estudiosos (algunos de los cuales fueron contemporáneos e incluso colegas del propio Keynes). Los más importantes fueron Joan Robinson y Michel Kalecki.

Con cualquiera de las posturas que se tome de la PKE («crítica» o «desarrollo») resulta claro que las ideas de los PK se pueden encontrar inconfundiblemente en los ámbitos más especializados de la economía. Llevar a cabo una revisión de todas ellas en un breve artículo resulta imposible. Por tanto, en los apartados siguientes mostraremos el pensamiento de los postkeynesianos referente a la fijación de precios, expectativas e incertidumbre, el mercado de trabajo y el dinero². Considerados conjuntamente, estos temas soportan la propo-

sición central de la economía postkeynesiana, según la cual la producción está sujeta a una inestabilidad considerable y, puesto que los mercados no se equilibran automáticamente, se necesita una gestión activa de la demanda para alcanzar el pleno empleo. Comenzamos con la fijación de precios, ya que en ella la aportación de los PK proporciona un número de características de las que acabamos de señalar.

2. La fijación de precios³

En las principales corrientes económicas se supone, generalmente, que las empresas operan en un entorno competitivo, siendo su único (o al menos principal) objetivo la maximización de beneficios. Este objetivo universal origina la regla según la cual el coste marginal (CM) tiene que ser igual al ingreso marginal (IM). En mercados perfectamente competitivos, el precio que la empresa puede establecer cuando se sigue esta regla viene dado (y de hecho coincide con el CM y el IM). En el caso de un monopolista, la situación es un poco más compleja. La regla $CM=IM$ tiene aún que satisfacerse, pero el precio que la empresa puede establecer en este punto (el ingreso medio que puede ganar) se observa en la curva de demanda, y normalmente será mayor que el CM y el IM proporcionando más beneficios al monopolio. Nótese que se supone que las empresas se comportan de una forma independiente unas de otras y que no hay problemas respecto a la información a la hora de tomar una decisión sobre la fijación de precios. Es más, una vez que se establece el precio, este equilibra el mercado. No hay exceso de oferta o de demanda.

Para los PK esta explicación presenta algunos problemas. En primer lugar, la empresa típica dispone de información imperfecta, especialmente sobre su curva de demanda (AR). Esta información resulta costosa de ob-

¹ Véase por ejemplo LEE (2000) y HOLT y PRESSMAN (2001, página 2). También EICHNER y KREGEL (1975).

² Si se tuviera más espacio se habría incluido un análisis sobre la metodología. Sin embargo, algunos de sus aspectos distintivos, insinuados anteriormente, surgirán en el análisis de los temas importantes. Para más detalles véase DOW (1990 y 2011).

³ Exposiciones útiles sobre las teorías postkeynesianas sobre la fijación de precios se pueden encontrar en LAVOIE (2001) y DOWNWARD (2000).

tener y puede estar sujeta a cambios frecuentes (si es que no son continuos). Una razón que explica esto es el comportamiento de otras empresas cuyas decisiones sobre la fijación de precios y anuncios afectarán a menudo a sus rivales. Esto se produce porque las estructuras modernas de los mercados no son habitualmente competitivas, sino que más bien, en cierto grado, son oligopolísticas. En segundo lugar, estos problemas sobre la información hacen que la maximización de beneficios sea un objetivo improbable para la empresa. Es más importante la ganancia de un nivel estable y adecuado de beneficio, por lo que es necesario ejercer algún tipo de influencia sobre el entorno en el que la empresa lleva a cabo su actividad. Esto es especialmente cierto para las grandes empresas en las que la propiedad y el control están separados. Las estructuras oligopolísticas del mercado proporcionan un cierto grado de control. Finalmente, estas dificultades en cuanto a la información significan que probablemente están basadas en bastantes reglas empíricas simples, que aseguran que los precios se establecen en un nivel en el que mantienen a la empresa «a salvo», pero que pueden no proporcionar el máximo beneficio.

La regla básica de la economía postkeynesiana sobre fijación de precios se inicia con sus costes de producción (sobre los que tienen una información razonablemente buena) y fijando el precio que les permita cubrir estos costes y conseguir un nivel de beneficios adecuado. El principio es conocido como fijación del precio según el coste total (*cost-plus pricing*). Los análisis de los PK centran su atención en qué parte de los costes corresponde al fundamento o base de cálculo y, cuando se excluyen algunos costes, qué es lo que determina el tamaño del margen de beneficios aplicado a la base para cubrir los costes excluidos. Como veremos seguidamente existen diversas posibilidades.

Sin embargo, antes tenemos que señalar algunas de las implicaciones que tiene para el mercado esta aproximación a la fijación de precios. El primer aspecto a señalar es que para el caso de la empresa típica, que es prudente respecto al nivel de producción, los costes me-

dios variables de producción son estables a lo largo de una amplia cantidad de producto. Por tanto, la respuesta a las fluctuaciones de la demanda en el mercado generalmente supone un ajuste en la cantidad ofertada más que en el precio. En segundo lugar, en los mercados en los que la oferta puede ajustarse rápidamente (como no ocurre, por ejemplo, en los mercados de productos básicos o agrícolas) los precios reflejan más bien los costes de producción que la escasez. En tercer lugar, los costes medios totales a menudo se reducen conforme la producción aumenta, proporcionando otro incentivo a las grandes empresas y a la creación de estructuras oligopolísticas en el mercado. Es bastante habitual que en dichas estructuras una empresa actúe como líder en materia de precios, mientras que el resto ajusta su margen sobre el coste para igualar al líder.

Una de las aportaciones más simples referentes a la fijación del precio según el coste total es la de Michel Kalecki y se conoce como «la aportación kaleckiana del margen de beneficios». Supone que los precios se determinan a través de «costes unitarios directos» (o costes directos), que son los costes del trabajo, los bienes intermedios y las materias primas. Como hemos indicado anteriormente, para muchas empresas son casi constantes en una gran cantidad de producción, por debajo de la plena capacidad y por tanto importa poco el nivel de producción al que se calculan estos costes. Desde un punto de vista formal:

$$P = (1 - \theta) \frac{DC}{Q} \quad [1]$$

Donde: P es el precio, θ es el beneficio bruto, DC son los costes directos y Q es el nivel de producción. Kalecki fue el primero en desarrollar estas ideas a finales de los años treinta del pasado siglo, pero siguió perfeccionando los detalles algunos años después⁴. Nótese que Ka-

⁴ KALECKI (1954, cap. 2). Para un examen detallado de la teoría de Kalecki sobre la fijación de precios véase BASILE y SALVADORI (1984).

lecki no contempla los costes fijos, incluyendo el coste de capital, que tiene que venir acompañado de un margen de beneficios. Más adelante nos referiremos a los determinantes de este margen.

Se propuso una aportación alternativa, la de Hall y Hitch (1939), conocida como fijación de precios según el coste total, casi al mismo tiempo en que Kalecki comenzó a considerar el tema. Como se desprende del término, la base de cálculo supone contemplar todos los costes unitarios, incluyendo los gastos generales, no solo los costes directos. Formalmente:

$$P = (1 - \phi) \frac{TC}{Q} \quad [2]$$

Donde: P es el precio, ϕ es un beneficio neto, TC son los costes directos y Q es el nivel real de producción. Debido a los gastos generales, esta aportación es más exigente desde el punto de vista del cálculo que la de Kalecki, y en 1939 tendría más inconvenientes que los que tiene en la actualidad. Sin embargo, su principal problema es que los costes unitarios totales tienden a reducirse con la producción, ya que los gastos generales aumentan conforme se incrementa la producción. Si las empresas fijaran los precios, según esta aportación, habría que esperar que los precios *cayeran* conforme aumentan la demanda y la producción, lo que suele ser habitual.

Una forma de solucionarlo es volver a la postura de Kalecki de realizar cálculos basados en algún nivel de producción normal, pero manteniendo la atención en los costes totales. Andrews y Brunner (1975), en la que es hasta cierto punto una síntesis de «la fijación de precio según el margen de beneficios» y «según el coste total», sugieren que las empresas añadan un margen a los costes totales medios calculados en algún nivel normal de producción, una práctica que se denomina fijación de precios según el coste normal (*normal-cost pricing*). Desde el punto de vista formal:

$$P = (1 - \phi) \frac{TCn}{Qn} \quad [3]$$

Donde: P es el precio, ϕ es un beneficio neto, TC son los costes directos en un nivel normal de producción y Q es el nivel normal de producción. Esto evita la dificultad de ligar la caída de los precios a un aumento de la demanda y facilita la información necesaria ya que las empresas conocerían a través de la experiencia qué costes se sitúan por encima del nivel normal de producción (por definición), mientras que la fijación de precios según el coste total implicaba que las empresas disponían, por adelantado, de toda la información que necesitaban para cualquier nivel de producción (Lee, 1994, página 314). Se denomina en ocasiones fijación de precios según el rendimiento de la inversión a una variación de la fijación del precio según el coste normal.

Según la perspectiva de Lavoie, «la mayoría de los macroeconomistas [PK] prefieren el planteamiento del margen de beneficios porque su simplicidad les permite abordar complejas cuestiones macro sin que las matemáticas se vean perjudicadas por un complicado procedimiento de fijación de precios» (Lavoie, 2001, página 24). Esta preferencia por parte de los economistas PK no descarta la posibilidad de que distintas empresas, en diferentes sectores de la economía, adopten diversas reglas de fijación de precios, la mayor parte o todos de los que hemos expuesto han sido utilizados en algún momento (Lee, 1998, capágina 12). Dada la popularidad de la fijación del precio según el margen de beneficios, en la que el beneficio bruto se aplica a los costes directos unitarios, nos centramos ahora en los determinantes de ese margen de beneficios.

Lógicamente la fijación de precios según el margen de beneficios no descarta la maximización de beneficios: se puede establecer el margen de beneficios con esa intención. Sin embargo existe una dificultad ya que hay evidencia empírica (por ejemplo, Koutsoyiannis, 1984) que sugiere que en muchos mercados la elasticidad-precio de la demanda es menor que uno. Esto implica que el ingreso marginal es negativo, ya que la venta de producción adicional supone una caída del precio suficiente como para que la empresa obtenga menos ingresos en total. Por ello, parece que las empresas,

como regla general, no pueden ser maximizadoras de beneficios, se adopte o no la fijación de precios según el margen de beneficios. ¿Cuál es la alternativa?

Recuérdese que estamos suponiendo que las empresas eligen aplicar un margen bruto sobre los costes directos. De ello se deriva que para conseguir cualquier nivel de beneficios y un rendimiento positivo del capital, el margen de beneficios tiene que ser suficiente para cubrir los costes fijos y, por tanto, variará positivamente con el nivel de costes fijos unitarios, repartiendo estos costes en gastos de mano de obra y costes de capital. Los determinantes de estos últimos son los más controvertidos. En primer lugar, el elemento capital de los costes fijos tiene que depender de la cantidad de capital utilizado en los niveles de producción que la empresa considera como normales. Cuanto mayor sea esta ratio mayores serán el coste fijo de capital y el margen de beneficios. El elemento capital de los costes fijos tiene que depender también de la tasa de retorno que se quiere obtener, y parte del razonamiento indica que dicha tasa dependerá del grado de competencia existente en la industria (más elevada en un monopolio) y que puede medirse mediante el coeficiente de concentración de la industria. El mismo razonamiento añade que dependerá de la fortaleza sindical a la hora de llevar a cabo la negociación colectiva —algo que es bastante difícil de medir—.

Otro argumento plausible es que el coste fijo unitario atribuible al capital dependa de la relación capital-capacidad (como antes), pero esta vez la tasa de beneficios que se quiere conseguir está determinada por el nivel de los tipos de interés, que dependerá de las actuaciones de política monetaria por parte del Banco Central. Desde esta perspectiva, la acción política establece la tasa libre de riesgo y las empresas imponen entonces lo que podría denominarse una prima empresarial para cubrir los riesgos comerciales, los de liquidez y otros riesgos. La prima variará según las industrias y el margen cambiará en cada caso con las actuaciones del Banco Central. Desde luego estas prácticas no tienen que ser necesariamente exclusivas. Las empresas podrían con-

siderar el grado de monopolio, la fortaleza sindical y el nivel del tipo de interés. Podrían incluso incluir consideraciones estratégicas tales como eliminar competidores y/o introducir barreras de entrada a la hora de establecer el margen.

Esta exposición sobre la fijación de precios según el margen de beneficios implica que las empresas individuales son libres de elegir el tamaño del margen, basándose en cualquiera de los factores anteriores. Esto resulta engañoso ya que las empresas tienen distintos costes unitarios y, hasta cierto punto, compiten en el mercado. Ante un coste elevado una empresa no puede tener el mismo margen o perseguir la misma tasa de rendimiento que, por ejemplo, otra que tiene un coste bajo, ya que perdería ventas rápidamente. Esto conduce nuevamente al papel del liderazgo de los precios. En la práctica es probable que una empresa, o posiblemente un pequeño número de ellas, actúe como una empresa líder que fija el precio. Puede que sea la empresa que tenga los costes más bajos, pero esto no tiene por qué ser así. Lo que se necesita es simplemente una posición dominante. Se trata de la empresa (o empresas) cuyo comportamiento se ha explicado anteriormente. Para empresas más pequeñas las diferencias en los costes deben reflejarse en las diferencias en los márgenes. Kaldor (1985) opinaba que la competencia de precios expulsaba a las empresas del mercado porque los precios les conducían a un rendimiento del capital tan pequeño que no les permitía financiar la investigación y la inversión en tecnologías más avanzadas.

Finalmente tenemos que referirnos brevemente a las implicaciones políticas que tiene la fijación de precios sobre el margen de beneficios o sobre el coste total. La primera es que los aumentos de demanda no incrementan necesariamente los precios, al menos para una amplia gama de productos. Por tanto, no resulta correcto reducir la demanda para frenar las presiones inflacionistas. Una excepción es el caso de los bienes no reproducibles (mercancías y materias primas) y la tendencia que los precios de las mercancías tienen a afectar a los costes unitarios de las empresas. Esto podría evitarse si

se negociaran los acuerdos internacionales para establecer de alguna forma un fondo de regulación, que podría ajustarse en respuesta a las presiones de la demanda mundial (Keynes, 1938) o buscar algún acuerdo para flexibilizar la producción de mercancías. La segunda es que ya que las empresas son esencialmente administradoras de precios, no hay ningún problema técnico para que los Gobiernos adopten políticas de control de precios. Se podría objetar a esto que aunque los Gobiernos son capaces de administrar precios, esto no supone que conozcan cuál es el precio «correcto» que hay que establecer y que las economías rápidamente experimentarían una asignación de recursos subóptima sin las señales apropiadas de precios. Pero, como hemos visto desde el principio de esta exposición, los economistas PK no esperan que los precios respondan a las fluctuaciones de la demanda. El hecho de que los precios no aumenten necesariamente en respuesta a los incrementos de la demanda permite explicar la preferencia que tienen la mayoría de los PK por las políticas macroeconómicas que se centran más en el pleno empleo que en la inflación.

3. La incertidumbre

Es generalmente conocido que Keynes estaba muy interesado en la incertidumbre y en los conceptos «riesgo y expectativas» relacionados con ella. Su *Treatise on Probability* (1921) es la demostración, pero también aparecen debates sobre esto en la *Teoría General*, capítulos 12 y 13, y en aclaraciones posteriores. Sin embargo, su papel en la macroeconomía fue ignorado durante casi 30 años después de la muerte de Keynes en 1946, hasta su reaparición como un elemento importante en la PKE. Analizaremos este factor desde el punto de vista cronológico, refiriéndonos primero a lo que expuso Keynes sobre la incertidumbre, principalmente en la *Teoría General*.

En primer lugar, y es lo más conocido, Keynes estableció una distinción entre los tipos de incertidumbre. El primero se denomina en ocasiones la incertidumbre

fundamental o de Knight (refiriéndose a Frank Knight, 1921). El segundo podría denominarse incertidumbre probabilística —es decir, no sabemos exactamente qué nos depara el futuro pero al menos podemos identificar el resultado más probable—. En una posterior aclaración de las ideas esenciales de la *Teoría General*, Keynes señaló la distinción entre lo que es probable y lo que es fundamentalmente incierto de la siguiente forma: «El juego de la ruleta no está sujeto, en este sentido, a la incertidumbre ni lo está la perspectiva de que un bono Victoria sea cobrado. O, también, que la expectativa de vida sea solo un poco incierta... el sentido en el que estoy utilizando el término [incertidumbre] es que la perspectiva de una guerra europea es incierta, o que, por lo tanto, lo sea el precio del cobre y el tipo de interés a 20 años, o la obsolescencia de un nuevo invento, o la posición de los poseedores de riqueza en el sistema social en 1970. Respecto a estas cuestiones no existe ninguna base científica para llevar a cabo un cálculo de probabilidad. Simplemente no sabemos» (Keynes, 1937, página 213).

¿Cuál era para Keynes la importancia de esta distinción? Moggridge (1976, página 92) ha reivindicado que «... la incertidumbre dominaba en la *Teoría General*». Por ello, podemos afirmar con seguridad que la incertidumbre y en concreto la fundamental eran esenciales en el mensaje central de la *Teoría General*, concretamente en cuanto que las economías modernas en vez de seguir una tendencia natural hacia el equilibrio de pleno empleo podrían ser inestables respecto a la producción y al empleo, y encontrarse también con períodos prolongados por debajo del pleno empleo. La cuestión a considerar es el papel que desempeña aquí la incertidumbre. De forma simplificada, distinguiremos entre el papel que desempeña en la inversión y en la preferencia por la liquidez (o en un canal real y en otro monetario). Aunque el análisis en la *Teoría General* (cps. 12-14) es más detallado, la exposición más clara se encuentra en el artículo de Keynes publicado en el *The Quarterly Journal of Economics* (Keynes, 1937), especialmente en el epígrafe II.

Habiendo establecido el posible efecto paralizante de la incertidumbre, Keynes reconoce que a pesar de ello hay que actuar «como hombres prácticos». Para conseguirlo hemos ideado una variedad de técnicas. Por ejemplo, suponemos que el presente es la mejor guía para el futuro, que es lo que parece sugerir la experiencia pasada. Tomamos los precios corrientes y otras informaciones como correctas a menos que suceda algo que nos haga cambiar de pensamiento. Sabiendo que nuestro juicio individual se basa en fundamentos más débiles, nos refugiamos en la opinión media. Esencialmente sabemos que nuestras expectativas tienen una base débil, con el resultado de que estamos dispuestos a cambiar nuestra mente, rápida y drásticamente, cuando los sucesos, en retrospectiva, no corroboren lo que estamos considerando. Por lo tanto, el gasto de inversión es inestable cuando las decisiones de demanda necesitan un gran conocimiento respecto al futuro (Keynes, 1937, páginas 214-215).

El otro canal en el que la incertidumbre es importante es el dinero. El dinero tiene dos funciones, una de ellas es ser depósito de valor. Pero como no genera ningún interés ¿por qué alguien, que no sea un lunático, va a desear utilizar el dinero como depósito de valor?. La respuesta es que tenemos (fundamentalmente) incertidumbre acerca del futuro. Nuestro deseo de mantener dinero como depósito de valor es un barómetro del grado de nuestra desconfianza respecto a nuestros propios cálculos y convicciones respecto al futuro. Los cálculos se aplican concretamente en este caso al comportamiento de los precios de los activos financieros. Mantener dinero a cero interés es perfectamente racional si se espera una pérdida de capital, o que los demás concibieran una pérdida de capital y desearan vender. Por último, volvemos a la decisión del gasto en inversión ya que las alteraciones en la propensión a atesorar, o en una situación de preferencia por la liquidez, afectan principalmente al tipo de interés y no a los precios. Cualquier cosa que sugiera una sobrevaloración de los activos financieros provocará la aparición de la fiebre por la liquidez y hará que los tipos de inte-

rés aumenten (o impedirá que caigan al nivel al que en otras circunstancias lo hubiera hecho)⁵. No resulta difícil imaginar que algún rumor cause un desplazamiento hacia la izquierda de la función de inversión agregada y un movimiento hacia arriba a lo largo de ella (Keynes, 1937, páginas 216-218).

No se tiene por qué compartir la postura de Moggridge de que la *Teoría General* estaba dominada por la incertidumbre para comprobar que ésta era muy importante, y esto lleva a la cuestión de por qué el tema no tuvo relevancia en el desarrollo de la macroeconomía después de 1946. Parte de la respuesta se encuentra en la propia *Teoría General*. Una parte central del mensaje de Keynes es que la incertidumbre es difícil de modelizar. Debido a que disponemos de escasa información sobre el futuro, y lo sabemos, nuestras expectativas pueden seguir un largo camino; muy rápidamente y como resultado de los sucesos que pueden tener escasa relación con la decisión que tomemos podría necesitarse solo un rumor que nosotros no creamos, pero que supongamos que los demás lo creerán. Ante la dificultad de modelizar las expectativas —relaciones de dependencia en condiciones de incertidumbre descritas como ésta— existe la tentación (y la conveniencia) de ignorarlas.

Esto fue facilitado por el desarrollo del modelo IS-LM que llegó a ser el aparato estándar para explicar los fundamentos de la *Teoría General* de Keynes. El modelo fue desarrollado por Sir John Hicks, en 1937, justo cuando Keynes estaba explicando los fundamentos en *The Quarterly Journal of Economics*. Resulta difícil

⁵ Keynes estaría intrigado pero no sorprendido por la reciente experiencia en el Reino Unido de «las medidas de expansión monetaria». Desde marzo de 2009, el Banco de Inglaterra ha comprado más de 250 billones de libras principalmente bonos públicos de las instituciones financieras, con la esperanza (en parte) de que este incremento de la base monetaria incitaría a los bancos a prestar más a los demás y a reducir el nivel de los tipos interbancarios. El efecto sobre los préstamos netos y los tipos de interbancarios ha sido virtualmente cero, ya que los bancos eligieron aumentar sus ratios de reserva más que prestarse entre sí en una situación en la que tienen incertidumbre sobre el nivel de riesgo en el sistema financiero.

imaginar dos exposiciones tan opuestas. Donde Keynes (como hemos visto) hace hincapié en el papel de la incertidumbre y las expectativas, Hicks proporciona un resumen de la *Teoría General* en solo tres ecuaciones. No hay ninguna mención a la incertidumbre, riesgo o expectativas. Es bien sabido que Keynes y Hicks mantuvieron correspondencia sobre el modelo de Hicks y que Keynes generalmente apoyó la simplificación. Sin embargo, hay que señalar que expresó dudas sobre la implicación de que un desplazamiento hacia arriba de la curva IS tenga que causar necesariamente un aumento del tipo de interés (él estaba pensando en la trampa de la liquidez) y, más importante para nosotros, que el modelo permitiese que las expectativas entrasen solo cuando fuesen incorporadas en la renta corriente, no encontró esto satisfactorio (Keynes, 1971, páginas 79-81)⁶.

En tercer lugar, tenemos el artículo de Tobin (1958) que une la preferencia por la liquidez y la teoría del portafolio. Como hemos visto, Keynes consideraba la preferencia por la liquidez como una respuesta natural a la incertidumbre fundamental a la que se enfrentan los inversores respecto a los precios futuros de los activos (o, lo que es lo mismo, tipos de interés futuros). Alteraciones en la preferencia por la liquidez, anticipándose a cambios futuros en el tipo de interés, podrían provocar cambios desestabilizadores en los tipos de interés corrientes. Pero en el artículo de Tobin, los rendimientos de los activos con riesgo (tipo de interés más ganancia/pérdida de capital) vienen dados. Esto es, se conocen en el sentido de que pueden ser descritos completamente mediante una distribución de probabilidad con media, μ , y una desviación típica, σ . Por ello la mayoría de los PK consideran que Tobin y otros han incitado a las futuras

generaciones a creer que la incertidumbre fundamental, que desempeñaba un gran papel en la *Teoría General*, era la misma que la incertidumbre que incide sobre los resultados que proceden de una distribución de probabilidad conocida. Esto condujo a considerar a la economía keynesiana (con varios prefijos) como un caso especial de la ortodoxia neoclásica que presenta una producción estable con pleno empleo y que solo estaba limitada por precios rígidos. Para los PK esto era una gran traición.

El suceso que alertó a los PK sobre la importancia de las expectativas fue la aparición, durante la década de los años setenta del pasado siglo, de la «revolución» de las expectativas racionales, basadas en Muth (1961) y desarrolladas por Lucas (1972) y otros. Se argumentaba que los agentes racionales, que buscaban el propio interés, eran siempre capaces de utilizar lo mejor posible la información relevante y, por tanto, por término medio, sus expectativas serían correctas. Cuando se relacionó con el equilibrio de los mercados se restauró la postura neoclásica, según la cual la economía estaba siempre en pleno empleo. Los agentes solo cometerían errores de expectativas si los Gobiernos implantaran medidas por sorpresa, e incluso éstas perderían su efectividad a lo largo del tiempo conforme los agentes aprendieran y anticiparan el comportamiento artero de los Gobiernos. Si esto se aceptase es como si la *Teoría General* nunca hubiese sido escrita.

Los argumentos en contra de las expectativas racionales estaban inicialmente implícitos en los trabajos de los economistas que reconocieron, desde el principio, que Keynes hizo hincapié en la incertidumbre como elemento esencial de la *Teoría General*. El principal fue Shackle (1955, 1969 y 1972) junto con Loasby (1976) subrayó la naturaleza fundamental de la incertidumbre a la que se refirió Keynes y, en concreto, su papel en la inversión. Esto condujo a Shackle (1974) a rechazar la idea de equilibrio y a argumentar que era más útil considerar a las economías como un estado en constante cambio. Desde luego la incertidumbre en Keynes está unida al tiempo, pues al estar asociados los resultados de las decisiones (en especial las de inversión) al futuro

⁶ MOGGRIDGE (1976, página 167) sugiere que la formulación convencional del modelo IS-LM debería contemplarse como si las expectativas estuviesen dadas, de la misma forma que el precio viene dado. Para hacer esto explícito, sugiere que los dos ejes fuesen dibujados con saltos para mostrar que los valores no van continuamente de cero a infinito.

y ser el tiempo irreversible, éstos tienen que ser inciertos en cierto grado. Robinson (1974), al mismo tiempo que Shackle, introdujo la distinción entre tiempo lógico y formal y acusó a la economía ortodoxa de mantener el concepto de equilibrio (y otras ideas conflictivas) como un fenómeno a largo plazo. Al insistir que algo es a largo plazo (cuando manifiestamente no es así) suceden dos cosas. Primera, crea la impresión de que el largo plazo es lo normal y que la situación actual es una aberración temporal. Segunda, sugiere que la aberración temporal desaparecerá cuando haya transcurrido el suficiente tiempo para eliminar las imperfecciones. A través de estas dos impresiones, el largo plazo se convierte en algo más importante que el corto plazo. Pero estas impresiones favorables dependen de que el lector incluya los términos corto plazo y largo plazo en el significado de tiempo histórico. De hecho, Robinson argumentó que deberían entenderse como estados lógicos. Sobre esta base, el largo plazo se convierte en el estado (lógico) en el que se cumplen todos los supuestos necesarios para, por ejemplo, el equilibrio, mientras que el corto plazo es el estado en el que no se mantienen los supuestos. Pero no sugiere que con el paso del tiempo éstos se cumplan. Simplemente describe el estado que prevalecería si lo hicieran. Por tanto, algunos conceptos ortodoxos, y el de equilibrio en particular, son plausibles gracias a un truco lingüístico.

Más recientemente, Paul Davidson (1991, 1994, 1996) ha vinculado la incertidumbre fundamental en la *Teoría General* con el concepto estadístico de *ergodicidad*. Al argumentar que los agentes pueden realizar decisiones satisfactorias con visión de futuro porque la incertidumbre a la que se enfrentan es esencialmente probabilística, las expectativas racionales suponen que el futuro puede describirse con exactitud mediante distribuciones de probabilidad basadas en datos pasados. En términos sencillos, «el futuro se parece al pasado»; en términos estadísticos, los datos son estacionarios. Tal y como lo expresa Davidson (2012): «si se acepta la ergodicidad, las estadísticas calculadas de series temporales pasadas o los datos de sección cruzada, son

estimaciones estadísticamente fiables de las probabilidades estadísticas que sucederán en una fecha futura». El problema, como Keynes había señalado, es que en muchos casos el mundo no es ergódico. Recuérdese la observación de Keynes respecto a que hay cosas sobre las que no podemos realizar ningún cálculo probabilístico. Las personas se encuentran frecuentemente en una situación en la que no saben qué sucederá si hacen una determinada elección, y además saben que no lo saben. Por esta razón pueden intentar evitar tener que elegir. En el lenguaje coloquial, «esperan a ver qué ocurre». La disponibilidad de activos líquidos que les permite posponer el gasto sin aumentar su préstamo facilita esto. También estimula el empleo de reglas empíricas o simples heurísticas, como las que los economistas del comportamiento han venido analizando en los últimos años (Kahneman, 2011).

Otra crítica se encuentra en la observación, según la cual los agentes frecuentemente cometen errores que pueden ser grandes y persistentes, y no pequeños, que se corrigen rápidamente, ni correlacionados en serie, como requiere la hipótesis de las expectativas racionales. Esto se puede comprobar en los sucesos recientes como las burbujas bursátiles y las expansiones y recesiones en la economía real. Parte de la explicación se encuentra en el hecho de que en un mundo en el que se actúa con incertidumbre fundamental, los agentes están influidos por lo que hacen otras personas. Siguen a la manada creyendo que ésta tiene más información. Seguirle tiene también la ventaja de que si la decisión es equivocada, se puede limitar el nivel de protesta señalando que los demás también se equivocaron. En la *Teoría General*, Keynes proporcionó un ejemplo financiero que nos resultará muy fácil de entender a la luz de los sucesos recientes: «... no resulta razonable pagar 25 por una inversión de la que se espera un rendimiento futuro que justifique un precio de 30, si también se cree que el mercado la valorará a 20 dentro de tres meses» (Keynes, 1936, página 155).

Los PK hacen hincapié en que la naturaleza fundamental de gran parte de la incertidumbre tiene profun-

das implicaciones políticas. En primer lugar, mientras los agentes tienen preferencias y pueden esforzarse en alcanzarlas de una forma bastante consistente, la incertidumbre fundamental significa que cometerán errores frecuentemente. Éstos pueden ser grandes y persistentes. El equilibrio, en el sentido del vaciado de mercados, no es un resultado garantizado, y si es, en gran medida, fruto del azar entonces no hay garantía de que la economía alcance el pleno empleo. No es simplemente un caso de precios rígidos como insisten los neoclásicos y los *new keynesians*. Además, la incertidumbre, tal y como se entiende por la PKE, significa que habrá oscilaciones de la preferencia por la liquidez y, por lo tanto, de la demanda agregada. No solo carecemos de una tendencia para situarnos en el pleno empleo, sino que tampoco la hay para situarnos en cualquier lugar a muy largo plazo. Ésta es la razón por la que la PKE simpatiza con las políticas monetaria y fiscal activas, para estimular un marco institucional que proporcione a los agentes una mejor guía y un mayor papel al Estado, especialmente en lo que se refiere a la inversión.

4. El mercado de trabajo

La perspectiva de los PK respecto al mercado de trabajo es que no se trata de un mercado real en el sentido de que el precio, el salario real, no desempeña una función de vaciado de mercado. Ni la oferta de trabajo ni la de demanda dependen del salario real (Applebaum, 1978, página 100; King, 2001, página 65). Por el lado de la oferta, los trabajadores no están involucrados en el proceso continuo de búsqueda de empleo, comparando el salario real con la desutilidad marginal que requiere el trabajo. Solo abandonan cuando están muy a disgusto con su trabajo, y las fuentes de satisfacción nos recuerdan que el trabajo es una actividad colectiva que supone comprometer a un grupo y tener en cuenta aspectos relacionados con la equidad. Keynes reconoció esto al argumentar que los trabajadores estaban más preocupados por su salario (real) relativo que por si la desutili-

dad marginal de su esfuerzo era o no compensada por su propio salario real considerado de forma aislada.

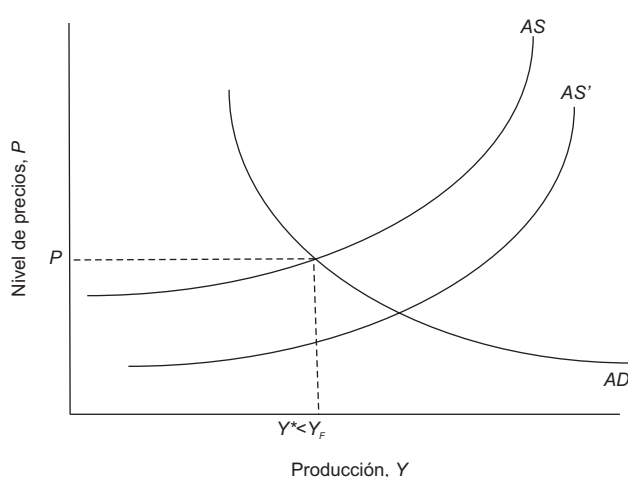
Por el lado de la demanda, los empleadores suelen pagar un salario real por encima del que resulta necesario para vaciar el mercado. Esto puede ocurrir si se reducen la costosa rotación laboral y el tiempo que una empresa tiene que dedicar para formar a los recién llegados. El seguimiento del esfuerzo del trabajador es costoso e impracticable más allá de un cierto punto. Los trabajadores tienen más idea del esfuerzo que están realizando (y de las posibles alternativas de empleo) que los empleadores. Una reducción del salario real puede estimular a los trabajadores a buscar en otro lugar, y los que tengan más éxito serán los más motivados y con mayor formación. Por tanto, una reducción del salario real conduce a una caída de la productividad. Además, un salario real más elevado puede incrementar la productividad al aumentar el coste que supone ser pillado holgazaneando y ser despedido. Esto resulta más importante si los trabajadores piensan que pueden ser reemplazados por la gran marea de parados. Lo que todo esto significa es que los trabajadores pueden estar contentos por percibir, y las empresas por pagar, salarios de eficiencia (Shapiro y Stiglitz, 1984) que están por encima del nivel de equilibrio del mercado.

La perspectiva microeconómica del mercado de trabajo de que éste no se vacía, es reforzada por la percepción que tienen los PK de la macroeconomía. En el Gráfico 1, el producto se encuentra en Y^* que está por debajo del pleno empleo, Y_F . Conforme a la corriente económica principal, el producto podría incrementarse mediante una reducción de los salarios monetarios que desplazan la curva de oferta agregada AS a AS' , aumentando el producto y reduciendo los precios.

Un resultado similar puede alcanzarse desplazando la curva de demanda agregada, AD , a la derecha mediante una reducción de impuestos o un aumento del gasto público. Sin embargo genera, por el lado de la oferta, un aumento del nivel de precios y el comienzo de la inflación. De ahí la conclusión ortodoxa de que el paro es consecuencia de la rigidez salarial.

GRÁFICO 1

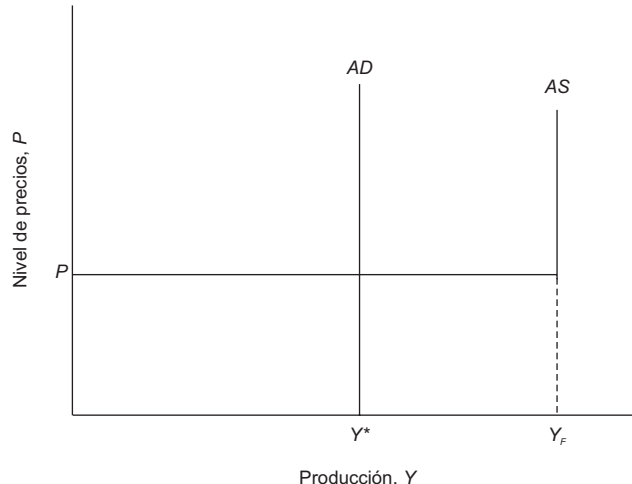
FUNCIONES DE OFERTA Y DEMANDA AGREGADOS



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 2

FUNCIONES DE OFERTA Y DEMANDA AGREGADOS



FUENTE: Elaboración propia.

La PKE cuestiona la pendiente de ambas curvas del Gráfico 1. Primero, como ya hemos indicado en el apartado 2, la producción de las empresas puede variar significativamente sin afectar a los costes unitarios. Dado el exceso de capacidad (expuesto en nuestro análisis micro) esto significa que la producción agregada puede aumentar con un escaso o nulo efecto sobre el nivel de precios. La curva AS es horizontal hasta alcanzar la producción de pleno empleo.

Al mismo tiempo, la curva AD es casi muy elástica respecto al nivel de precios. Esto es debido a que una caída de los precios tiene un efecto positivo, sobre la demanda agregada, solo si los precios más bajos tienen un efecto riqueza positivo. Pero esto es incierto ya que la misma caída de los precios aumenta el valor de las deudas. Precios más bajos podrían conducir a tipos de interés menores y a una mayor demanda como consecuencia de la reducción de la demanda de dinero, pero será pequeña. Probablemente el principal efecto venga a través de un aumento de la demanda debido a unas

exportaciones más baratas, aunque esto solo será significativo para pequeñas economías abiertas. Por lo tanto, el panorama macro se parece más al Gráfico 2 en el que la oferta agregada es una «L inversa» y la curva de demanda agregada es vertical.

Las implicaciones políticas resultan claras. Un cambio en los salarios monetarios provoca un desplazamiento hacia arriba/abajo en AS que no tiene efecto sobre la producción (o empleo). Por el contrario, los cambios en la demanda agregada afectan al nivel de producción y de empleo, con ningún (o escaso) efecto sobre los precios hasta que se alcance el pleno empleo.

Desde mediados de los años setenta, del pasado siglo, el paro tiende a aumentar en la mayoría de las economías de mercado. El desempleo aumenta bruscamente en recesiones, y se reduce solo ligeramente en las recuperaciones. La respuesta ortodoxa a esto es más mercados de trabajo flexibles y más desregulación. Pero es difícil encontrar la evidencia de que sea la solu-

ción al problema. EE UU, Reino Unido y Nueva Zelanda han introducido políticas liberalizadoras y se han estancado los salarios reales. Pero el panorama del paro no es obviamente mejor que en Australia, que en la Europa continental o en Escandinavia, donde la desregulación es menos importante. Los economistas PK no se sorprenden de esto, dado que en su análisis los salarios reales no son el problema. Su argumento es que hay que fijar el producto del mercado, y para ello hay que prestar atención a la demanda agregada (Davidson, 1994 y Kitson *et al.*, 1997).

5. El dinero

Ya hemos mostrado, brevemente, algunas ideas que son relevantes para la postura de los PK sobre el dinero. Éstas incluyen (apartado 3) la importancia del tiempo como una fuente de incertidumbre fundamental, el comportamiento inestable de la preferencia por la liquidez en respuesta a esto y las consecuentes fluctuaciones de la demanda agregada. También nos hemos referido a su planteamiento sobre la inflación originada por los costes, y las razones para favorecer las políticas de precios y de rentas como un antídoto contra la inflación (apartados 2 y 4). Diremos algo más sobre esto último, pero existe otro aspecto, quizás el más conocido, de la perspectiva de los PK sobre el dinero, que apenas hemos tocado aún. Se trata de que la oferta monetaria se determina *endógenamente*.

En el apartado 3 comentamos brevemente que muchos PK fueron obligados a «redescubrir» la postura de Keynes sobre la incertidumbre fundamental, cuando se enfrentaron a la perspectiva alarmante de la revolución de las expectativas racionales combinada con el supuesto del vaciado de mercados para restablecer el planteamiento prekeynesiano (clásico) de que la economía converge automáticamente en el equilibrio de pleno empleo. La importancia concedida a la endogeneidad del dinero, que dominaba la literatura de los PK durante los años setenta y ochenta del pasado siglo, fue motivada también por la alarma que supuso el renacimiento de

las ideas monetaristas y de la Teoría Cuantitativa del Dinero. Esta identidad se formula frecuentemente como:

$$MV \equiv PY \quad [4]$$

Donde: M es la oferta monetaria, P es el nivel de precios agregado e Y es la producción real o PIB. V es un coeficiente, denominado a menudo «velocidad», relacionando la cantidad de dinero con PY o producción nominal y gasto. Se establecen, primero, restricciones sobre V e Y de tal forma que están sujetas a cambios muy pequeños a lo largo del tiempo y, lo que es esencial, vienen determinadas de forma independiente de M . Segundo, al suponer que la oferta monetaria se determina por la decisión administrativa de alguna autoridad monetaria, establecemos una relación causal según la cual el nivel de precios viene determinado por la oferta monetaria (que no tiene efecto sobre la producción real). Desde un punto de vista dinámico, indica que la tasa de inflación se determina por la tasa de crecimiento monetario.

Hemos visto que Keynes proporcionó una base para dudar de la estabilidad de V . La endogeneidad del dinero exterminó finalmente la teoría cuantitativa al cambiar la dirección causal. Es el nivel de actividad económica y los precios (la coyuntura como se conoce habitualmente) los que determinan la cantidad de dinero y no al revés. De nuevo, la inflación está causada por cambios en los costes, siendo adecuada una política de precios.

El mecanismo por el cual la oferta monetaria se hace endógena incluye dos elementos, resaltados en el libro de Basil Moore (1988) *Horizontalists and Verticalists*⁷. El

⁷ El título era una forma ingeniosa de expresar la diferencia fundamental entre las tradiciones sobre la exogeneidad y endogeneidad de la oferta monetaria. En la primera, la oferta monetaria se fija por el Banco Central, por ejemplo. Siempre que el Banco Central mantiene firme la oferta monetaria esta no cambia cualquiera que sea lo que ocurra con la demanda de dinero. Por ello, la curva de oferta monetaria es vertical respecto al tipo de interés. Por el contrario, si el nivel de actividad económica determina la oferta monetaria entonces pasa a ser completamente elástica al tipo de interés. ARESTIS y HOWELLS (1996) han señalado que esto no equivale a convertir dicha curva en 90 grados. Aunque los resultados son como si hubiera ocurrido.

primer elemento es el nexo entre actividad económica y dinero. Esto se explica, habitualmente, considerando una empresa representativa que desea aumentar la producción (o cubrir los costes crecientes). Necesita tiempo para producir (obsérvese la importancia que tiene de nuevo el tiempo). Hay que pagar los gastos antes de que se obtengan los ingresos procedentes de las ventas. Para hacer esto, la empresa tiene que endeudarse con su banco. Tan pronto como la empresa se apoya en la facilidad de préstamos, el beneficiario recibe depósitos adicionales y aumenta la oferta monetaria. El segundo elemento es cómo los bancos pueden conseguir las reservas necesarias para financiar sus mayores balances. Este segundo aspecto generó un breve debate en los círculos PK en los años noventa del pasado siglo entre los estructuralistas, que argumentan que la naturaleza del sistema financiero era tal que los bancos podrían siempre sortear la restricción potencial mediante formas nuevas de ahorro de las reservas, y los acomodacionistas, que argumentan que los bancos centrales siempre suministrarán reservas adicionales cuando se demanden por diversas razones, que incluyen la de proteger al sistema bancario de una crisis de liquidez y la búsqueda de tipos de interés estables a corto plazo. Dentro de los primeros se incluyen a Arestis (1997), Chick (1983), Dow (1997), Pollin (1991), Sawyer (1996) y Wray (1990) y en los segundos a Kaldor (1970), Moore (1988) y Lavoie (1992). Fontana (2003) proporciona uno de los mejores resúmenes del debate y sugiere una representación esquemática de las dos posiciones. Cabe pensar que la verdad es una mezcla de ambas. A largo plazo los bancos siempre buscan formas para reducir costes, incluyendo el de las reservas no remuneradas; a corto plazo el Banco Central siempre proporcionará reservas para evitar una crisis mayor.

En el centro de la postura de los PK sobre el dinero se encuentra la proposición de que préstamos crean depósitos. En la típica exposición proporcionada por Moore, es la demanda de nuevos préstamos netos por parte de las empresas la que provoca el incremento de la oferta monetaria. Dado que también el Banco Central actúa

para acomodar cualquier necesidad de reservas adicionales, es razonable describir la cantidad de dinero como «demanda determinada». Pero esto provoca otro tema que ha generado un cierto debate en los círculos PK. Claramente, en la explicación tradicional, es la demanda de préstamos la que acaba en depósitos adicionales, no la propia demanda de dinero. Pero ya que la economía principal y la heterodoxa definen el dinero como un subconjunto de activos financieros mantenidos por el sector privado no bancario, esto lleva a la cuestión de por qué el flujo de nuevos préstamos (a un subconjunto de población que escoge financiar su déficit mediante el endeudamiento con los bancos) debería coincidir con el deseo de mantener riqueza en forma de dinero por parte de la comunidad en su conjunto. Moore (1991) trató de resolver el problema argumentando que una demanda independiente de dinero no tiene sentido cuando la oferta monetaria es endógena. Pero esto parecía basarse en el argumento de que los agentes nunca rechazan los pagos en dinero, confundiendo la aceptación del dinero como un medio de cambio con la consideración de que la demanda de dinero se comporta como si fuera una decisión de cartera (Goodhart, 1991 y Howells, 1995). Kaldor y Trevithick (1981) reconocieron que se consideraban dos funciones de demanda diferentes, pero que las reconciliaron al sugerir que cualquier disparidad entre el deseo de nuevos préstamos y el de nuevos depósitos, sería eliminada automáticamente mediante el reembolso (o expansión) de los descubiertos. El problema es que los descubiertos son una forma muy característica de endeudamiento al que poca gente tiene acceso (Chick, 1992)⁸. Fuera de la postura PK, el concepto «fondo de regulación» de David Laidler (1984) que señala que para determinados valores de interés, renta, precios, etcétera, la cantidad de dinero que los agentes desean mantener es un intervalo más que una cantidad

⁸ En este sentido, las tarjetas de crédito tienen características similares y su uso cada vez mayor refuerza el argumento de Kaldor-Trevithick (HOWELLS, 2006).

única, también proporciona alguna ayuda. Goodhart (1989) sugería y Howells (1995) mostraba con detalle que cualquier disparidad sería casi como provocar cambios en los tipos de interés relativos, que retirarían la demanda de préstamos y la de dinero conjuntamente.

El tema importa debido al deseo original, por parte de la PKE, de cambiar la casualidad en la Teoría Cuantitativa del Dinero, de tal forma que los cambios exógenos en la oferta de dinero provocan inflación, pero poco más. Ante ello, si la oferta de dinero sigue simplemente a las tendencias de la producción y del empleo, que ya están en el sistema, entonces tenemos que buscar en otro lugar un análisis de la inflación, y ya sabemos, por lo expuesto anteriormente, que la PKE contempla la inflación como un fenómeno que básicamente proviene de los costes y que hay que aplicar políticas de precios. Pero si fuera posible para una oferta monetaria determinada endógenamente crecer a una tasa distinta de la de la demanda de dinero, entonces se volvería abrir la puerta, aunque solo ligeramente, a la posibilidad de que el crecimiento pudiera causar cambios en el gasto, con implicaciones para la producción y el nivel de precios⁹. La sugerencia de que tal disparidad era casi el resultado de la compra/venta de activos financieros, con los cambios consiguientes en los tipos de interés relativos y poco más, proporcionó una neutralización keynesiana a esta posibilidad. Adquiere un sabor más keynesiano cuando se combina con la idea de que la incertidumbre y los costes de transacción motivan a los agentes a considerar la liquidez como un fondo de regulación. Por lo que se refiere a los vínculos con la *Teoría General*, sin duda, están más cerca en espíritu que la idea de que el concepto de una demanda de dinero independiente es redundante. Cabe preguntarse cómo los economistas PK analizarían la crisis presente sin argumentar que Keynes proponía que la incertidumbre causaría desplaza-

mientos repentinos y a gran escala en la preferencia por la liquidez, y que tendrían efectos devastadores en la producción y en el empleo.

6. Conclusiones

A lo largo de este artículo hemos tratado de proporcionar una idea de lo que constituye la Economía Poskeynesiana. Nos hemos referido a su escepticismo acerca del vaciado de mercados, y en particular a la posibilidad de que la economía se sitúe de forma natural en el pleno empleo. Como Keynes, la PKE comparte la postura de que el paro es perfectamente posible. Gran parte de esto tiene que ver con el papel de la incertidumbre y del dinero a la hora de alcanzar el refugio seguro. El hecho de que las economías no se sitúen generalmente en el pleno empleo significa que hay posibilidades para los Gobiernos de intervenir con políticas destinadas a alcanzar el pleno empleo, y las teorías sobre los precios de la PKE eliminan la objeción ortodoxa que intenta señalar que los aumentos de demanda y empleo tienen que conducir a la inflación.

Por desgracia, por motivos de espacio no hemos podido referirnos a la metodología, o a la postura PKE sobre imposición y el tema relacionado con la distribución de la renta. En los últimos años la PKE también ha contribuido mucho a debate sobre los acuerdos monetarios internacionales.

Referencias bibliográficas

- [1] ANDREWS, P. W. S. y BRUNNER, E. (1975): *Studies in Pricing*, London: Macmillan.
- [2] APPLEBAUM, E. (1978): «The Labor Market», en A. S. EICHNER (ed.): *A Guide to Post Keynesian Economics*, London, Macmillan, páginas 100-119.
- [3] ARESTIS, P. y HOWELLS, P. G. A. (1996): «Theoretical Reflections on Endogenous Money: The Problem with "Convenience Lending"», *Cambridge Journal of Economics*, 20(5), páginas 539-551.
- [4] BASILE, L. y SALVADORI, N. (1984): «Kalecki's Pricing Theory», *Journal of Post Keynesian Economics*, VII (2), páginas 249-262.
- [5] CHICK, V. (1983): *Macroeconomics after Keynes*, Oxford, Philip Allan.

⁹ Es posible que una oferta monetaria determinada endógenamente pudiera funcionar muy diferentemente de la producción nominal si, en vez de buscar su origen e la «coyuntura» reconocemos que los agentes piden prestado para atender todo tipo de gasto, incluyendo el de los activos y bienes e segunda mano (HOWELLS y HUSSEIN, 1996).

- [6] CHICK, V. (1992): «Keynesians, Monetarists and Keynes», en P. ARESTIS y S. C. DOW (eds.): *On Money, Method and Keynes: Selected Essays*, London, Macmillan.
- [7] DAVIDSON, P. (1991): «Is Probability Theory Relevant for Uncertainty», *Journal of Economic Perspectives*, 5 (1), páginas 129-43.
- [8] DAVIDSON, P. (1994): *Post Keynesian Macroeconomic Theory*, Aldershot, Edward Elgar.
- [9] DAVIDSON, P. (1996): «Reality and Economic Theory», *Journal of Post Keynesian Economics*, 18, 479-508.
- [10] DAVIDSON, P. (2012): 'What Makes Economists so Sure of Themselves Anyway?', en www.nakedcapitalism.com/2012/01/paul-davidson-what-makes-economists-so-sure-of-themselves-anyway.html.
- [11] DOW, S. C. (1990): «Post Keynesianism as Political Economy: A Methodological Discussion», *Review of Political Economy*, 2, páginas 345-58.
- [12] DOW, S. C. (1997): «Endogenous Money», en G. C. HARCOURT y P. A. RIACH (eds.): *A «Second Edition» of the General Theory*, London, Routledge, páginas 61-78.
- [13] DOW, S. C. (2001): «Post Keynesian Methodology», en HOLT y PRESSMAN (eds.): *A New Guide to Post Keynesian Economics*, London, Routledge.
- [14] DOWNWARD, P. (2000): «A Realist Appraisal of Post Keynesian Pricing Theory», *Cambridge Journal of Economics*, 24, páginas 211-224.
- [15] EICHNER, A. y KREGEL, J. (1975): «An Essay on Post-Keynesian Theory: A New Paradigm in Economics», *Journal of Economic Literature*, 13, páginas 1293-1314.
- [16] FONTANA, G. (2003): «Post Keynesian Approaches to Endogenous Money: a Time Framework Explanation», *Review of Political Economy*, 15 (3), páginas 291-314.
- [17] GOODHART, C. A. E. (1989): «Has Moore Become too Horizontal?», *Journal of Post Keynesian Economics*, volumen 12(1), páginas 29-34.
- [18] GOODHART, C. A. E. (1991): «Is the Concept of an Equilibrium Demand for Money Meaningful?», *Journal of Post Keynesian Economics*, volumen 14(1), páginas 134-36.
- [19] HALL, R. L. y HITCH, C. L. (1939): «Price Theory and Business Behaviour», *Oxford Economic Papers*, 1 (2), páginas 12-45.
- [20] HICKS, J. R. (1937): «Mr Keynes and the Classics», *Econometrica*, 5, páginas 147-59.
- [21] HOLT, R. P. F. y PRESSMAN, S. (eds.) (2001): *A New Guide to Post Keynesian Economics*, Routledge, London.
- [22] HOWELLS, P. G. A. (1995): «The Demand for Endogenous Money», *Journal of Post Keynesian Economics*, 18(1), otoño, páginas 89-106.
- [23] HOWELLS, P. G. A. (2006): «The Demand for Endogenous Money: a Lesson in Institutional Change», en M. SETTERFIELD (ed.): *Essays in Honour of Basil J Moore*, Edward Elgar, Aldershot.
- [24] HOWELLS, P. G. A. y HUSSEIN, K. A. (1996): «The Demand for Loans and "the State of Trade"», *Journal of Post Keynesian Economics*, 21 (3).
- [25] KAHNEMAN, D. (2011): *Thinking Fast and Slow*, Allen Lane, London.
- [26] KALDOR, N. (1970): «The New Monetarism», *Lloyds Bank Review*, 97, páginas 1-17.
- [27] KALDOR, N. (1985): *Economics Without Equilibrium*, Armonk NY, ME Sharpe.
- [28] KALECKI, M. (1954): *Theory of Economic Dynamics*, Allen and Unwin, London.
- [29] KEYNES, J. M. (1921): *Treatise on Probability*, Macmillan, London.
- [30] KEYNES, J. M. (1936): *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Macmillan, London.
- [31] KEYNES, J. M. (1937): «The General Theory of Employment», *The Quarterly Journal of Economics*, 51 (2), páginas 209-223.
- [32] KEYNES, J. M. (1937/1971): Carta a J. R. Hicks en volumen XIV de *The Collected Writings of J. M. Keynes*, Macmillan and the Royal Economic Society, London, páginas 79-81.
- [33] KEYNES, J. M. (1938/1971): «The Policy of Government Storage of Foodstuffs and Raw Materials», en volumen XXI de *The Collected Writings of J M Keynes*, Macmillan and the Royal Economic Society, London, páginas 456-70.
- [34] KING, J. E. (2001): «Labor and Unemployment», en HOLT and PRESSMAN (eds.): *A New Guide to Post Keynesian Economics*, Routledge, London.
- [35] KNIGHT, F. H. (1921): *Risk, Uncertainty and Profit*, Chicago University Press, Chicago.
- [36] KING, J. E. (2003): *A History of Post Keynesian Economics since 1936*, Edward Elgar, Aldershot.
- [37] KITSON, M.; MICHIE, J. y SUTHERLAND, H. (1997): «"A Price Well Worth Paying": The Benefits of a Full-Employment Strategy», en J. MICHIE y J. GRIEVE-SMITH (eds.): *Employment and Economic Performance: Jobs, Inflation and Growth*, Oxford University Press, Oxford.
- [38] KOUTSOYIANNIS, A. (1984): «Goals of Oligopolistic Firms», *Southern Economic Journal*, 51, páginas 540-567.
- [39] LAIDLER, D. (1984): «The Buffer Stock Notion in Monetary Economics», *Conference Proceedings: Supplement to the Economic Journal*, volumen 94, páginas 17-34.
- [40] LAVOIE, M. (1992): *Foundations of Post Keynesian Economics*, Aldershot, Edward Elgar.
- [41] LAVOIE, M. (2001): «Pricing», en HOLT y PRESSMAN (eds.): *A New Guide to Post Keynesian Economics*, Routledge, Londres.
- [42] LEE, F. S. (1994): «From Post Keynesian to Historical Price Theory. Part 1: Facts, Theory and Empirically Grounded Pricing Model», *Review of Political Economy*, 6 (3), páginas 303-36.

- [43] LEE, F. S. (1998): *Post Keynesian Price Theory*, Cambridge University Press, Cambridge.
- [44] LEE, F. S. (2000): «The Organizational History of Post Keynesian Economics in America, 1971-1995», *Journal of Post Keynesian Economics*, 23 (1) Fall, páginas 141-162.
- [45] LOASBY, B. J. (1976): *Choice, Complexity and Ignorance*, Cambridge University Press, Cambridge.
- [46] LUCAS, R. E. (1972): «Expectations and the Neutrality of Money», *Journal of Economic Theory*, 4, páginas 103-124.
- [47] MOGGRIDGE, D. E. (1976): *Keynes*, Fontana, London.
- [48] MOORE, B. J. (1988): *Horizontalists and Verticalists*, Cambridge University Press, Cambridge.
- [49] MOORE, B. J. (1991): «Has the Demand for Money been Misled?», *Journal of Post Keynesian Economics*, volumen 14(1), páginas 125-133.
- [50] MUTH, J. F. (1961): «Rational Expectations and the Theory of Price Movements», *Econometrica*, 29, páginas 315-335.
- [51] POLLIN, R. (1991): «Two Theories of Money Supply Endogeneity: some Empirical Evidence», *Journal of Post Keynesian Economics*, 13, páginas 366-96.
- [52] ROBINSON, J. (1974): *History versus Equilibrium*, Thames Papers in Political Economy, London.
- [53] SAWYER, M. C. (1996): «Money, Finance and Interest Rates», en P. ARESTIS (ed.): *Keynes, Money and the Open Economy*, Edward Elgar, Cheltenham.
- [54] SHACKLE, G. L. S. (1955): *Uncertainty in Economics and Other Reflections*, Cambridge University Press, Cambridge.
- [55] SHACKLE, G. L. S. (1969): *Decision, Order and Time in Human Affairs*, 2 ed., Cambridge University Press, Cambridge.
- [56] SHACKLE, G. L. S. (1972): *Epistemics and Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- [57] SHACKLE, G. L. S. (1974): *Keynesian Kaleidics; the Evolution of a General Political Economy*, Edinburgh University Press, Edinburgh.
- [58] SHAPIRO, C. y STIGLITZ, J. E. (1984): «Equilibrium Unemployment as a Worker Disciplining Device», *American Economic Review*, 74, páginas 433-444.
- [59] WRAY, L. R. (1990): *Money and Credit in Capitalist Economies: the Endogenous Money approach*, Edward Elgar, Aldershot.