

Documentos

FCE - CID

Documento Escuela de Economía

N° 50

ISSN 2011-6322 · Enero 2014

La política monetaria y la distribución funcional del ingreso: lo que usted quiso saber y no se atrevió a preguntar

Monetary Policy and Functional Income Distribution: Everything You Always Wanted to Know, but not were Afraid to Ask

Álvaro Martín Moreno Rivas

LA POLÍTICA MONETARIA Y LA DISTRIBUCIÓN FUNCIONAL DEL INGRESO: LO QUE USTED QUISO SABER Y NO SE ATREVIÓ A PREGUNTAR

Alvaro Martín Moreno Rivas¹

“In any case, it is important to keep in mind that divergences in the rate inflation Esther up or down, from what was previously expected, produce merely an arbitrary redistribution of a given total product, equivalent at worst to legitimized embezzlement, unless indeed these unpredictable variations are so extreme and rapid as destroy the usefulness of currency as a means of exchange. Unemployment, on the other hand, reduces the total product to be distributed. It is at best equivalent to vandalism, and when it contributes to crime, it became the equivalent of homicidal arson”²

William Vickrey

Resumen

El objetivo de este trabajo es presentar un análisis alternativo de la manera como opera la política monetaria y sus efectos sobre la distribución funcional del ingreso en Colombia. El punto de partida son los presupuestos de la teoría endógena de la moneda. En este documento se considera que la inflación es el resultado del conflicto distributivo entre los poseedores de riqueza real o financiera y los trabajadores. Cuando el Banco Central actúa para regular el conflicto inflacionario (o mejor distributivo) puede adoptar una política de neutralidad frente al *status quo* o seguir el camino de una política sesgada contra alguno de los perceptores del ingreso. En otras palabras, puede ser el “tercero excluido” o hacer

¹ Profesor Asociado de la Universidad Nacional de Colombia

² *“En todo caso, es necesario tener presente que las divergencias en la tasa de inflación, bien sean hacia arriba o hacia abajo, con respecto a la que se preveía, sólo producen una redistribución arbitraria de un producto total dado –equivalente, en el peor de los casos, a una malversación lícita- a menos que las variaciones impredecibles sean tan extremas y rápidas que destruyan la utilidad del dinero como medio de cambio. Por otra parte, el desempleo reduce la producción total que se va a distribuir, en el mejor de los casos, es equivalente al vandalismo, y cuando induce al crimen se convierte en el equivalente de un incendio homicida premeditado”* (Vickrey, 1996)

parte de la contienda inflacionaria entre salarios, beneficios, intereses y rentas. Ese es el verdadero dilema de la política monetaria. Las políticas monetarias no son neutrales ni en el corto y ni en el largo periodo. La inflación es un indicador de la tensión distributiva entre los intereses de las diferentes clases sociales en cualquier economía monetaria de producción. De allí que el arreglo institucional de la política monetaria determina el papel del banco central a favor o en contra de alguno de los agentes en conflicto. En Colombia, las decisiones de la Junta del Banco de la República se han alejado de la regla justa de la tasa de interés, es decir, sus efectos no han sido neutrales, por el contrario, promovieron claramente un patrón regresivo de la distribución del ingreso a favor de los poseedores de riqueza.

Palabras Clave: Política Monetaria, Inflación, Distribución funcional del Ingreso, Regla de tasa de interés, Inflación Objetivo, Moneda Endógena, Economía Monetaria de Producción.

Clasificación JEL: E4 , E5, D3, J3, O1

Monetary Policy and Functional Income Distribution: Everything You Always Wanted to Know, but not were Afraid to Ask

Abstracts

The aim of this paper is to present an alternative analysis of how monetary policy operates and its effects on functional income distribution in Colombia. The starting point is the assumptions of the endogenous theory of money. This paper considers that inflation is the result of the distributive conflict between owners of real or financial wealth and labor. When the Central Bank acts to regulate the conflict inflationary (or better distributive) may adopt a policy of neutrality (status quo) or go the way of a skewed

policy against any of the income earners. In other words, you can be the “excluded middle ” or be part of the inflationary contest between wages, profits, interest and rents. That's the real dilemma for monetary policy. Monetary policies are not neutral nor in the short or long period. Inflation is an indicator of distributive tension between the interests of different social classes in any monetary production economy. Hence, the institutional arrangement for monetary policy determines the role of the central bank in favor or against any of the agents in conflict. In Colombia , the decisions of the Board of the Bank of the Republic have moved away from the just rule of the interest rate , ie , their effects have not been neutral , however , clearly promoted a regressive pattern of income distribution in favor of the holders of wealth.

Keywords: Monetary Policy, Inflation, Functional Distribution of Income, Rule interest rate, inflation targeting, Endogenous Currency, Monetary Economics Production.

JEL Classification: E4, E5, D3, J3, O1

Documentos

FCE - CID

La serie Documentos FCE considera para publicación manuscritos originales de estudiantes de maestría o doctorado, de docentes y de investigadores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia; resultado del trabajo colectivo o individual y que hayan sido propuestos, programados, producidos y evaluados en una asignatura, en un grupo de investigación o en otra instancia académica

Documentos FCE-CID Escuela de Economía
ISSN 2011-6322

La serie Documentos FCE-CID puede ser consultada en el portal virtual:
<http://www.fce.unal.edu.co/publicaciones/>

Director Centro Editorial-FCE
Álvaro Zerda Sarmiento

Equipo Centro Editorial-FCE
Nadeyda Suárez Morales
Pilar Ducuara López
Jesús David Suárez Sosa

Contacto: Centro Editorial FCE-CID
Correo electrónico: publicac_fcebog@unal.edu.co

Este documento puede ser reproducido citando la fuente. El contenido y la forma del presente material es responsabilidad exclusiva de sus autores y no compromete de ninguna manera a la Escuela de Economía, ni a la Facultad de Ciencias Económicas, ni a la Universidad Nacional de Colombia.

Rector

Ignacio Mantilla Prada

Vicerrector General

Jorge Iván Bula Escobar

Facultad de Ciencias Económicas

Decano

José Guillermo García Isaza

Vicedecano

Rafael Suárez

Escuela de Economía

Director

Álvaro Martín Moreno Rivas

Coordinador Programa Curricular de Economía

Raúl Chamorro Narváez

Centro de Investigaciones para el Desarrollo CID

Director

Jorge Armando Rodríguez

Subdirector

Vilma Narváez

Contenido

Introducción.....	7
Consideraciones preliminares acerca del problema de la distribución funcional del ingreso nacional.....	10
La política monetaria y la distribución funcional del ingreso en Colombia.....	15
Conclusiones.....	31
Referencias bibliográfica.....	34

Introducción

Como en una especie de rito religioso, el Gerente General y la Junta directiva del Banco de la República rinden su informe técnico sobre el manejo monetario de la inflación y su impacto sobre la economía nacional. La puesta en escena se trasmite por televisión en horarios del medio día con el fin de que la mayor parte de los colombianos puedan participar del “rendimiento de cuentas” en directo. Los ciudadanos pueden participar con preguntas e inquietudes que con cordialidad y consideración responde pacientemente el Gerente General.

El monologo técnico se nutre de sendos gráficos que supuestamente sustentan cada una de las afirmaciones del representante del Banco Central. Al final, la sensación no puede ser otra que de conformidad, así no se haya entendido la mayor parte del discurso -sin polémica- y mucho menos la economía política que está detrás de la técnica monetaria. En verdad, el objetivo central es “persuadir al público, mediante argumentos expuestos en un estilo esencialmente tecnocrático de que las decisiones de política que al parecer favorecen a una clase o grupo de perceptores de ingreso a expensas de otro buscan en realidad beneficiar a toda la sociedad”(Smithin, 2004, 57-58).

Un análisis de estática comparativa discursiva, es decir, de comparación entre los contenidos de los informes al Congreso y el de la inflación de 1997 y 1998 respectivamente con sus versiones electrónicas más recientes refuerzan con claridad ésta última observación. En ninguno de los documentos se menciona ni se analizan los patrones cambiantes de la distribución funcional del ingreso en Colombia y su relación con los diversos regímenes monetarios. Una posible explicación a este proceder es que para los banqueros centrales, la desinflación es un clásico *free-Lunch*, es decir, un almuerzo gratis. La política monetaria es neutral en el largo plazo³.

³ Una narración de La Historia Oficial de la política monetaria que refuerza la idea de neutralidad y exogeneidad de la oferta de dinero se puede encontrar en el estudio de Sánchez et al (2007) que es una replica del ejercicio que hicieron Friedman y Schwartz para USA. No se puede dejar de advertir que el

El mantra que se repite sin descanso es que la inflación es el peor de los impuestos para los pobres, por tanto, llevar la inflación a su meta de largo plazo, 2%, es la estrategia dominante. No importa que el desempleo se mantenga en dos dígitos por décadas, ya que ese valor es una especie de condena de la naturaleza. Se le denomina eufemísticamente, tasa natural de desempleo o Nairu. Pero los hechos evidencian lo contrario. Rochon y Rossi(2006) muestran que la participación del ingreso de los trabajadores en el PIB disminuyó en 10 países (Australia, Canadá, Finlandia, Islandia, Nueva Zelanda, Noruega, España, Suiza, Suecia y el Reino Unido), después de la adopción del esquema de la inflación *targeting*.

Aunque existen algunas interpretaciones convencionales sobre este fenómeno, ofrecidas por el FMI y la OECD, arguyendo que ello es producto del cambio tecnológico y la globalización, las evaluaciones rigurosas y técnicas de dichos estudios muestran que los ejercicios econométricos no son robustos y que las explicaciones ofrecidas no se mantienen (Stockhammer, 2009). En este sentido, el olvido sistemático del problema de la distribución y su relación con la política monetaria en los informes y conferencias públicas de los funcionarios del Banco de la República obedecen mas a razones ideológicas o juicios a priori que la misma razón ilustrada no comprende

En efecto, como lo reconoce sin tapujos un reputado economista colombiano, con un periplo sin parangón en los organismos multilaterales, la estabilidad macroeconómica y de precios hace parte de los derechos de propiedad (de los rentistas). ***“Sin protección de la estabilidad macroeconómica los mercados difícilmente funcionan, pues el dinero no puede servir como reserva de valor. Podría funcionar como medio de pago, al menos en el corto plazo, pero no como mecanismo en el que se deposita la confianza para el ahorro y la inversión”*** (Wiesner Eduardo, 2010, 21). Aunque el citado autor confunde la demanda de dinero con el ahorro, es decir, es incapaz de diferenciar entre un stock (la demanda de dinero como un activo) con un flujo (el ahorro que por definición siempre es

enfoque conceptual de éste último trabajo ha sido desvirtuado claramente por los estudios econométricos de David Hendry (1993).

igual a la inversión) deja explícito que la estabilidad de precios busca proteger esencialmente los derechos financieros de los tenedores de dinero.

Cualquiera que haya leído con atención la Teoría General de Keynes, recordará que el ilustre economista británico asoció la existencia del desempleo involuntario con la demanda especulativa de dinero, es decir, que el desempleo es un fenómeno monetario, explicado por la demanda de saldos de dinero como reserva de valor. La tasa de interés es una variable monetaria que incide directamente en la distribución del ingreso nacional entre trabajadores, capitalistas y rentistas. Estas ideas son parcialmente reconocidas en el llamado nuevo consenso macroeconómico. Si el Banco Central fija la tasa de interés, entonces, la curva LM es horizontal, eso quiere decir que ni la frugalidad (el ahorro) ni la tecnología (la inversión) afectan la tasa de interés. Por lo cual el mecanismo que permite alcanzar el equilibrio macroeconómico, ahorro-inversión, no es la tasa de interés, sino el cambio en el ingreso y el multiplicador keynesiano. Sin embargo, los banqueros centrales siguen presos del QWERTY de la política monetaria: la dicotomía clásica entre lo real y lo monetario.

El objetivo de este trabajo es presentar un análisis alternativo de la manera como opera la política monetaria y sus efectos sobre la distribución funcional del ingreso en Colombia. El punto de partida son los presupuestos de la teoría endógena de la moneda. En las economías industriales modernas, la oferta monetaria es endógena, ello quiere decir que el banco central no tiene control sobre la base monetaria ni sobre las reservas bancarias. De hecho, la cantidad de dinero está determinada por la demanda de crédito de los agentes y la necesidad de liquidez de la economía. Esta postura es conocida entre los economistas postkeynesianos como la versión horizontalista del mercado monetario. Si el dinero es endógeno, no se puede explicar la inflación como un fenómeno exclusivamente monetario, en el sentido que los choques exógenos generan un exceso de dinero que dada la demanda de dinero se traduce automáticamente en inflación. La variable exógena fuerte son los precios y la cantidad de dinero simplemente se acomoda pasivamente. Tampoco se puede aceptar unilateralmente como se presenta implícitamente en el

enfoque de inflación objetivo y regla de Taylor que la inflación es el resultado del exceso de demanda en el mercado de bienes.

En este documento se considera que la inflación es el resultado del conflicto distributivo entre los poseedores de riqueza real o financiera y los trabajadores. Como muy bien lo señaló Albert Hirschman (1981, 254): “La inflación es un invento notable que permite a una sociedad existir en una situación intermedia entre el extremo de la armonía social y la guerra civil”. Cuando el Banco Central actúa para regular el conflicto inflacionario (o mejor distributivo) puede adoptar una política de neutralidad frente al *status quo* o seguir el camino de una política sesgada contra alguno de los perceptores del ingreso. En otras palabras, puede ser el “tercero excluido” o hacer parte de la contienda inflacionaria entre salarios, beneficios, intereses y rentas. Ese es el verdadero dilema de la política monetaria⁴.

Consideraciones preliminares acerca del problema de la distribución funcional del ingreso nacional

Antes de presentar el análisis específico que relaciona la política monetaria con los patrones de la distribución del ingreso es importante hacer algunas anotaciones preliminares sobre el debate conceptual y empírico del reparto del ingreso nacional entre las diversas clases sociales o factores productivos. No es difícil constatar en la literatura especializada de los últimos treinta años que el problema de la participación de los factores en el ingreso prácticamente desapareció de la agenda de investigación de la corriente principal.

La ubicuidad de la función de producción Cobb-Douglas daba cuenta de constancia de las proporciones del ingreso de los factores en el PIB. En efecto, la tecnología y las preferencias de los agentes determinaban de manera exógena la remuneración de los factores y su participación en la riqueza nacional acorde con el principio de la

⁴ Como lo ha demostrado recientemente Frenkel(2007), el trilema de la política monetaria es falso cuando existe un exceso de oferta de moneda extranjera al tipo de cambio meta del banco central.

productividad marginal decreciente. Los coeficientes de la Función Cobb-Douglas no solo representaban la elasticidad del producto a los insumos, sino también coinciden con el reparto exacto del producto entre los factores de producción.

Como lo reconoce Solow (2000, 378) después de hacer un detallado examen de la teoría del crecimiento neoclásico. “Muy poco se ha dicho en este resumen acerca de la distribución del ingreso (en otras palabras, acerca de la determinación del precios de los factores). Esto es porque no existe una conexión especial entre el modelo neoclásico de crecimiento y la determinación del precio de los factores. La práctica usual es apelar a la misma visión del precio de los factores que caracteriza la teoría de equilibrio neoclásica estática. Si las asunciones que trabajan para que todos los mercados se vacíen fueran eliminadas, una teoría alternativa de los precios podría ciertamente ser necesaria. Mucho mas podría cambiar”. Sin embargo, la aceptación casi unánime de la teoría neoclásica de la distribución por parte de la profesión no se sustenta en la fuerza de los argumentos conceptuales. Los debates de los sesenta y setenta entre los dos Cambridge dieron al traste con las pretensiones de universalidad y rigor conceptual de la teoría. Los problemas de la medición del capital, del recambio y reversión de técnicas prácticamente sepultaron la validez lógica de la teoría de la productividad marginal. Por lo menos así lo reconocieron los líderes neoclásicos como Samuelson (1966).

El camino mas expedito para afrontar los dilemas fue desaparecer la evidencia y prácticamente hacer voto de silencio sobre los problemas. Al punto que hoy día los estudiantes y los graduados de economía prácticamente desconocen completamente las conclusiones negativas de las controversias del capital. “Es como si el debate sobre la elección de técnicas nunca hubiera tomado lugar. La amnesia a tan basta escala solamente puede ser explicada por términos más apropiados, tales como supresión o represión o eliminación. Esto es, quizás, una de los ejemplos mas interesantes del proceso descrito por Kuhn(1962) a través del cual la ciencia normal dominante suprime, y así ignora, los casos de contradicción y anomalía internos” (Pasinetti, 2000, 412).

Ejercicios locales de amnesia intelectual se pueden encontrar en tres investigaciones recientes (GRECO, 2002 y Zuleta et al, 2010, López y Kalmanovitz 2006), donde se hace un uso intensivo de la función de producción agregada sin la menor mención a los viejos problemas conceptuales del uso y abuso de los artefactos y parábolas neoclásicas y mucho menos de los más recientes trabajos donde se muestra que el buen ajuste econométrico de la función de producción es simplemente el resultado de estimar la identidad contable del ingreso nacional (Felipe y McCombie 2012).

La crítica de la tiranía de la identidad contable desvirtúa todo ejercicio algebraico que pretenda dar cuenta de los cambios de las participaciones factoriales en el PIB mediante hábiles artificios de descomposición de los ingresos laborales y del capital en sus componentes principales (trabajo simple, capital humano, capital físico y capital natural). Este tipo de procedimientos rememora la invención de nuevos epiciclos para hacer consistente la teoría geocéntrica de Tolomeo claramente falsa, con los nuevos datos. Afortunadamente, las cosas empiezan a cambiar en algunos nichos de la corriente principal.

Akinson (2009, 4-5) reconoce la pertinencia y la utilidad de incorporar en la agenda de investigación del siglo XXI los problemas de distribución funcional del ingreso. Ello permitiría hacer el enlace entre el ingreso a nivel agregado y el de los hogares; ayudaría a comprender mejor la desigualdad de la distribución del ingreso personal y finalmente puede convertirse en un instrumento para evaluar la justicia social de las diferentes fuentes de ingreso, lo que se denomina como ingreso ganado y no ganado. Sin duda se puede agregar un nuevo campo de investigación que se beneficiaría con el estudio de las participaciones de las clases o factores en el ingreso. Ese campo es el de los efectos de las políticas macroeconómicas y de regulación de los mercados monetarios y del conflicto social.

El presente capítulo es un aporte preliminar a este tópico. Por supuesto, la teoría convencional niega cualquier conexión entre la política monetaria y la distribución funcional y personal del ingreso que no sea asociada exclusivamente con los costos micro

y macroeconómicos de la inflación no anticipada. La literatura al respecto es voluminosa y los estudios micro fundamentados abundan en los catálogos de publicaciones de los bancos centrales.

Cuando el Banco Central cumple con su misión primordial de mantener la estabilidad de precios, supuestamente son los mercados los que definen los resultados distributivos. Si la participación de los factores en la renta nacional se determina por los precios de los factores, los que a su vez dependen de la contribución en el margen de cada factor a la generación de la renta nacional y de su oferta, son las fuerzas reales de la tecnología - definidas ex-ante por la función de producción- y las preferencias intertemporales de los agentes entre ocio y trabajo como entre consumo y ahorro las que determinan en última instancia los patrones distributivos en cualquier sociedad.

No es sorprendente que Mankiw(1997,97) en su best seller “Macroeconomics” siga manteniendo la siguiente proposición de fe: “Los datos más recientes son coherentes con la función de producción Cobb-Douglas. A pesar de que la economía ha experimentado numerosos cambios en la cuatro últimas décadas, éste cociente (entre la renta de trabajo y la renta nacional) ha seguido siendo 0.7 aproximadamente. La distribución de la renta se explica fácilmente por medio de una función de producción Cobb-Douglas, en la que el parámetro α sea 0,3 aproximadamente”. Esta conclusión fue derivada de un gráfico de la participación de la renta laboral en el PIB de Estados Unidos entre 1946 y 1994. A pesar de que la nueva evidencia muestra que dicho porcentaje no se mantuvo constante desde entonces, sino que se redujo apreciablemente, en la sexta edición del libro de Mankiw(2007) la proposición se mantiene sin ningún cambio⁵.

En el gráfico 1 se presenta la evolución del cociente de la renta del trabajo y el PIB para Estados Unidos y Japón. Lo que se observa es que los datos no corroboran las afirmaciones de libro de texto de Mankiw. Un ejemplo más de que la percepción de los economistas está sesgada por sus prejuicios conceptuales y culturales. Al parecer “existe

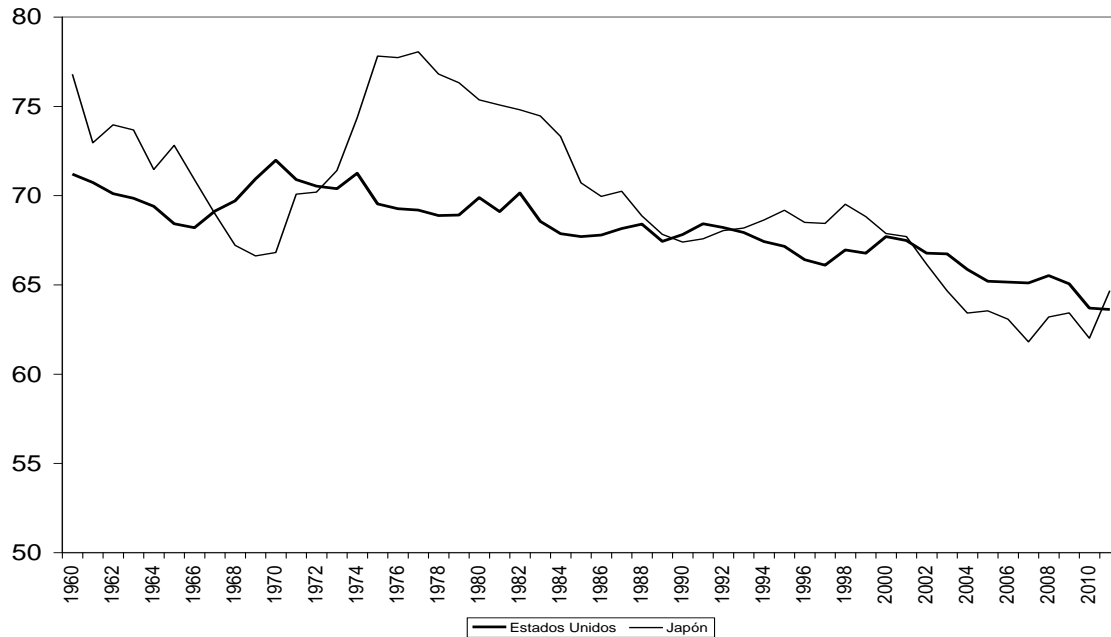
⁵ Vea la cita en Akinson(2009).

un plano perceptual por medio del cual lo que es considerado resultado de la libre elección dentro del mecanismo del mercado llega a ser el modo preponderante del discurso sin mayores cuestionamientos, mientras que la distribución y los poderes relacionados asociados con esa noción desaparecen del plano epistemológico. Los mecanismos persuasivos empleados por los practicantes de la corriente principal sirven como explicación para esta visión particular de la disciplina” (Rotheim, 2006,614).

Por ejemplo, cualquier referencia al cambio de régimen monetario que se inicia el 6 de octubre de 1979 con el anuncio de Paul Volcker de aumentar las tasas de interés y la adopción paulatina del control de la inflación como meta central de de los bancos centrales independientes, renunciado de esta manera a las políticas democráticas de pleno empleo son rápidamente desestimadas por los economistas del establecimiento como causas eficientes del deterioro de la distribución funcional del ingreso. De hecho, todas estas mutaciones institucionales son consideradas como cambios necesarios en la técnica monetaria para superar la etapa de la “gran inflación” y como la única manera de transitar a lo que se conoce como la “gran moderación”, donde las economías disfrutaran de estabilidad macroeconómica (Benati y Goodhart 2011).

Gráfico 1

Participación de los salarios ajustados en el PIB 1960-2011



Fuente: AMECO

La política monetaria y la distribución funcional del ingreso en Colombia

Como lo muestra Basil Moore(1989), los estudios teóricos y empíricos que relacionan la política monetaria y la distribución funcional y personal del ingreso son bienes escasos. En una revisión bibliográfica de la base de datos *ABI-inform* entre 1971 y 1988 encontró que cerca de 19000 artículos versaban sobre tasas de interés y política monetaria y otros 18000 estudiaban el problema de la distribución y redistribución del ingreso. Sin embargo, sólo 38 artículos, es decir, el 0.01% del total relacionaban directamente los dos temas. Es sorprendente que los economistas -entrenados en el arte de descubrir nichos de mercado con altas tasas de rendimiento-, carezcan de interés en asignar sus recursos en una área donde claramente existe un exceso de demanda y en la cual el capital humano obtendría los mayores réditos del mercado de las ideas. Es un campo virgen -decía Basil

Moore hace más de dos décadas-. No es difícil conjeturar que las cosas no han cambiado mucho desde entonces en el campo de batalla neoclásico. En efecto, a pesar que el llamado nuevo consenso macroeconómico ha renunciado al control de la oferta monetaria y ha adoptado la regla de Taylor de tasas de interés como instrumento de la política monetaria, los fundamentos del núcleo paradigmático siguen siendo los más convencionales⁶.

En los últimos años se han desarrollado importantes aportes desde campos no convencionales o heterodoxos. Lo cual no es sorprendente. Para los herederos de Keynes, la política monetaria y la distribución del ingreso no son compartimientos estancos; el rechazo de la dicotomía clásica y del axioma de la neutralidad de dinero les ha permitido ahondar en este tema central, desestimado por la corriente principal. Del mismo modo, la teoría del dinero endógeno y la interpretación de la tasa de interés como una variable administrada – exógenamente al sistema económico-, facilitan considerar el instrumento de la política monetaria esencialmente como una variable distributiva, desconectada de la frugalidad y la productividad marginal del capital (Pivetti 1990 y Panico et al 2012).

En este orden de ideas, la política monetaria no es el instrumento más idóneo para lograr la estabilización macroeconómica. La incertidumbre y la inestabilidad de la relación entre la tasa de interés y las variables de la demanda cuestionan seriamente las bondades de los

⁶“El Nuevo consenso se sostiene sobre los siguientes presupuestos: (i) Una función de producción determina el producto (natural), el cual actúa como centro de gravedad. Las condiciones de oferta de el modelo determinan la capacidad de la economía. El crecimiento de la fuerza de trabajo y de la tasa de progreso técnico define el crecimiento de largo plazo, dado por la ecuación de crecimiento de Solow. (ii) La curva de Phillips vertical en el largo plazo coincide con el producto potencial (consistente con la NAIRU); no existe *trade off* entre inflación y desempleo. La política monetaria (política de tasas de interés) es neutral en el largo plazo; no afecta las variables reales, solo las nominales (inflación). (iii) Cambios en la demanda agregada determinan las desviaciones de corto plazo del producto potencial. Esto puede ser inducido por tasas de interés diferentes del crédito de la tasa natural, o por políticas fiscales. Después de un apropiado rezago, la economía gravita hacia su valor de largo plazo. Con rigidez de precios, el modelo genera todos los resultados convencionales keynesianos. (iv). Existe un importante efecto de las expectativas de inflación. Esto significa que las expectativas de la posible inflación afectarán el producto y el empleo, primeramente a través del ajuste de las tasas nominales del banco. (v) existe una tasa de interés exógena fijada por el banco central acorde a una regla de política dada (Regla de Taylor), por lo cual se rechaza la curva LM. En este sentido la oferta de dinero se ajusta a las necesidades del comercio: la moneda es endógena. Mientras que el banco fija la tasa nominal de interés, la meta es la tasa de interés real. (vi) En adición a una tasa de interés de corto plazo exógena, las fuerzas de la productividad y de la frugalidad determinan la tasa de interés natural, la cual garantiza que la economía este en pleno empleo (tasa natural de desempleo)”(Rochon y Setterfield,2007,5-6)

ajustes contracíclicos de dicha variable. Los post keynesianos insisten que los efectos de los cambios de la tasa de interés se reflejan esencialmente en la distribución del ingreso entre trabajadores, capitalistas y rentistas. La manera como opera el mecanismo es compleja. De hecho depende si su efecto se considera de corto o largo plazo. En el primer caso, ocurrirá una redistribución entre rentistas y capitalistas, ya que las empresas absorben los impactos. En el otro caso, cuando se espera que el efecto sea permanente, es decir, se asume que los cambios de corto plazo se reflejaran en las tasas de interés de largo plazo, las empresas ajustaran sus márgenes de ganancia, lo que reduce el salario real y la participación de los trabajadores en el ingreso nacional (Moore, 1989 y Pivetti, 2008). Del mismo modo, si el aumento de las tasas de interés reduce la demanda agregada y las empresas disminuyen el empleo, las organizaciones sindicales verán reducido su poder de negociación a consecuencia del mayor desempleo, lo que conduce a que los salarios crezcan por debajo de la productividad, reduciendo de esta manera la participación de los trabajadores en el ingreso.

El resultado anterior es la consecuencia de las tensiones en los mercados laborales y de bienes. En el primero se resuelve mediante un proceso de negociación entre organizaciones de trabajadores y empresarios. Dependiendo de las condiciones institucionales y del grado de flexibilidad del mercado, los trabajadores tendrán mayores o menores grados de libertad para fijar los salarios acorde con los cambios en la productividad. En el mercado de bienes, todo depende del grado de monopolio de las empresas, es decir, de la capacidad que tienen las firmas para ajustar su margen de ganancia ante cambios exógenos que afectan sus costos variables, como aumentos de la tasa de interés, devaluaciones y aumentos de salarios.

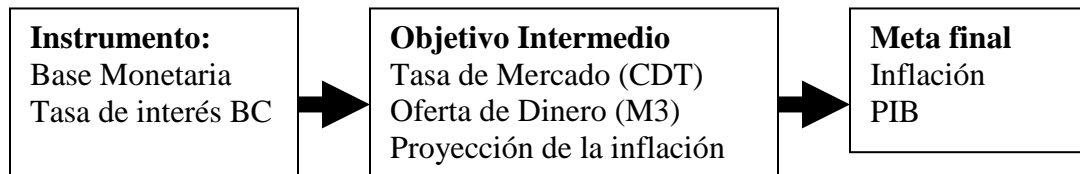
Aunque los primeros modelos postkeynesianos no relacionaron directamente la distribución funcional del ingreso con variables monetarias -ya que asumían pleno empleo y flexibilidad de precios-, de todos modos mostraban que el reparto del ingreso nacional dependía exclusivamente de la tasa de inversión de los capitalistas, independientemente de si los trabajadores ahorraran o no parte de sus salarios, según el

conocido principio de que “los capitalistas ganan todo que gastan” y los trabajadores “gastan todo lo que ganan”(Kregel, 1978; Galbraith 2001; Palley 2003).

En este orden de ideas, la inflación era el resultado de un conflicto de clases sin lucha de clases. El aumento de los precios era el mecanismo expedito para generar el ahorro forzoso que garantizaba el equilibrio macroeconómico entre ahorro e inversión mediante la redistribución del ingreso de los trabajadores hacia los capitalistas. Los desarrollos recientes han extendido el modelo incorporando otras clases sociales y el gobierno, así como se han relajado algunos supuestos, tales como pleno empleo. De esta manera se ha podido relacionar la lucha distributiva y la política del banco central. El marco analítico con el cual se analizarán los patrones de distribución del ingreso en Colombia se derivan del modelo de Rochon y Setterfield(2007, 12-16), Setterfield(2009,275-290).

El marco conceptual de la política monetaria es sencillo. Las autoridades elijen un instrumento de política monetaria para afectar su meta intermedia con el fin de llevar el valor de la variable final a su nivel deseado. En Colombia el Banco de la República eligió como instrumentos de la política monetaria por lo menos hasta 2001 un agregado monetario (Base, M1, M2 o M3). Después de la crisis de final de siglo, se cambió el régimen monetario y las autoridades eligieron como instrumento la tasa de interés. Los objetivos del Banco Central cambiaron a lo largo de los últimos veinte años. Durante la década de los ochenta, los objetivos del Banco de la República contemplaban el crecimiento, el empleo, la inflación y el desarrollo económico. Después de la Constitución de 1991, el objetivo se redujo al control de la inflación. Después la Corte Constitucional estableció que el emisor debería hacer explícito su objetivo de crecimiento. Este proceder es consistente con la literatura de elección de instrumento monetario óptimo. El esquema se muestra en el gráfico 2.

Gráfico 2
Esquema de la Política Monetaria Convencional



Fuente: Adaptado de Palley(2006)

Desde la perspectiva postkeynesiana, el Banco Central no puede controlar la oferta monetaria. La cantidad de dinero en la economía es endógena. Esta determinada por la demanda y necesidades del comercio. Los bancos otorgan crédito dependiendo únicamente de las condiciones crediticias del prestatario. De esta manera, son los créditos los que generan los depósitos y no lo contrario. El Banco central sencillamente acomoda las reservas a las necesidades de encaje y compensación del sistema de pagos. Por tanto, la variable instrumento es por lógica, la tasa de interés de corto plazo. En una economía abierta, lo mismo se mantiene, solo que el grado de flexibilidad del Banco Central depende si la economía es receptora o emisora de reservas internacionales. En el caso de los países como Colombia, los grados de libertad para fijar la tasa de interés se reducen pues el Banco de la República tiene que preocuparse por acumular moneda extranjera y mantener el tipo de cambio en cierta franja que se considera adecuada. Lo anterior se refleja en la estructura del balance (García Banch, Mollejas y Nell 2008).

Estas ideas son al parecer redescubiertas en un trabajo sobre la política monetaria en Colombia. En efecto, Misas et al(2011) encuentran que la inflación se comportó como una serie no estacionaria entre 1990 y 2001, mientras que la misma variable siguió un proceso estacionario entre 2001 y 2010. Los autores consideran que esto se debe a que en el primer periodo el Banco de la República no se ajustó a la regla de Taylor de tasas de interés. En dicho lapso el banco buscó controlar la cantidad de dinero, variable que

escapa a su discreción por la simple lógica de la moneda endógena, según la cual los créditos crean los depósitos y los depósitos crean las reservas.

Dicha relación causal es la consecuencia de la coincidencia por partida doble de los créditos y la deuda monetaria (Cencini 2010, Lavoie 1992). Si el emisor no responde a las necesidades del sistema de pago, creando los asientos requeridos de reservas a los bancos puede desencadenar crisis de liquidez y de solvencia. Leijonhufvud(2007, 26) lo establece con toda claridad: “Es una simple observación que la experiencia de Japón muestra que las metas de inflación no van por si solas a protegerte de la inestabilidad financiera. La presente crítica va un paso más allá: las metas de inflación pueden engañarte persiguiendo una política que está activamente dañando la estabilidad financiera”.

Para examinar los efectos de la política monetaria sobre la distribución funcional del ingreso se requiere tener un punto de referencia. Para algunos de los postkeynesianos la política de tasas de interés no debería utilizarse para estabilizar el ciclo económico. De la misma manera que Friedman creía que el dinero es algo muy importante para dejarlo en manos de banqueros centrales keynesianos de izquierda, los economistas heterodoxos sostienen que la tasa de interés es una variable muy importante para dejarla en manos de banqueros centrales conservadores. Por ello, proponen una regla pasiva para la tasa de interés. Esta se conoce como la regla justa distributiva. La recomendación dice que la tasa de interés real debe ser igual a la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo. Se puede mostrar fácilmente que si las autoridades monetarias siguen ésta regla, la distribución del ingreso no cambia, manteniendo el status quo del reparto del ingreso nacional constante entre las diversas clases sociales (Setterfield, 2009).

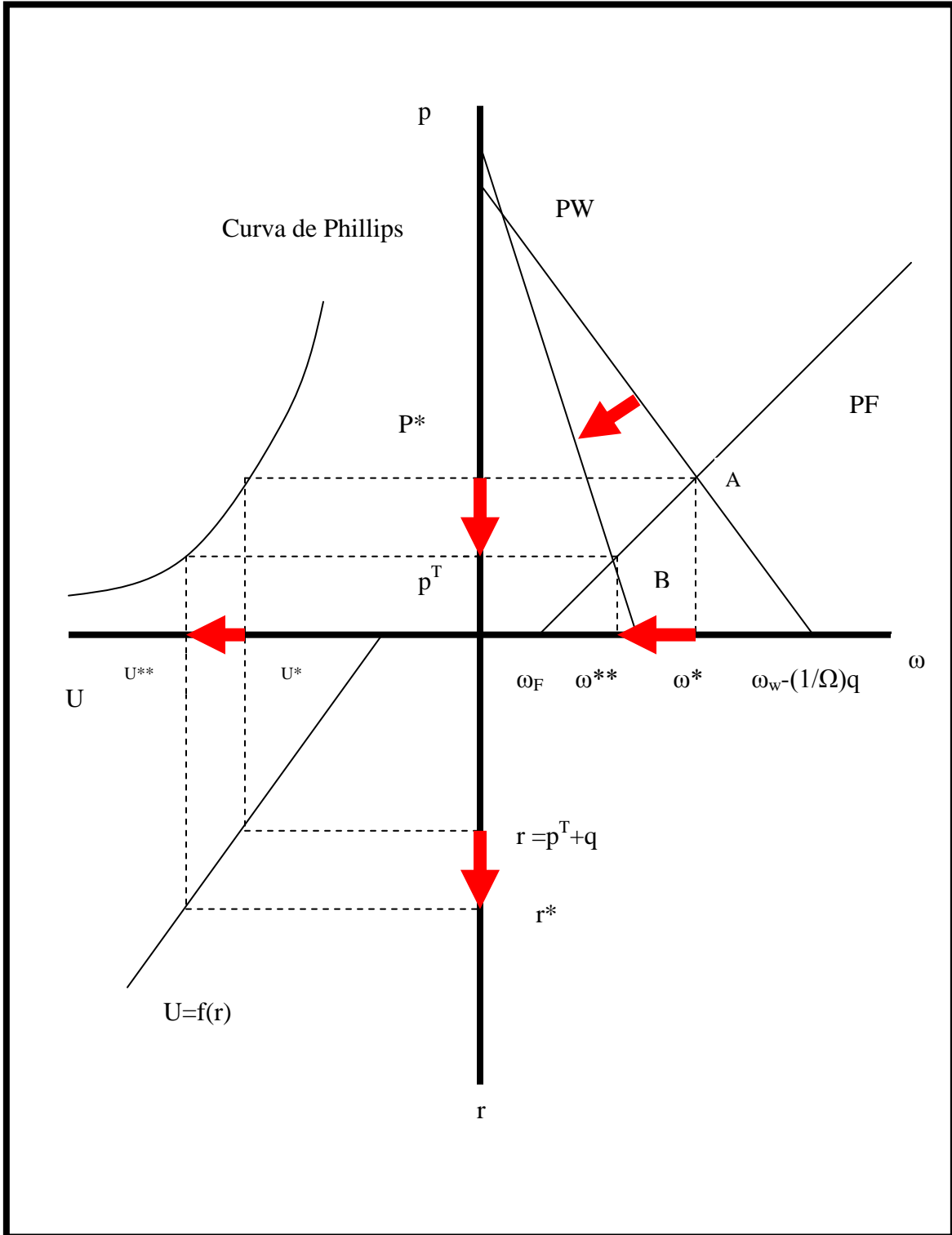
Para completar el modelo se requieren otras tres relaciones fundamentales⁷. La primera explica la inflación como el conflicto distributivo entre trabajadores y capitalistas. Para ello se introducen dos ecuaciones simples que definen las estrategias de los sindicatos y de los empresarios. Los trabajadores se fijan una meta de participación en el ingreso ω_w y

⁷ Seguimos el trabajo de Rochon y Setterfield (2007).

negocian sus salarios de acuerdo a la siguiente regla: $w = \mu(\omega_w - \omega + p^e + q)$, mientras que las empresas se fijan una meta ω_F para la participación de los trabajadores y determinan los precios de acuerdo a la siguiente norma $p = \varphi(\omega - \omega_F + w - q)$. Donde, μ y φ miden el poder de negociación y el grado de monopolio de los trabajadores y las empresas respectivamente. w es la tasa de crecimiento de los salarios, p la inflación, q la tasa de crecimiento de la productividad y p^e la inflación esperada.

En equilibrio se cumple que $p = p^e$ y $p = w - q$. Reemplazando y haciendo algo de algebra se obtienen las dos funciones de decisión para trabajadores y empresarios: $p = \Omega(\omega_w - \omega) - q$ y $p = \Psi(\omega - \omega_F)$ respectivamente. El modelo se completa con una curva de Phillips que relaciona inflación y desempleo, $p = g(u)$ y una función de demanda agregada que se puede expresar como $u = f(r)$, donde u es el de desempleo y r es la tasa de interés. Se asume finalmente que el banco central tiene una meta de inflación p^T y que ajustara la tasa de interés para alcanzarla. Los parámetros Ω y Ψ miden el poder de negociación de los trabajadores y el grado de monopolio de los empresarios respectivamente. El modelo implica que el poder de negociación de los trabajadores se reduce con un mayor desempleo y con reformas de flexibilización del mercado laboral. En el gráfico 3 se presenta el esquema que simplifica el análisis.

Gráfico 3
Modelo Postkeynesiano de Rochon y Setterfield



Fuente: Adaptado de Rochon y Seterfield (2007)

En el gráfico 3 se parte del equilibrio A donde se determina el nivel de inflación p^* que hace compatibles las decisiones de los empresarios y los trabajadores con una participación del ingreso laboral de ω^* en el PIB. Dicho balance entre las fuerzas distributivas es compatible con una tasa de interés igual a la productividad del trabajo, con una tasa de desempleo de u^* . Bajo estas condiciones, la distribución funcional del ingreso permanece invariante. Es decir, las curvas distributivas se cruzan en un punto consistente con una tasa de interés justa. Sin embargo, la meta inflacionaria del Banco Central es menor que la de equilibrio, $p^T < p^*$.

Como la desinflación es un free lunch, los miembros de la junta directiva del emisor deciden subir la tasa de interés a r^* , mayor que la tasa de interés justa. Así aumenta el desempleo y se reduce el poder de negociación de los trabajadores. El crecimiento se ralentiza y la curva PW se desplaza hacia abajo y cambia de pendiente, ello es así porque el parámetro de poder sindical se reduce de Ω a Ω' . El nuevo equilibrio se encuentra en el punto B, donde el Banco Central alcanza su meta inflacionaria, con un mayor desempleo y una menor participación del ingreso laboral en el PIB, ω^{**} .

A pesar que los ingresos de los trabajadores se reducen, el gasto agregado en bienes y servicios puede mantenerse e incluso aumentar. Ya que como lo anotan Barba y Pivetti(2009,127), “la deuda de los hogares parece ser capaz de proveer la solución a la contradicción fundamental entre la necesidad de altos y crecientes niveles de consumo, para el crecimiento del producto del sistema actual, y una estructura de condiciones antagonistas de distribución, las cuales mantienen dentro de ciertos límites el ingreso real de la vasta mayoría de la sociedad”. Este es ni más ni menos que el esquema de crecimiento dirigido por las finanzas claramente consistente con el modelo hegemónico de inflación objetivo y regla de Taylor.

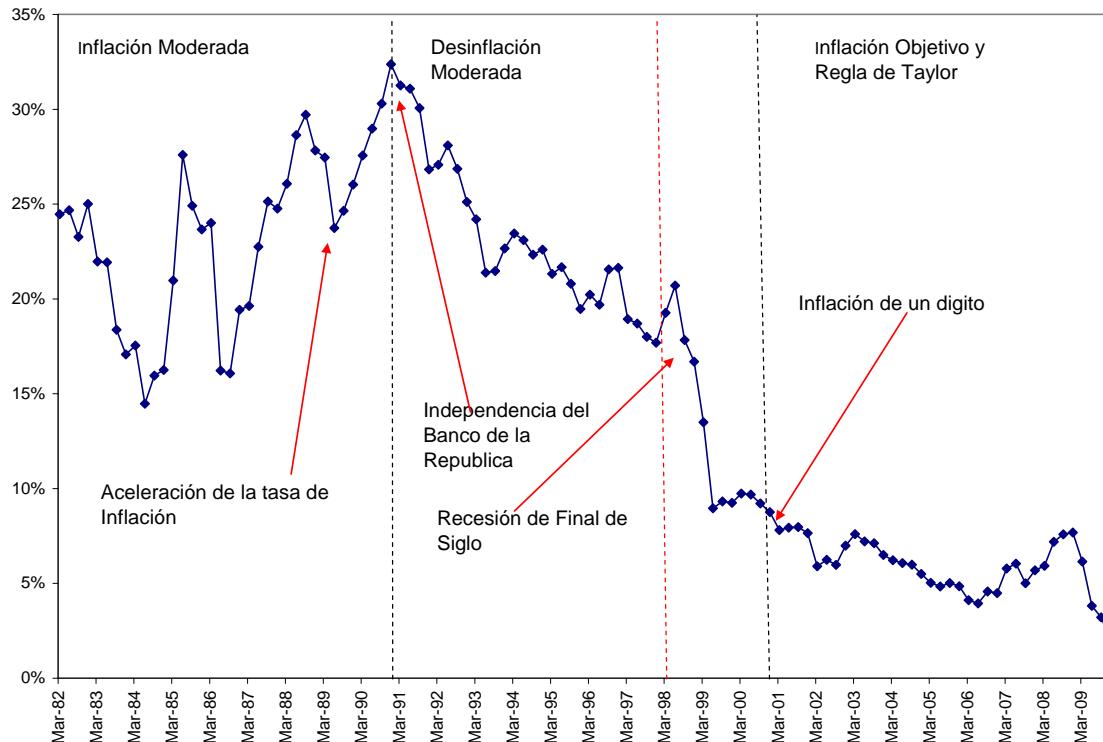
El marco conceptual anterior es la base para ordenar y encadenar los hechos y dar cuenta de los patrones de larga duración de la distribución funcional del ingreso en Colombia. Se

utilizan las series macroeconómicas a frecuencia trimestral que fueron construidas y empalmadas de manera rigurosa y cuidadosa por Pulido (2011), quien tuvo en cuenta los cambios metodológicos incorporados por el DANE y el Banco de la República para el período 1980-2009. Durante estas tres décadas se han presentado toda una variedad de cambios institucionales y mutaciones que han determinado el gradiente del conflicto inflacionario en el país y las tensiones de las diversas fuerzas sociales.

De especial interés en nuestra evaluación es develar el papel del Banco Central y la política monetaria en la resolución de la batalla entre trabajadores, empresarios y rentistas. Sin duda alguna, la orientación de las acciones del emisor desde mediados de los setenta han estado fundamentadas en la ideología monetarista del control de la inflación mediante la manipulación de la oferta de dinero. Sin importar si la meta intermedia sea la base monetaria, M1, M2 o M3 o la tasa de interés de corto plazo, el Banco central colombiano ha sido un agente activo para contrarrestar las presiones inflacionarias (distributivas) utilizando todos los instrumentos a su discreción. Algunos historiadores oficiales han tratado de racionalizar la trama de la política monetaria como un ejercicio de aprendizaje progresivo que ha llevado a que el país conquiste la mejor técnica monetaria. Desde el monetarismo pragmático hasta el llamado nuevo consenso macroeconómico constituido por metas de inflación y una regla de tasas de interés. El problema según Gómez (2006) no era tanto el fundamento de los diversos regímenes de manejo monetario, sino de la falta de compromiso de la política monetaria para reducir la inflación de los dos dígitos. Por el contrario, el esquema de inflación objetivo le permitirá a la economía alcanzar un ancla nominal del 3% siempre y cuando las autoridades se aferren a su único objetivo en el largo plazo, como auténticos camicaces. Por supuesto, los costos distributivos no son analizados. La desinflación en Colombia se ha logrado gracias a que los salarios reales de los trabajadores han crecido por debajo de la productividad durante varios periodos, mientras que el poder de las agremiaciones sindicales se ha debilitado progresivamente como consecuencia de la flexibilización laboral y el surgimiento de tasas de desempleo de dos dígitos.

En el gráfico 4 se presenta la evolución de la tasa de inflación en Colombia durante 1980-2009.

Gráfico 4
Inflación en Colombia (1980-2009)

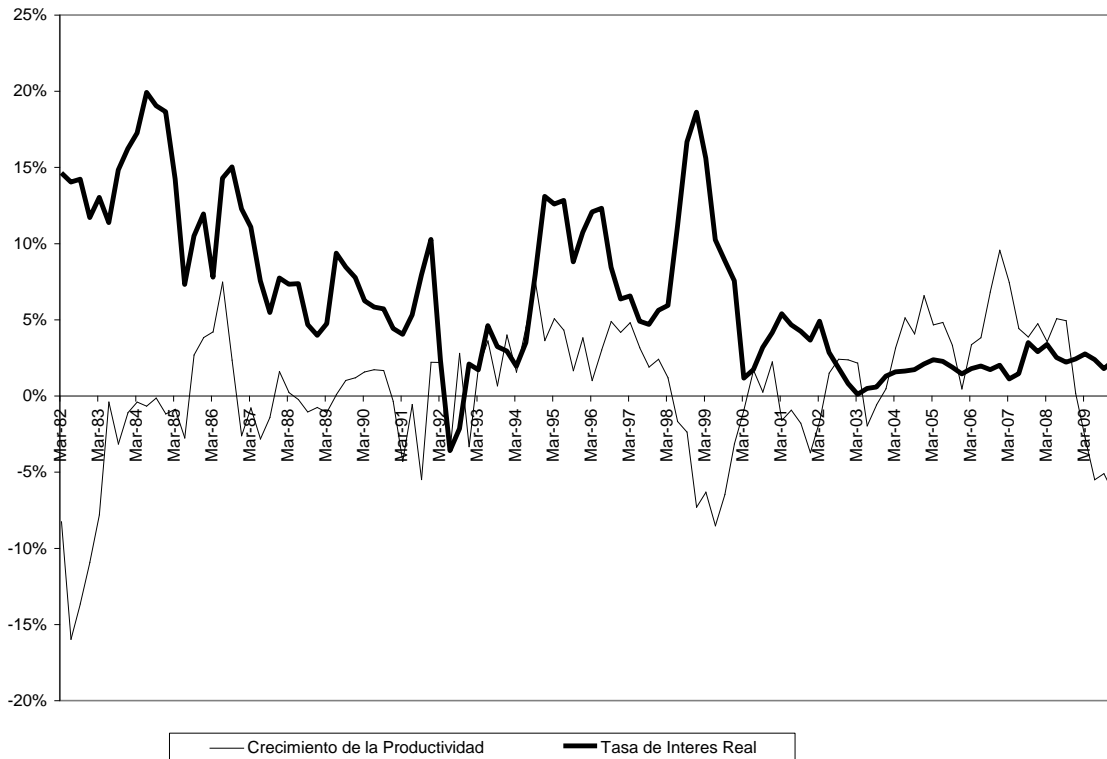


Fuente: Pulido(2011), elaboración propia

Como se puede observar, la historia de la inflación en Colombia se puede dividir en cuatro períodos bien definidos. Entre 1982 y 1991, se registró una inflación moderada de dos dígitos que el banco central no pudo conjurar a pesar de las acciones restrictivas para reducirla. De hecho, hacia finales de los ochenta se presenta un proceso aceleracionista que se detiene únicamente a principios de los noventa. El período 1991 y 1998, lo hemos denominado desinflación moderada. Durante estos años, la inflación se redujo lentamente. Dicho proceso coincide con los cambios constitucionales de 1991 que le otorgaron la independencia al Banco de la Republica del Gobierno y le asignaron el

objetivo del control de la inflación. Independientemente, del régimen cambiario – certificados de cambio y banda cambiaria-, la inflación se reduce del 30% en 1990 al 17% al final de 1998. La crisis de final de siglo, permitió reducir la inflación a un dígito y desde 2001, el régimen de inflación objetivo simplemente ha mantenido relativamente controlado el proceso de desinflación. Como se muestra en el gráfico 5, no es cierto que el Banco de la República haya sido tolerante con la inflación. En efecto, la tasa de interés real estuvo por encima de la tasa de interés justa entre 1982 y 2003, con excepción del breve lapso entre 1992 y 1994 y entre 2003 y 2008.

Gráfico 5
Tasa de interés real y crecimiento de la productividad

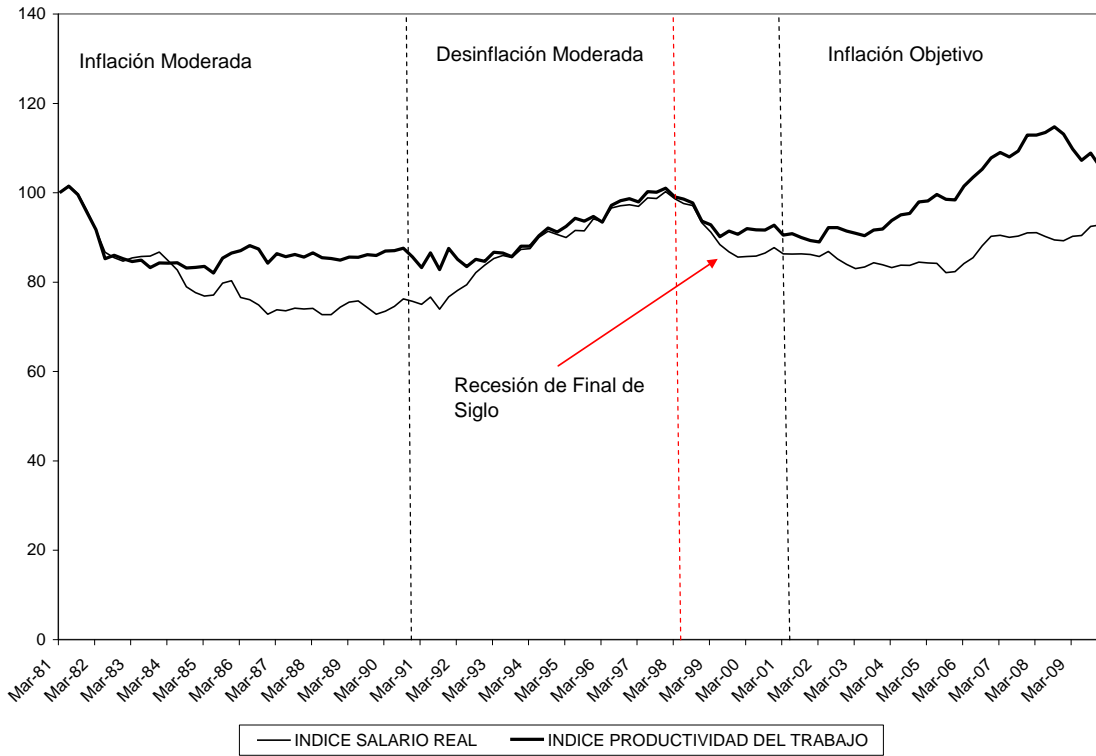


Fuente: Banco de la República, elaboración propia

En el gráfico 6 se presenta la evolución del índice de productividad media del trabajo y del salario real de la economía. Se puede constatar con facilidad que durante los periodos donde las tasas de interés estuvieron por encima de la tasa justa, el salario real creció por

debajo de la productividad. Sin embargo, no siempre las acciones fueron efectivas. Por ejemplo, durante el periodo de la inflación moderada, los precios se aceleraron sin que el Banco pudiera contener el proceso. En efecto, el desconocimiento de la inflación de costos y del conflicto distributivo desestimaron los efectos de las altas tasas de interés sobre los precios de las empresas. De hecho, la llamada paradoja de Gibson se puede explicar por los cambios en los márgenes de ganancias de las empresas, cuyo fin es hacerle frente a la mayores cargas financieras y a la necesidad de mayores fondos internos para el fondeo los gastos de inversión (Lorente 1991a). Del mismo modo, la reducción de los precios en el periodo de la desinflación moderada, se explica por los menores costos de las importaciones vía revaluación de la moneda que compensaron parcialmente los mayores costos financieros, mientras que la apertura económica y la competencia internacional reducía de manera significativa el grado de monopolio de las empresas (Tenorio, 2010). Las bajas tasa de desempleo y los menores márgenes de ganancia explican el mejoramiento de los salarios y la distribución funcional del ingreso.

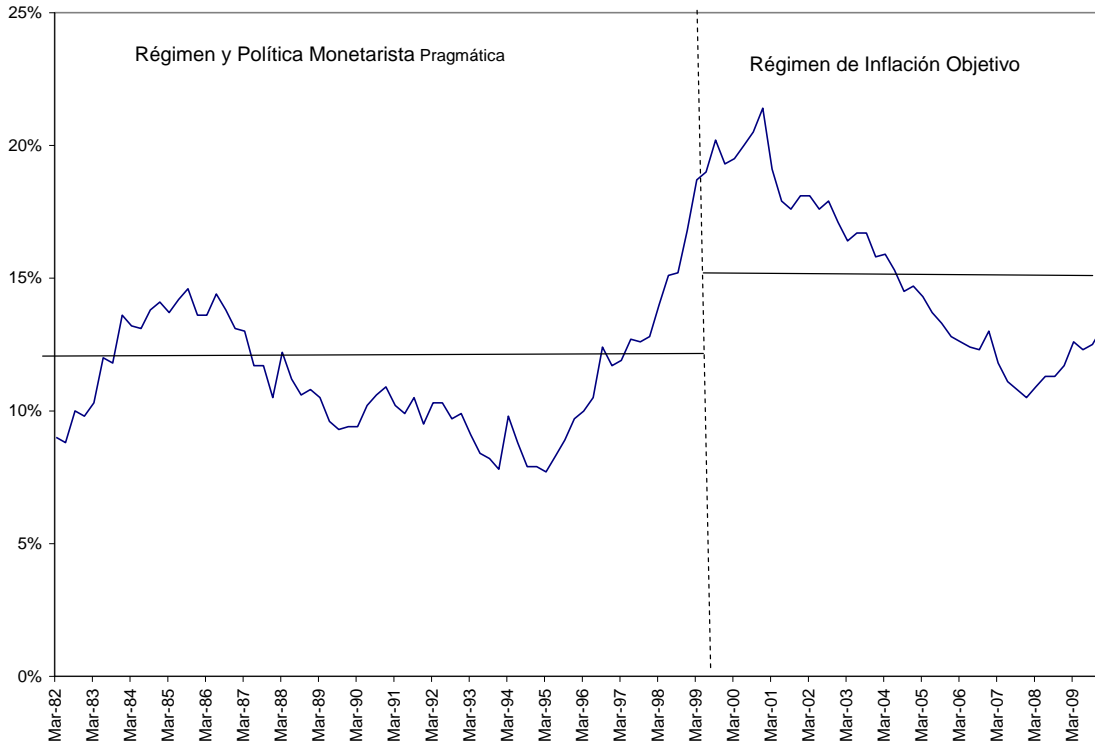
Gráfico 6
Índice de Salario Real e Índice de la Productividad



Fuente: Pulido(2011), elaboración propia

Sin embargo, los felices noventa finalizaron. Durante la recesión de final de siglo XX, el Banco de la República adelantó una fuerte política monetaria contractiva para defender la banda cambiaria. La consecuencia de las altas tasas de interés y de la desinflación no anticipada -que llevo el incremento de los precios a un dígito- destruyó el balance distributivo del periodo anterior. Desde entonces, los salarios han estado creciendo por debajo de la productividad, lo que se refuerza y se mantiene durante el régimen de inflación objetivo. Si bien las tasas de interés real no se ha distanciado mucho de la tasa de interés justa entre 2003 y 2008, las reformas laborales de 2002 y el salto de la tasa de desempleo por encima del 12%, han minado drásticamente el poder de negociación de los trabajadores, ajustando el ritmo de crecimiento de los salarios por debajo de las ganancias de productividad (gráficos 6 y 7).

Gráfico 7
Tasa de Desempleo en Colombia



Fuente: Pulido(2011), elaboración propia

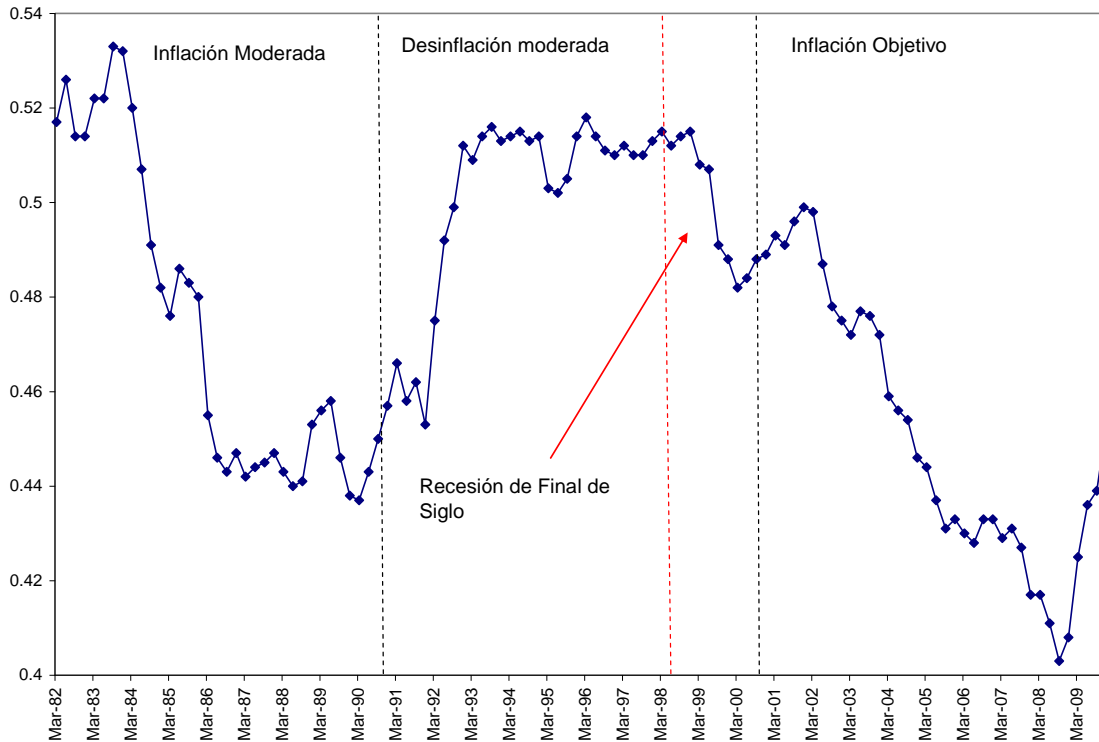
Claramente, el esquema de inflación objetivo ha contribuido al deterioro de la distribución funcional y personal del ingreso en contra los trabajadores y de la vasta mayoría de la sociedad colombiana (gráfico 8). Por ejemplo, para conjurar las presiones inflacionarias entre diciembre de 2007 y finales de 2008, el Banco de la República incrementó de nuevo la tasa de interés por encima de la tasa de justa, deteriorando de esta manera las condiciones de negociación para los trabajadores, quienes se vieron obligados a reducir el ritmo del crecimiento de los salarios por debajo de la productividad a causa de las mayores tasas de desempleo.

Sin duda alguna, el modelo se fundamenta en los dogmas prekeynesianos. El dinero es neutral en el largo plazo y la inflación se considera como un fenómeno de demanda. La tasa de interés de corto plazo reduce los excesos de demanda y estabiliza la economía alrededor del PIB potencial consistente con la Nairu. Las tasas de interés de largo plazo se ajustan a su nivel natural, determinado por el balance de las fuerzas de la frugalidad y la productividad marginal del capital. La distribución del ingreso está definida por los coeficientes de la función de producción. El desempleo es un equilibrio natural que sólo puede reducirse si se eliminan las imperfecciones del mercado y se mejora la información para conectar la oferta con la demanda. Los banqueros centrales actúan como dictadores benevolentes. Su función de pérdida coincide con la de la sociedad. Un solo instrumento, la tasa de interés, permite alcanzar la meta de inflación y el pleno empleo.

El discurso tecnocrático enmascara los sesgos redistributivos de la política monetaria, justificando los resultados adversos contra la clase asalariada como una consecuencia de la dictadura de las tasas naturales de interés y desempleo. Atractores de largo plazo que en realidad no existen, una vez se reconoce el papel de la “dependencia de la trayectoria” y de la hysteresis en los procesos dinámicos de los sistemas socioeconómicos (Arestis y Sawyer 2009)

Como muy bien lo afirma Luís Lorente (1991b,60): *“La política monetarista es indirecta, genera concentración del ingreso, se opone al desarrollo: es recesiva y socialmente regresiva”*.

Gráfico 8
Distribución Funcional del Ingreso en Colombia
Participación de los ingresos laborales en el PIB



Fuente: Pulido(2011), elaboración propia

Conclusiones

El objetivo de este trabajo fue mostrar las interrelaciones de la política monetaria y la distribución funcional del ingreso en Colombia. Las políticas monetarias no son neutrales ni en el corto y ni en el largo periodo. La inflación es un indicador de la tensión distributiva entre los intereses de las diferentes clases sociales en cualquier economía monetaria de producción. De allí que el arreglo institucional de la política monetaria determina el papel del banco central a favor o en contra de alguno de los agentes en conflicto. En Colombia, las decisiones de la Junta del Banco de la República se han

alejado de la regla justa de la tasa de interés, es decir, sus efectos no han sido neutrales, por el contrario, promovieron claramente un patrón regresivo de la distribución del ingreso a favor de los poseedores de riqueza. Las ilusiones de la nueva síntesis neoclásica -nacida del *segundo concilio*⁸ entre los nuevos clásicos y los nuevos keynesianos- fueron solo eso: ilusiones. La “coincidencia divina” derivada del modelo estándar DGSE⁹ -según la cual lo mejor que se podía hacer era mantener la tasa de inflación en 2% ya que a ese nivel, la economía se ajustaba a su nivel de pleno empleo (Blanchard et al, 2010,62)- fue desvirtuada por la crisis financiera de 2007-2009.

Por supuesto, los teólogos del nuevo consenso no se han dado por vencidos. En los últimos tres años una abundante cantidad de modelos se han construido para dar cuenta de los hechos. Todo apunta a descubrir “nuevas” fricciones en los mercados de trabajo y crédito (Ohanian, Lee E, 2010). Claramente, los agentes representativos del nuevo consenso macroeconómico o de la llamada “nueva síntesis neoclásica” no se comportan como científicos al 100%. Sufren del síndrome de la inconsistencia temporal. En el momento t_0 dicen que si su modelo es desvirtuado por los datos reales, cambian de teoría. Sin embargo, cuando en t_1 se confirma que el modelo es falso, se inventan nuevas fricciones abstractas para rescatar el paradigma. Es solo un acto de fe.

Que lejos del comportamiento de la comunidad de los físicos. Si el experimento crucial realizado en el Gran Acelerador de Hadrones para encontrar el Bosón de Higgs (la partícula divina) hubiera sido negativo, seguramente, la duda metódica sobre la validez del modelo estándar de la física de partículas se hubiera extendido rápidamente en cada departamento de física. Posiblemente, se revisarían los cálculos y hasta se repetirían varias veces los experimentos. De persistir el resultado, poco a poco las anomalías darían al traste con el modelo. Es cierto que este proceso es costoso. Millones de euros tienen que gastarse para satisfacer la curiosidad científica.

⁸ El primero dio origen al modelo IS-LM

⁹ Modelos de Equilibrio General Dinámicos Estocásticos

Sin embargo, esperar otra crisis financiera que logre convencer a los defensores del nuevo consenso macroeconómico para que arrojen al basurero de paradigmas falsos sus modelos DGSE es claramente una exuberancia irracional inaceptable. La economía no es una disciplina experimental en el sentido estricto del término. Mejor, preguntémosles con Keynes:

“Cuando los hechos cambian, cambio de ideas. ¿Qué hace usted señor?”¹⁰

¹⁰ Citado por Paul Ormenod (2010,126)

Referencias Bibliográficas

- 1) Akinson, A B. (2009). “*Factor shares: the principal problem of political economy?*”, Oxford Review of Economy Policy, Vol.25, No. 1, pp. 3-16.
- 2) Arestis, Philip y Malcolm Sawyer. (2009). *Path Dependency and Macroeconomics*, Palgrave Macmillan, Great Britain.
- 3) Banchs, G Angel; Luis M Mollejas y Edgard J. Nell. (2008). “*Asimetrías Monetarias internacionales y Banca Central*”, Investigación Económica, LXVII, No. 25, pp. 145-187.
- 4) Barba Aldo y Máximo Pivetti. (2009). “*Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications a long-period analysis*”, Cambridge Journal of Economics, 33, pp.113-137.
- 5) Benati, Luca y Charles Goodhart.(2011). “*Monetary Policy Regimes and Economic Performance: The historical Record, 1979-2008*”, Edited by Benjamin M Firedman y Michael, Woodford Handbook of Monetary Economics, , North-Holland, Vol 3B, pp. 1159-1236. San Diego, USA.
- 6) Blanchard, Oliver, G. Dell’Ariccia y P. Mauro.(2010). “*Repensar la política macroeconómica*”, Revista de Economía Institucional, Vol. 12, No. 22, pp. 61-82.
- 7) Cencini, Alvaro . (2010). “*For a new system of international payments*”, Banks and Bank Systems, Vol. 5, Issue 1, pp. 47-57.
- 8) Fenkel, Roberto. (2007). “*La sostenibilidad de la política de esterilización monetaria*” Revista de la CEPAL, 93, pp. 31-38.

- 9) Galbraith, James K. (2001). *“The Distribution of Income”*, Edited by Richard P.F. Holt and Steven Presuman , A New Guide to Post Keynesian Economics, , Routledge,USA.
- 10) Gómez, Javier G.(2006). *“Monetary Policy in Colombia”*, Ensayos sobre política económica, No.50, junio, pp. 13-47.
- 11) GRECO. (2002). El crecimiento económico colombiano en el siglo XX, Banco de la Republicad y Fondo de Cultura Económica, Bogotá-Colombia.
- 12) Hendry, David. (1993). *Econometrics. Alchemy or Science?*, Blackwell, Oxford UK & Cambridge USA.
- 13) Hirschman, Albert. (1981). *“La matriz social y política de la inflación: elaboración sobre la experiencia latinoamericana”*, De la Economía a la Política y mas allá, Fondo de Cultura Económica, 1984, México.
- 14) Jesus, Felipe y John McCombie. (2012). *Aggregate Production functions and the Accounting Identity critique: Further Reflections on Temple’s Criticisms and Misunderstandings*, Working Paper No. 718, Levy Economic Institute.
- 15) Kalmanovitz, Salomón y Enrique López. (2006). *La Agricultura Colombiana en el siglo XX*, Banco de la República y Fondo de cultura Económica, Bogotá-Colombia.
- 16) Kregel, Jean.(1978). *“Distribución de la Renta”*, Editado por Alfred S Eichner, Economía Postkeynesiana, Hermann Blume, 1984.

- 17) Lavoie, Marc. (1992). *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*, Edward Elgar, Great Britain.
- 18) Leijonhufvud, Axel.(2007). “*Tan lejos de Ricardo, tan cerca de Wicksell*”, *Revista de Economía Política de Buenos Aires*, Vol. 2, pp. 21-26.
- 19) Lorente, Luis. (1991a). “*Políticas Monetarias e Inflación en Colombia 1951-1989*”, *Cuadernos de Economía*, No. 15, pp.85-187.
- 20) Lorente, Luís.(1991b). “*Políticas monetarias y estancamiento económico*”, *Coyuntura Agropecuaria*, Vol. 8, No. 1, primer trimestre, pp. 51-60.
- 21) Mankiw, G. (1997), *Macroeconomía*, Antoni Bosch, Barcelona.
- 22) Misas, Martha, Andrés F Giraldo y Edgar Villa.(2011). *Reconstructing the recent monetary policy history of Colombia from 1990 to 2010*, *Vniversitas Económica*, Universidad Javeriana, Bogotá-Colombia.
- 23) Moore, Basil J.(1989). “*The effects of Monetary Policy on Income Distribution*”, Edited by Paul Davidson and Jean Kregel, *Macroeconomics Problems and Policies of Income Distribution*, , Edward Elgar, Great Britain.
- 24) Ohanian, Lee E.(2010). “*The Economic Crisis from a Neoclassical Perspective*”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 24, No. 4, pp 45-66.
- 25) Ormenod, Paul. (2010).“*La crisis actual y la culpabilidad de la teoría macroeconómica*”, *Revista de Economía Institucional*, Vol. 12, No. 22, pp. 111-128.

- 26) Panico, Carlo, Atonio Pinto y Martin Puchet Anyul.(2012). Income distribution and the size of the financial sector: a Sraffian analysis”, mimeo.
- 27) Palley, Thomas.(2003). “*Income Distribution*”, Edited by J.E. King, The Elgar Companion to Post Keynesian Economics, Edward Elgar, Great Britain.
- 28) Palley, Thomas. (2006). “*Monetary Policy in a endogenous money economy*”, Edited by Philip Arestis y Malcolm Sawyer, A Handbook of Alternative Monetary Economics, Edward Elgar, MA USA.
- 29) Pasinetti, Luigi L. (2000). “*Critique of the neoclassical theory of growth and distribution*”, Banca Nazionale del Lavoro Quartely Review, No. 215, pp. 383-431.
- 30) Pivetti, Massimo.(1990). “*On the monetary Explanation of Distribution*”, Edited by Krishna Bharadwaj and Bertram Schefold, Essays on Piero Sraffa. Critical Perspectives on the Revival of Classical Theory, Unwin Hyman, Boston, Sydney and Washington.
- 31) Pivetti, Massimo. (2008). Interest and Inflation: some critical notes on the New Consensus Monetary Policy Model”, mimeo.
- 32) Pulido, P José D. (2011). Análisis de estabilidad a partir de la estimación de un modelo de desequilibrio keynesiano para la economía colombiana, Tesis de Maestría en Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá-Colombia.

- 33) Rochon, Louis P y Sergio Rossi. (2006). “*Inflation targeting, economic performance, and income distribution: a monetary macroeconomic analysis*”, *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol. 28, no. 4, pp. 615-618.
- 34) Rochon, Louis P y Mark Setterfield. (2007). “Interest Rates, income Distribution and Monetary Policy Dominance: Post-Keynesians and the fair rate of interest”, Paper presented at the 9th International Post Keynesian Economics Conference, September 15-18, 2006, Kansas City, Missouri, and the Eastern Economic Association meeting, New York, February 23-25, 2007.
- 35) Rotheim, Roy J.(2006). “*Persuasive devices*”, *Cambridge Journal of Economics*, 30, pp.613-635.
- 36) Samuelson, Paul.(1966). “Resumen”, selección de G.C Harcourt y N.F Laing, *Capital y Crecimiento*, Fondo de Cultura Económica, México, 1977.
- 37) Sánchez, Fabio, Adres Fernández y Armando Armenta. (2007). “*Historia Monetaria de Colombia en el siglo XX: Grandes tendencias y episodios relevantes*”, Editado por James Robinson y Miguel Urrutia, *Economía Colombiana del Siglo XX. Un análisis cuantitativo*, Fondo de Cultura Económica, Bogota-Colombia.
- 38) Setterfield, Mark. (2009). “*Macroeconomics without the LM curve: an alternative view*”, *Cambridge Journal of Economics*, 33, pp.273-293.
- 39) Smithin, John. (2004). “*Interest Rate Operating Procedures and Income Distribution*”, Edited by Marc Lavoie y Mario Seccareccia, *Central Banking in the Modern World*, Edward Elgar, MA US.

- 40) Stockhammer, E(2009), Determinants of functional income distribution in OECD countries, Working Paper IMK, Studies 5, <http://www.imk-boeckler.de>.
- 41) Solow, Robert M .(2000). “*The neoclassical theory of growth and distribution*”, Banca Nazionale del Lavoro Quartely Review, No. 215, pp. 350-381.
- 42) Tenorio, Neira Jorge A.(2010). Una Aproximación Postkeynesiana al efecto de la tasa de interés sobre la inflación, Tesis de Maestría en Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá-Colombia.
- 43) Vickrey, William.(1996). “*Quince falacias funestas del fundamentalismo financiero*”, Cuadernos de Economía, no. 30, pp. 301-329.
- 44) Wiesner, Eduardo. (2010). La economía política de la política macroeconómica en América Latina, Banco de la República y Universidad de los Andes, Bogotá-Colombia.
- 45) Zuleta, Hernando, Parada, Julián, García, Andrés y Campo, Jacobo. (2010).“*Participación factorial y contabilidad del crecimiento económico en Colombia (1984-2005). Una propuesta de modificación del método de contabilidad del crecimiento*”, Revista Desarrollo y Sociedad, no. 65, pp. 71-121.