
LA TEORIA POSTKEYNESIANA Y LA ECONOMIA MONETARIA DE PRODUCCION

Dra. Leticia Hernández Bielma

RESUMEN

Se presentan algunos de los aportes de la teoría post keynesiana en el plano monetario, a fin de establecer las líneas de análisis que la configuran como un marco alternativo a la teoría monetaria ortodoxa cuyos preceptos han sido cuestionados en la época actual. Particularmente tratamos de retomar los mecanismos de análisis que nos permiten explicar en alguna medida la lógica de la política monetaria instrumentada por el banco central y las consecuencias sobre la economía nacional. En los análisis de la crisis económica de los países en vías en desarrollo se ha considerado que el estancamiento económico ha obedecido, en buena medida, a las políticas monetaristas dictaminadas por el FMI, por lo que es importante abundar en el conocimiento del mecanismo que está en la base de operatividad de estas políticas rescatando nuevas vías de análisis de los fenómenos monetarios.

Palabras Clave: Teoría monetaria, Postkeynesianos, economías de producción.

Este trabajo forma parte del proyecto de Ciencia Básica del CONACYT, "Integración de México en el TLCAN: sus efectos sobre el crecimiento, la reestructuración productiva y la migración".

INTRODUCCION

La teoría monetaria postkeynesiana, apareció en tanto que corriente específica en los años setentas, como una alternativa a los modelos keynesianos tradicionales y a los modelos monetaristas. Su campo de análisis es el de una economía monetaria de producción donde la moneda es inseparable del análisis del conjunto del sistema económico (Lavoie, 1982).¹ Esta teoría sostiene que es la necesidad misma de la producción la que determina la existencia de la moneda. Por lo que a través de la moneda crédito, -concomitante a la propia

existencia del sistema bancario-, se desencadena un proceso en que la generación de moneda es o debe ser endógena.

La teoría monetaria postkeynesiana desarrolla su análisis esencialmente en condiciones económicas que prevalecen en la época contemporánea donde domina la moneda-crédito - depósitos a la vista- que emite el sistema bancario comercial en contrapartida del crédito que otorga. Este crédito es sustentado por la moneda de alto poder emitida por el banco central, la cual se genera para asegurar la liquidez del

¹ Profesora Investigadora. El Colegio de la Frontera Norte.

sistema. Esta visión es contraria a la teoría monetarista ortodoxa que fundamenta su análisis en una economía donde prevalece la moneda “fiduciaria” o “mercancía”, - donde la generación de moneda se considera exógena-, lo que pone a discusión la pertinencia de algunos postulados de la teoría monetarista en un contexto en el que este tipo de moneda ya no es dominante.

Lo que da su especificidad a la teoría monetaria post keynesiana frente a la teoría monetaria ortodoxa es su concepción de la moneda-crédito y la endogeneidad de la creación monetaria, aunque es evidente que de la hipótesis de la visión endógena de la oferta de moneda resulta una interpretación también diferente tanto de la causalidad, como de la velocidad y de las acciones del banco central (Moore, 1982). Para los postkeynesianos la moneda es una moneda-crédito y para la teoría neoclásica o monetarista es la moneda mercancía.

En la teoría postkeynesiana autores como Sidney Weintraub y Nicholas Kaldor (Kaldor, 1985), hicieron los primeros análisis críticos en el plano de la teoría monetaria principalmente sobre la causalidad, el ajuste y la velocidad de la circulación monetaria. Sin embargo, ellos formulan solo algunos principios muy generales de la teoría monetaria que serán desarrollados por Paul Davidson y Basil

Moore, quienes, desde nuestro punto de vista, han construido la base conceptual sobre la cual se amplía la exploración sobre los temas monetarios en la literatura postkeynesiana (Frederick Lee (Lee, 2000, pp. 154-157), da una lista de al menos ochenta y tres economistas Post Keynesianos activos en América.).

Los modelos post keynesianos de análisis monetario que denominamos de la segunda generación han avanzado nuevas hipótesis, y propuesto explicaciones más amplias sobre: la creación monetaria, su implicación en el funcionamiento de la economía, y las políticas monetarias a emprender. Retomaremos aquí dos de las explicaciones que han estado a la base de los últimos desarrollos de la teoría monetaria postkeynesiana estos son los de Basil Moore (1988a, 1988b, 1989) y Paul Davidson (1977, 1994).

En el primer apartado expondremos los mecanismos que llevan a la creación de moneda crédito de acuerdo al enfoque desarrollado por Basil Moore; en el segundo apartado presentaremos el enfoque de la demanda de moneda en función de las necesidades de financiamiento de P. Davidson; y en un tercer apartado a manera de conclusiones, expondremos a la luz de los enfoques expuestos, la naturaleza y las implicaciones de las políticas monetarias restrictivas que el banco central ha

impuesto en las últimas décadas en la economía mexicana, lo cual es extensivo a cualquier economía que ha experimentado este tipo de políticas.

EL SISTEMA BANCARIO Y LA GENERACION DE MONEDA CREDITO

Basil Moore (Moore 1988a), desarrolla el enfoque del proceso de creación monetaria endógena a partir de la crítica del enfoque del multiplicador monetario. Desde su perspectiva el multiplicador monetario cuyo mecanismo contiene los elementos de la creación monetaria, mostraría la masa monetaria como una cantidad cuya magnitud es parcialmente exógena, determinada por las acciones políticas de la banca central; y parcialmente endógena,

determinada al interior del sistema económico por las decisiones de portafolio del público y de las bancas comerciales.

De esta manera, del lado de la base monetaria:

El monto total de la base monetaria de moneda fiduciaria del gobierno (H), puede ser repartida entre la moneda fuera de los bancos o efectivo en poder del público (C) y reservas bancarias (R):

$$H \equiv C + R \quad (1)$$

De lado de los agregados monetarios:

El agregado monetario detentado por el público (M), puede ser definido según dos componentes: los saldos monetarios o efectivo en poder del público (C) y los depósitos en el pasivo del sistema bancario (D):

$$M \equiv C + D \quad (2)$$

Dividendo la ecuación (2) por la ecuación (1) Obtenemos:

$$\frac{M}{H} \equiv \frac{C + D}{C + R} \equiv \frac{1 + C/D}{C/D + R/D} \quad (3)$$

$$M \equiv \left(\frac{1 + C/D}{C/D + R/D} \right) H \equiv mH \quad (4)$$

De acuerdo al multiplicador $m \equiv (M / H)$, las variaciones de la masa monetaria (M) pueden ser atribuidas a tres determinantes: la base monetaria dicha de alto poder (H), que es controlada por el banco central; la razón de los saldos monetarios del público en proporción a sus depósitos totales (C/D); y la razón de las reservas de las bancas comerciales en proporción del total de los depósitos bancarios (R/D). Las variaciones de estas dos últimas proporciones han sido consideradas como fuentes endógenas de variaciones de la masa monetaria (Lavoie, 1984). De esta manera, los movimientos del multiplicador serían de naturaleza endógena a muy corto plazo porque ellos reflejan el comportamiento del público y de los bancos, y los movimientos de la base monetaria serían exógenas ya que en el largo plazo serían controladas por el banco central.

Sin embargo, de acuerdo a Moore (Moore, 1988b), el control de la masa monetaria tanto a corto como a largo plazo es imposible, hay siempre perturbaciones más allá del control de la banca central que pueden afectar la masa monetaria. La moneda de crédito es definida como el pasivo de las instituciones bancarias que van a responder automáticamente a los cambios

de una demanda nominal de crédito bancario. En este caso el papel del banco central consistirá en acomodarse simultáneamente a las variaciones de la demanda de crédito y de moneda para satisfacer las necesidades de financiamiento de la producción. Por lo que el mecanismo económico de este proceso impediría el control de la masa monetaria por las instituciones bancarias. Esta idea es la que está a la base de la concepción horizontalista de la oferta de moneda endógena, la cual es reforzada con la tesis del comportamiento asimétrico del banco central.

La tesis de la asimetría en el comportamiento del banco central sostenida por Moore (Moore 1988a), aunado a la demanda de moneda crédito, constituye desde nuestro punto de vista un elemento muy importante para explicarnos las políticas monetarias contractivas y sus resultados en el panorama económico actual. La asimetría se presenta por la existencia de activos negociables y no negociables en el portafolio de los bancos, esto es contrario a la idea dominante donde la conducta de los bancos comerciales se concibe como la de un administrador de cartera, donde estos son capaces de ajustar su portafolio de activos rentables a la alza o a la baja, es decir, completamente a su propia iniciativa.

En efecto el banco central en un sistema llamado de mercado puede provocar variaciones de la base monetaria mediante la compra o venta de títulos en operaciones de open-market, lo que aumentaría o disminuiría de manera exógena la masa monetaria; los bancos comerciales a su vez que buscan poseer títulos que les generen un rendimiento, más que reservas excedentes depositadas sin ganar interés en la banca central, podrían en contrapartida comprar activos para eliminar el exceso de reservas, o bien vender activos en caso de insuficiencia de estas. Sin embargo, dado que en el portafolio de activos de los bancos comerciales existen los préstamos bancarios que son esencialmente determinados por la demanda, estos instrumentos no negociables no pueden ser reducidos a voluntad del banco central. Por lo que, si bien el banco central puede ejercer un efecto expansionista sobre la masa monetaria incrementando la base, no puede por el contrario iniciar disminuciones exógenas de la masa monetaria. Habría entonces, una “asimetría importante en la discrecionalidad del banco central para influenciar la oferta de moneda crédito” (Moore, 1988a, p. 87). De esta manera, la aptitud del banco central para efectuar por su iniciativa una reducción exógena de la masa monetaria depende de manera crítica

de la composición del portafolio de los bancos, el que a su vez está determinado por la demanda de préstamos.

Para Moore es la composición de los activos de los bancos comerciales que determinara en última instancia el carácter exógeno o endógeno de la moneda. Es esto lo que permite de hacer controlable o no la cantidad de moneda. “Si los bancos comerciales mantienen activos solamente en títulos negociables, esta asimetría no puede existir. El banco central puede en este caso prever tanto disminuciones como aumentos de la masa monetaria” (Moore, 1988a, p23), pero si se da el caso contrario no podrá mantener dicho control.

De esta manera, el banco central lo único que puede provocar si es inflexible en la oferta de reservas, es poner en peligro la liquidez del sistema bancario. Mientras que las tasas de interés alcanzan niveles de crisis. La liquidez, es muy importante para la estabilidad misma del sistema, a este respecto se distinguen dos niveles de aprovisionamiento de liquidez, el aprovisionamiento a nivel de los bancos individuales y el aprovisionamiento a nivel del sistema bancario en su conjunto.

Los bancos comerciales como se señalaba más arriba tienen activos de diferentes categorías así como pasivos diversos: los activos rentables,

principalmente los préstamos bancarios; y los activos defensivos, principalmente los títulos primarios y las reservas secundarias. Del lado de los pasivos, los bancos tienen pasivos al detalle, principalmente los diversos tipos de depósitos; y pasivos al por mayor que corresponden a la gestión de pasivos.

Siguiendo la idea de Moore los préstamos rentables y los depósitos al detalle son instrumentos que tienen la característica de no ser negociables, ellos no están disponibles para hacer frente a la falta de liquidez. Por el contrario, los títulos y los pasivos al mayoreo pueden ser comprados y vendidos sobre los mercados secundarios, son instrumentos muy líquidos que pueden ser vendidos o pedidos en préstamo a bajo precio sin pérdida ni retardo. (Moore, 1988a, p.50)

Tradicionalmente, los bancos cuentan también con reservas líquidas obligatorias, pero en realidad esta liquidez no es de utilidad para ellos ya que siempre deben contar con reservas excedentes para tranquilizar al público sobre su solvencia.

Así que, la liquidez de los bancos dependerá en gran medida de la existencia de mercados bastante desarrollados en el que puedan negociar los activos líquidos existentes o nuevas obligaciones de deudas.

En la práctica, a lo largo de la existencia de las instituciones financieras bancarias, se ha verificado qué, cuando las autoridades monetarias han fijado objetivos cuantitativos y han querido restringir el crecimiento de la masa monetaria por la vía de la restricción en el aprovisionamiento de las reservas, se han desencadenado innovaciones financieras en la búsqueda por escapar a toda medida de restricción. De esta manera, frente a las medidas de restricción el sistema bancario encuentra mecanismos para hacerse de liquidez. Nuevos instrumentos de gestión de la deuda aparecen y se da un incremento de los títulos líquidos o de cuasi- moneda.

MONEDA ENDÓGENA Y MOTIVO FINANCIAMIENTO

Paul Davidson por su parte, desarrolla la tesis de la moneda endógena y considera que la oferta de moneda puede aumentar solamente por la vía de dos procesos institucionales diferentes: el

proceso de financiamiento generador de ingreso, y el proceso de cambio de portafolio.

El proceso de financiamiento generador de ingreso esta a la base de la

creación de moneda endógena. Enseguida de las variaciones en el comportamiento del gasto de los agentes, se desencadena el proceso mediante el cual la cantidad de moneda aumenta. Más particularmente, “cuando los empresarios esperan que la demanda aumente, son incitados por el beneficio y aumentan sus empréstitos hacia el sistema bancario para comprar más instalaciones, de equipo y de capital circulante” (Davidson, 1994, p.135)

En la medida que el sistema bancario responde a esta demanda de crédito, la oferta de moneda bancaria aumentará de manera endógena.

En esta concepción de la creación de moneda desarrollada por Davidson, bien que la oferta de moneda sea determinada por la demanda de los agentes, no existe sin embargo ningún mecanismo automático explícito que permita de extender el crédito más allá de la voluntad propia de los bancos que aceptan de hacerlo, según el término de Davidson, por los contratos de deuda. Todas las variaciones en los planes de inversión durante el periodo, implicaría un aumento endógeno de la moneda (Davidson, 1977).

En el proceso de cambio de portafolio, las variaciones de la oferta de moneda, iniciadas de manera exógena por las autoridades monetarias, no están necesariamente asociadas a una demanda

acrecentada para la producción y la utilización de recursos. Eso depende del grado de sustitución de los títulos y la moneda. De esta manera, si tanto la moneda, como los títulos tienen una elasticidad de producción igual a cero y si son buenos sustitutos entre ellos pero pobres sustitutos en relación a los bienes producibles, entonces este aumento exógeno en la cantidad de moneda no se traduce por un aumento de la demanda de bienes de producción. De esta manera, para Davidson, al lado de la moneda endógena determinada por la demanda puede haber una moneda exógena, pero que no tendrá mayor impacto económico.

El análisis de Davidson sobre la moneda y sus conclusiones sobre la naturaleza endógena de ésta, se sitúan en un cuadro macroeconómico ubicado del lado de la demanda. Primeramente Davidson parte de la idea postkeynesiana de la incertidumbre en el mundo real para fundamentar la detención de moneda en tanto que nexo entre el presente y el futuro. De esta manera la existencia sincrónica de la moneda y los contratos monetarios referidos sobre un futuro incierto esta a la base del sistema monetario.

Lo que está al centro de la aportación de Davidson es la crítica de la función de demanda de moneda por motivo transacción, él considera que los

teóricos keynesianos –de la síntesis neoclásica- han hecho una especificación incorrecta de la función de la demanda de saldos para transacción considerándola como el volumen deseado de activos o de saldos de transacción para varios niveles de ingreso. Davidson señala que la interpretación inexacta de la función de medio de intercambio de la moneda, va de acuerdo con una mala representación del sistema de Keynes en el famoso diagrama de 45 grados de Hansen, (Davidson, 1977). En dicho diagrama, por definición las posiciones de desequilibrio o fuera de la línea de 45 grados son imposibles. Esto es debido, según Davidson al hecho de que los keynesianos no han tomado en cuenta la corrección hecha por Keynes a este respecto. Keynes habría admitido que el motivo transacción estaba mal especificado e introdujo el motivo finanzas.

Davidson retoma la categoría de demanda de moneda por motivo finanzas para reespecificar la función de demanda de moneda, así como el modelo IS-LM. Esta especificación sitúa la demanda de moneda ex ante a la creación de todo empleo o ingreso adicional y conduce a la creación de moneda endógena. En consecuencia el análisis de Davidson se sitúa en el contexto de una economía cerrada y en el corto plazo puesto que no

hay cambio en la función de oferta agregada.

Primeramente “el motivo finanzas” es definido como siendo la demanda de moneda de parte de los empresarios para pagar la inversión adicional a aquel del período corriente. De esta manera, si “las anticipaciones de beneficio se acrecientan de manera exógena, con el nivel de flujo inicial de la producción y de las tasas de interés, los empresarios van a demandar bienes de inversión adicionales y van a desear pasar más contratos futuros para producir bienes de capital en la medida que ellos pueden obtener financiamiento” (Davidson, 1994, p.122).

El concepto de motivo finanzas asociado primeramente al gasto de inversión, establece la relación entre la demanda de saldos de transacción ex-ante y la demanda agregada de bienes; esto va a permitir extender el análisis a todo el gasto exógeno, comprendido el gasto de los consumidores y del gobierno en el contexto de una economía cerrada. Davidson especifica a partir del modelo de la síntesis keynesiana, su concepto de demanda de saldos de transacción. Esta demanda es considerada como una función del gasto de consumo (D_1) mas la demanda de inversión (D_2), donde únicamente el consumo esta ligado al ingreso. La demanda de saldos de transacción es entonces una fracción

constante de la demanda agregada planificada de bienes ($D_1 + D_2$) para cada nivel de producción.

De esta manera, la función de demanda de saldos de transacción que depende de la demanda agregada planificada de bienes, saldos que él califica de saldos activos, estaría representada por L_t^* mas que por L_t . Por lo que, si a un flujo de ingreso dado, el

gasto de consumo o de inversión aumenta, entonces habrá un acrecentamiento de la demanda de moneda para la compra de bienes a cada nivel de ingreso.

Davidson amplía el modelo simple $L_t = k_t Y$ (1) de la demanda de saldos activos, agregando el gasto gubernamental (G) que se considera exógeno. De esta manera la demanda agregada de saldos de transacción L_t^* será la siguiente:

$$L_t^* = \alpha C + \beta I + \varepsilon G \quad (2)$$

C , I , y G designan respectivamente el consumo, la inversión y el gasto gubernamental de bienes y servicios durante el periodo.

α , β , et ε son constantes cuya magnitud depende de la frecuencia de pagos y del empalme entre los pagos y los ingresos en el sistema.

Suponiendo una función lineal, la función de consumo se escribe:

$$C = a_1 + b_1 Y \quad (3)$$

donde a_1 es un constante y b_1 es la propensión marginal a consumir. La función inversión se escribe:

$$I = a_2 - b_2 i \quad (4)$$

Donde a_2 y b_2 son constantes e i es la tasa de interés. Sustituyendo C , I y G en la ecuación (2), la demanda de saldos activos se reescribe de esta manera:

$$L_t^* = \alpha(a_1 + b_1 Y) + \beta(a_2 - b_2 i) + \varepsilon G \quad (5)$$

Suponiendo una tasa de interés dada y los dos términos del lado derecho de la ecuación (4) como constantes, entonces la ecuación (5) se reduce de la manera siguiente:

$$L_t^* = J + \alpha b_1 Y \quad (5a)$$

$$\text{con } J = \alpha(a_1) + \beta(a_2 - b_2 i) + \varepsilon G$$

La recta de la ecuación (5a) no parte del origen y la demanda de saldos

activos depende del comportamiento de los parámetros a_1 , a_2 , b_1 et b_2 del sector

real; es de esta manera que Davidson reproduce la especificación del motivo finanzas. Una vez que los parámetros a_1 , a_2 , b_1 et b_2 de la función consumo y de inversión y el nivel del gasto planeado del gobierno devienen también parámetros de la demanda de moneda, entonces “toda variación exógena del gasto gubernamental o del comportamiento de los parámetros asociados al gasto del consumo y de inversión modificará la función de demanda de moneda” (Davidson, 1994, p.126).

De esta manera, en el modelo de Davidson, un alza de la inversión planeada

o del gasto planeado provocará el aumento de la cantidad de equilibrio de moneda demandada por dos razones: primero, por el desplazamiento de la función L_t^* causada por el motivo finanzas. Enseguida, por los movimientos a lo largo de la nueva función L_t^* causadas por el efecto multiplicador de los gastos y debidos al incremento del producto. Pero es el desplazamiento de la función L_t^* que desencadena presiones adicionales sobre la tasa de interés. De manera que son los movimientos de la Demanda agregada que conducen al incremento en la cantidad de moneda.

CONCLUSIONES

Partiendo del hecho de que en efecto lo que predomina en el sistema monetario actual es la moneda-crédito, tanto por la razón de que ya no existe más el patrón oro, como por la existencia de un sistema bancario altamente desarrollado. Los instrumentos monetarios con los que opera el sistema se encuentran muy diversificados, así como su capacidad de abarcar la mayor parte de las transacciones monetarias de la economía. El sistema bancario integra cada vez a mayores segmentos de la población a través de una amplia red de sucursales bancarias, que en las economías en vías de desarrollo se han visto multiplicadas a raíz

de su creciente internacionalización. Esto, evidentemente, sobre la base de que los bancos comerciales y de desarrollo son las únicas instituciones de los llamados intermediarios financieros, que aparte del banco central, tienen la capacidad de crear medios de pago a través de los depósitos a la vista, medios de pago que son parte integrante de los agregados monetarios.

El modelo de B. Moore nos da los instrumentos de comprensión de la creación monetaria en el marco de las economías modernas con un sistema bancario altamente desarrollado y donde lo que predomina es la moneda bancaria de crédito. Podemos decir que la

explicación desarrollada por Moore provee el marco de análisis de las condiciones de oferta monetaria en los países en vías de desarrollo como México, que pese a su relativo subdesarrollo cuenta con un sistema bancario que ha tendido a evolucionar rápidamente. El análisis de Davidson nos permite, a partir de su reformulación de la función de demanda de moneda, considerar la importante función del financiamiento a la producción a través del crédito. Donde la creación de moneda es el resultado de un flujo de gastos y de ingreso resultado de las decisiones de producción.

Desde esta perspectiva, y retomando la idea de Moore expuesta más arriba de que tanto a corto (por la composición del multiplicador) como a largo plazo (dada la asimetría en el comportamiento del banco central) la oferta de moneda deviene endógena porque el banco central se adecua a las necesidades de la demanda, podemos considerar la naturaleza de la política monetaria actual, particularmente de los países en vías de desarrollo como México.

La política monetaria instrumentada en México y en la mayoría de los países en vías de desarrollo que tienen como objetivo principal el control de la inflación, se han centrado en el control de la oferta de moneda, aplicando una política monetaria restrictiva. Vista de

esta manera podríamos decir que si las autoridades monetarias han tenido o tienen éxito en imponer su voluntad a las instituciones bancarias controlando la cantidad de moneda en circulación, la oferta de moneda es exógena. Sin embargo, si consideramos la tesis de la asimetría, las medidas del banco central serían coercitivas a la dinámica de la producción, con graves implicaciones en el abastecimiento del crédito bancario y en el crecimiento de la economía.

Cuando en la teoría postkeynesiana se establece que la oferta de moneda es endógena, es en el sentido que obedece al propio ritmo de la producción y a las necesidades de la demanda. De manera que cuando el banco central tiene éxito en establecer el monto de liquidez en la economía, está actuando sobre las condiciones de los activos detentados por los bancos comerciales, es decir limita la capacidad de los bancos en el otorgamiento del crédito a la producción. Se supone que el banco central no puede reducir a voluntad este tipo de activos, pero en un mediano plazo y a través de contraer la liquidez en el mercado monetario mediante la venta de activos negociables incrementará las tasas de interés y limitará la expansión del crédito. En el contexto de una economía dinámica, al imponer un stock monetario conducirá a una recomposición de los

activos de los bancos comerciales, donde estos buscaran mantener sobre todo títulos negociables como los bonos gubernamentales y no incrementar su cartera de crédito a la producción.

La restricción de la base monetaria, la restricción del crédito y las elevadas tasas de interés, repercuten directamente en la producción, conduciendo a una contracción de la inversión y al estancamiento económico. Esta situación se ve agravada por el impacto que se tiene en el contexto de una economía abierta sobre el tipo de cambio,

ya que se da una apreciación del tipo de cambio, incrementando el déficit de la balanza de pagos. El desequilibrio económico tanto interno como externo se agrava en este contexto.

En este sentido la política monetaria que se define como el conjunto de acciones que tienen como objetivo actuar sobre la situación económica por medio de la cantidad de moneda en circulación y/o de las tasas de interés, en el caso de México desde los años ochentas ha regulado la economía en un sentido recesivo.

BIBLIOGRAFÍA

Davidson, Paul. 1994. *Post Keynesian Macroeconomic Theory*. Edward Elgar ed. England.

Davidson Paul. 1977. *Money and the real world*. EJ. USA: New Jersey.

Hewitson, G. 1995. *Post-keynesian Monetary Theory: Some Issues*. Journal of Economic Surveys, 9 (3), pp.285-310.

Kaldor, Nicholas. 1985. *Le fléau du monétarisme*. Economica, Paris: Francia.

Lavoie, Marc. 1984. *The endogenous Flow of Credit and the Post Keynesian Theory of Money*. *Journal of Economic Issues*, N° 17, September , pp.771-97.

Lavoie, Marc. 1982. *Les post-keynésiens et la monnaie endogène*. L'Actualité Economique. Janvier-Juin.

Lee, Frederic S. 2000. *The organizational history of Post Keynesian economics in America. 1971-1995*. *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 23, N° 1, Fall.

Moore, Basil, S.L. Stuttman. 1982. *A Causality Analysis of the Determinants of Money Growth*. *British Review of Economic Issues*. N° 6, pp.1-25.

Moore, Basil. 1988a. *Horizontalists and Verticalists: The Macroeconomics of Credit Money*. USA: Cambridge, University Press.

Moore, Basil. J. 1988b. *The Endogenous Money Supply*. *Journal of Post Keynesian Economics*. N° 10 (3), pp. 372-385.

Moore, Basil. 1989. *A Simple Model of Bank Intermediation*. *Journal of Post Keynesian Economics*. Fall.