
Dinero, estructuras financieras y financiarización: un debate teórico institucional, Noemí Levy, Universidad Nacional Autónoma de México, 2013.

El libro ofrece un análisis teórico y empírico de la relevancia e incorporación del espacio monetario y financiero al modelo macroeconómico ortodoxo y heterodoxo. El análisis es crítico y precursor en la construcción de un escenario teórico que reconozca la importancia y efectos de los factores monetarios y financieros dentro de las economías.

El libro se divide en tres apartados, los dos primeros se centran en la incorporación del espacio monetario y financiero en los esquemas teóricos ortodoxo y heterodoxo, el tercero analiza la situación económica financiera de algunos países de América Latina, en la última década, en particular escudriña exhaustivamente la instrumentación y efectos de las políticas neoliberales en México. Cabe destacar que la autora sigue una presentación crítica y puntual de cada uno de los temas, con lo cual expone, enriquece y amplía la discusión teórica.

El primer apartado inicia con la presentación neoclásica sobre el dinero y los créditos bancarios. La principal característica del dinero, en el marco ortodoxo, es que cualquier mercancía puede asumir la función del dinero, es decir, que no tiene ninguna función específica. Éste, en el marco neoclásico es concebido como neutral, lo que implica que todo cambio exógeno en la oferta de dinero provoque un cambio proporcional en el nivel absoluto de los precios. Otra característica de la teoría neoclásica es la construcción de la tasa de interés real en un escenario físico en el que el ahorro es la parte del ingreso no consumido que se destina a la inversión. Suponen que el ahorro es la principal fuente de financiamiento, por lo que en el mercado de valores se captan los ahorros de las familias y se transfieren al mercado de crédito, de esta forma se establece un canal entre el mercado del ahorro y la inversión y con el de crédito. Dentro del planteamiento heterodoxo el dinero, los bancos y el mercado financiero son el punto de partida del rechazo de Keynes a la idea del velo monetario planteada por la teoría ortodoxa. Keynes argumentó que la demanda efectiva determina la actividad económica y la tasa de interés (su precio) desempeña un papel determinante en la trayectoria de la economía. Asimismo, rechaza la teoría de los fondos prestables y desarrolla la teoría de la preferencia por la liquidez, la cual incorpora la tasa de interés monetaria (ausente en el análisis neoclásico) y la eficiencia marginal del capital (en oposición de la tasa de interés natural).

Dentro del planteamiento de Keynes, la autora argumenta que surgen dos puntos de vista sobre el dinero: los precios y el financiamiento. El primero, argumenta que hay una relación entre la liquidez, la tasa de interés y el financiamiento; los cuales están sujetos a las expectativas de los especuladores. El segundo, dice que los principales proveedores de liquidez son los bancos y son quienes acomodan la demanda de liquidez; este último da mayor relevancia a los precios y la inversión. Por último, se presenta la visión de los horizontalistas-circuitistas, quienes cuestionan la preferencia por la liquidez e incorporan la incertidumbre en las decisiones de los prestatarios y prestamistas. La tasa de interés es una variable de distribución definida por el banco central; se trata de un planteamiento en el que el dinero es endógeno y no neutral. En el apartado se encuentra una presentación puntal de la trayectoria de la teoría monetaria neoclásica, se destacan sus deficiencias y se analizan algunas propuestas que permiten construir un marco teórico que supere la idea del velo monetario neoclásico.

En el segundo apartado se presenta la relevancia de las distintas posturas teóricas que hay sobre el mercado financiero. La teoría neoclásica concibe el mercado financiero como un intermediario financiero en el que el ahorro es la principal fuente de financiamiento para los bancos, es decir, se trata del ahorro *ex ante* que se iguala a la inversión. Dicho argumento forma parte fundamental de la teoría de los mercados eficientes, en la que el precio actual de cualquier título financiero es un buen estimador de su valor intrínseco, es decir, los precios reflejan plenamente toda la información disponible. Sin embargo, las burbujas financieras han contradicho la presencia de un mercado eficiente. Por otra parte, se presentan trabajos de Keynes, Minsky y Toporowski. Los dos primeros autores rechazan la idea de que el mercado de capitales otorgue financiamiento y aceptan que es un espacio de intermediación. En oposición a la teoría de los mercados eficientes, que consideran que el mercado da ganancias y liquidez a los activos no líquidos, lo que implica que los precios no expresen su valor intrínseco. El trabajo de Minsky reconoce la inestabilidad del mercado financiero y el efecto del movimiento de los precios de las acciones en el ciclo económico. Por último, se expone la teoría de la inflación financiera, la cual sostiene que el mercado de capitales no está relacionado con el financiamiento de la inversión y que la tasa de interés es una variable distributiva determinada por el banco central. En el segundo apartado se presentan dos puntos de vista sobre el funcionamiento del mercado financiero, de los cuales, en uno no hay lugar para el desequilibrio (neoclásica), y en el otro, se reconoce la inestabilidad de mercado financiero. La autora muestra una inclinación por la segunda, lo cual parece muy acertado

y de gran valor teórico debido a que da cabida y enriquece la discusión sobre dichos temas.

En el último apartado se encuentra un estudio empírico de la situación económica y financiera de México, Argentina, Chile y Brasil a partir de la instrumentación de las políticas neoliberales y, con ellas, la apertura de las cuentas de capitales. El proceso de desregulación financiera modificó los tipos de cambio, las tasas de interés, los montos de créditos y la entrada y salida de capital financiero rompiendo las fronteras de las economías nacionales en favor del capital extranjero. El resultado del nuevo proceso de acumulación se reflejó en la diversificación de activos financieros y en la predominancia del capital financiero respecto de las actividades productivas. Se demuestra que, no obstante la apertura de las cuentas de capitales, los resultados no fueron los que se esperaban y las políticas neoliberales no tuvieron el efecto para el desarrollo de los mercados de valores en América Latina.

En la parte final del libro se analiza pormenorizadamente la situación económica de México a partir del debilitamiento del modelo de sustitución de importaciones en los años ochenta. Al igual que en el resto de los países de América Latina, la estructura económica mexicana se redefinió con base en las necesidades del capital financiero externo. Las políticas se enfocaron en la apertura de gran parte de los sectores productivos por medio de la liberación de las importaciones de manufacturas, la autonomía del banco central y la entrada de transnacionales financieras bancarias y no bancarias limitando el control nacional en distintas áreas. A pesar de la apertura económica no se alcanzó a desarrollar el sistema financiero al igual que los países desarrollados, mucho menos las instituciones financieras maduraron lo suficientemente para desplegar innovaciones financieras sofisticadas. La autora argumenta que “la acumulación en el periodo de dominación del capital financiero, mantiene los problemas estructurales del periodo de regulación económica; como son: la dependencia tecnológica y financiera, y precios poco competitivos que limitan el crecimiento económico”, es decir, no se obtuvieron las virtudes que promovían las políticas neoliberales y se observó un aumento de la dependencia hacia los flujo de capitales físicos y financieros externos.

Por lo tanto, el aporte del libro radica en que conjuga la presentación de distintas posturas teóricas y, a partir de una teoría en la que el espacio monetario y financiero se vuelve relevante, realiza un análisis empírico. De esta manera se presenta un trabajo completo sobre temas monetarios y financieros.

Isabel Rodríguez
Freie Universität, Alemania