

EL ENFOQUE MACROECONÓMICO CONSISTENTE DE WYNNE GODLEY. UNA EXPOSICIÓN

Antonio Garrido de la Morena*

Fecha de recepción: 3 de octubre de 2012

Fecha de aceptación de la versión final: febrero de 2013

RESUMEN

El 13 de mayo de 2010, a la edad de 83 años, murió Wynne Godley, economista heterodoxo que se hizo famoso por sus polémicas previsiones macroeconómicas sobre la economía británica en los años 70-90, por su acerada crítica a la teoría monetarista y a las políticas de igual signo adoptadas por los gobiernos de Margaret Thatcher y, sobre todo, por ser uno de los pocos economistas que predijo la actual recesión.

El presente artículo, escrito In memoriam de Godley, explica la metodología de los modelos macroeconómicos consistentes que interrelacionan variables flujo y fondo, señalando semejanzas y diferencias con otros modelos y su superioridad respecto a los neoclásicos habitualmente empleados.

Palabras Clave: *Modelos post keynesianos, enfoque stock-flow consistente, análisis estratégico.*

*agarrimore@hotmail.com

ABSTRACT

On May 13, 2010 died Wynne Godley, heterodox economist who became famous for his controversial macroeconomic forecast on the British economy in the years 70-90, for his critique of monetarist theory and policies adopted by the governments of Margaret Thatcher and, above all, for being one of the few economist who predicted the current recession.

This article, written "In memoriam" of Godley, explains the methodology of the stock-flow consistent models, noting similarities and differences with other models and its superiority with respect the neoclassical ones commonly used.

Key Words: *Post-Keynesian Models, Stock-flow consistent approach, Strategic analysis.*

Economics is a science of thinking in terms of models joined to the art of choosing models which are relevant to the contemporary world. It is compelled to be this, because, unlike the natural science, the material to which it is applied is, in too many respects, not homogeneous through time.

Keynes (1987. Pág. 296) carta a Harrod, 4 de Julio de 1938

INTRODUCCIÓN

El 13 de mayo de 2010, a la edad de 83 años, murió Wynne Godley, economista heterodoxo que se hizo famoso por sus polémicas previsiones macroeconómicas sobre la economía británica en los años 70-90, por su acerada crítica a la teoría monetarista y a las políticas de igual signo adoptadas por los gobiernos de Margaret Thatcher y, sobre todo, por ser uno de los pocos economistas que predijo la actual recesión.¹

Pero Godley fue mucho mas que un experto en analizar la coyuntura económica con técnicas originales. Sus esfuerzos para desarrollar modelos macroeconómicos consistentes relacionando variables flujo y fondo (stock-flow consistent approach, SFCA en adelante) están presentes desde sus primeros

¹ En Bezemer (2009) se documentan diez trabajos -dos de Godley- que anticiparon la recesión. Todos ellos tienen en común su enfoque no ortodoxo.

trabajos. La expresión más elaborada de este enfoque es el libro escrito con Mark Lavoie (Godley y Lavoie, 2007). Además, en la mejor tradición de la escuela keynesiana de Cambridge², todos sus trabajos, incluso los de carácter teórico, se hicieron con fines prácticos: conseguir un crecimiento económico con pleno empleo. De ahí sus repetidas recomendaciones de política económica para las que utilizaba cualquier medio disponible, desde revistas académicas hasta periódicos especializados -sus cartas al Financial Times fueron especialmente famosas- y generalistas, pasando por numerosos Working Papers, la mayor parte de ellos disponibles en la red.³ En ese mismo sentido debe interpretarse su preocupación por elaborar modelos simples susceptibles de usarse en la enseñanza universitaria como alternativa a los manuales al uso. Su primer intento, no demasiado exitoso, fue Godley y Cripps (1983). El último, el citado Godley y Lavoie (2007).

El presente artículo, escrito In Memoriam de Godley, tiene como objeto difundir sus ideas teóricas -desgraciadamente no muy conocidas en España- así como sus propuestas de política económica, tan alejadas de las políticas de austeridad universalmente propugnadas.

El momento parece oportuno pues recientemente se acaba de publicar la segunda edición -en rústica y sin cambios respecto a la primera - de su Monetary Economics y la traducción de dicho libro al español.⁴ Asimismo, se ha publicado un libro, Lavoie y Zezza (2012), que recoge diez trabajos de Godley sobre modelos SFCA publicados entre 1985 y 2007 y que fueron seleccionados por el propio Godley. También, y con idéntica fecha, se ha publicado otro libro, Papadimitriou y Zezza (2012), una colección de quince ensayos que se presentaron a una conferencia celebrada en su memoria en mayo de 2011 en

² El término, tomado de Pasinetti (2007), se emplea para diferenciarlo de otros enfoques supuestamente keynesianos, pero alejados del pensamiento y espíritu de la Teoría General. Las dificultades de la teoría keynesiana para integrarse en el modelo neoclásico y, por contra, la facilidad con que lo hace en los modelos clásicos-sraffianos se analizan en Garrido (2011).

³ Ver <http://www.levyinstitute.org/scholars/?auth=104>

⁴ Godley y Lavoie (2012). La edición no es una mera traducción, pues, siguiendo los deseos de Godley de hacer un libro más asequible a los estudiantes, se han suprimido algunos capítulos, especialmente los de economías abiertas y los que interrelacionaban varios sectores con ecuaciones de comportamiento "complejas y excesivas". Además, su traductor, Javier López Bernardo, ha desarrollado en formato Excel varios capítulos del libro, para que los lectores puedan hacer simulaciones. Dichos modelos pueden consultarse en: <http://sfc-models.net/people/wynne-godley/>

el Levy Economic Institute of Barnard College de Nueva York.⁵ Ambos libros incluyen una bibliografía completa de Godley.

Este parece, pues, el año de Godley.

LOS MODELOS SFCA DE GODLEY

La metodología de los modelos SFCA enfatiza el enfoque contable de la economía, pues cada transacción requiere una contrapartida –una compra supone una venta- y cada saldo financiero de un sector –diferencia entre ingresos y pagos– supone un cambio en la correspondiente variable stock.⁶ Como parece lógico, este enfoque distingue entre varios sectores institucionales (familias, empresas, bancos, gobierno, exterior...) y varios activos, tanto reales (maquinaria, edificios, existencias,...) como financieros (efectivo, depósitos, bonos, acciones,..), que son, simultáneamente, créditos y débitos de los distintos sectores.

Aquí aparece una diferencia (importante) con los modelos ortodoxos convencionales que permitió a Godley y otros economistas heterodoxos anticipar la actual recesión de la economía norteamericana: la integración de los flujos reales y financieros de la economía.

Este enfoque lleva, de manera natural, a emplear las matrices de la contabilidad social (SAM en terminología anglosajona) para analizar las transacciones económicas, tanto la matriz de balances (stocks), que relaciona los diferentes sectores institucionales con los distintos activos reales y financieros, como la matriz de flujo de fondos, que integra los grandes agregados de la Contabilidad Nacional (consumo, inversión, salarios, beneficios,..) con los flujos financieros, que reflejan las variaciones de activos financieros netos (capacidad/necesidad de financiación),⁷ de los diferentes sectores institucionales elegidos.

La matriz de los flujos de transacciones refleja tanto la(s) contrapartida(s), como su financiación y la suma tanto por filas como por columnas siempre es cero. Por tanto, toda transacción “viene de algún sitio y va a algún sitio”

⁵ Desde su jubilación en la Universidad de Cambridge en 1994 y hasta su fallecimiento, Godley fue Director del Departamento de Modelos Macroeconómicos de este Instituto y responsable de los informes de Análisis Estratégico, que trimestralmente publicaban y en los que, desde principios de los años 2000 se adelantaron los principales rasgos de la actual recesión.

⁶ Esto supone que cada transacción requiere cuatro entradas contables.

⁷ Ver el último manual de cuentas nacionales, SNA (2009), especialmente las tablas 2.13 y 2.14.

(no hay "agujeros negros", black holes, pues la deuda de cualquier sector es, simultáneamente, un crédito para otro) y la ecuación representativa del sector n está determinada por las $n-1$ anteriores, lo que, además de ahorrar un cálculo, permite asegurarse de que el modelo está bien especificado y articulado. Esto constituye una "Ley fundamental de la macroeconomía, análoga al principio de conservación de la energía" (Godley y Cripps, 1983, p. 18).

De estas matrices se deducen una serie de identidades contables, que garantizan que el modelo está bien especificado, y, también, una serie de ecuaciones de comportamiento, que siguen ciertas normas stock-flow, y son susceptibles de ser modelizadas.⁸

La diferencia con los modelos neoclásicos habituales empleados es enorme. En efecto, tanto el modelo IS-LM como el AS-AD sólo consideran un activo -el dinero- y una tasa de rentabilidad -el tipo de interés-. Además, su dimensión temporal es bastante peculiar pues permite que cambien las variables flujo sin que lo hagan las fondo (stocks). Por ejemplo, es normal analizar los efectos de un cambio en la demanda de inversión sobre la renta, especificando incluso sus efectos multiplicadores, sin que se modifique, en absoluto, el stock de capital.⁹ El tiempo parece temporalmente "congelado" y la dicotomía real/monetario evidente. Es, asimismo, notable la diferencia con los modelos de equilibrio general dinámico estocástico (DSGE), universalmente utilizados por los Bancos Centrales, los organismos multilaterales y los mas afamados think tanks -que no fueron capaces de anticipar ni una sola señal de alarma sobre la crisis que se avecinaba- en los que el producto potencial, determinado exclusivamente por factores de oferta, marca la senda de la economía y donde las posibles desviaciones entre el producto potencial y el real se corrigen con variaciones en precios y salarios, en la mejor línea Lucas-Roemer.

Debe destacarse que esta metodología SFCA no es exclusiva de Godley y sus colaboradores. En efecto, James Tobin y sus asociados en Yale -la llamada escuela del New Haven- también desarrollaron un marco contable similar.¹⁰

⁸ En <http://sfc-models.net/people/wynne-godley/> se pueden realizar diversas simulaciones cambiando los valores de los parámetros y de las variables exógenas.

⁹ Una buena crítica de estos aspectos del modelo IS-LM puede verse en Tobin (1982), un firme defensor de los modelos SFCA.

¹⁰ Ver Tobin y Braidnard (1968). Ver también Tobin (1982), su memorial lecture al recibir el premio Nobel. Godley siempre ha señalado su deuda con los trabajos de Tobin.

Otros autores destacados, como Shaikh, Taylor o Wolf también organizan sus análisis en un marco contable consistente, teniendo en cuenta la evolución de los balances sectoriales.¹¹ Sin embargo, coincidencia metodológica -al fin y al cabo el marco contable "flujos de fondos" no es otro que el desarrollado en los sistemas de contabilidad nacional- no significa coincidencia intelectual. De hecho, los trabajos de Tobin y del New Haven son totalmente ortodoxos (Tobin obtuvo el premio Nobel de economía en 1981), mientras que los de Taylor, Shaikh y Godley no lo son. Lo que diferencia unos modelos de otros no es tanto su metodología como el "cierre" y, sobre todo, sus líneas de causación.

En efecto, las siguientes características, siempre presentes en los modelos de Godley, les hacen merecer el adjetivo de Keynesianos/Kaleckianos, nunca neoclásicos:

1. Aceptan el principio de la demanda efectiva. No se supone pleno empleo.
2. Competencia imperfecta y precios fijados vía *mark-up* en función de las necesidades de financiación de las empresas. Esto, y el grado de utilización de la capacidad productiva, determinan la distribución de la renta.
3. No se suponen comportamientos maximizadores (ni de beneficios ni de utilidades), ni conocimiento perfecto, ni plena información. Tampoco hay equilibrios (ni desequilibrios): Las economías evolucionan en el tiempo siguiendo ciertas normas *stock-flow*.
4. Importancia de las instituciones (gobierno, sistema financiero...) y de la estructura económica (sectores, grado de monopolio...).
5. Se reconoce el tiempo histórico, al analizar los *stocks* al principio y al final de cada periodo, con los consiguientes cambios en las posiciones netas acreedoras/deudoras de los diferentes sectores.
6. Reconocimiento explícito del dinero y su papel clave en el proceso productivo ("economía monetaria de producción" en frase de Keynes). De ahí su insistencia en modelizar el sector bancario, destacando sus interrelaciones

¹¹ Ver Taylor (2004) y los documentos de trabajo del Schwatz Centre for Economic Policy Analysis en: <http://www.newschool.edu/nssr/subpage.aspx?id=70818>. Ver también algunos los trabajos de Anwar Shaikh en: <http://homepage.newschool.edu/~AShaikh/> y las columnas del Financial Times del 19, 24, 25 y 30 de Julio de 2012 de Martin Wolf. Ver: <http://blogs.ft.com/martin-wolf-exchange>. También ha sido empleada en la llamada teoría de la recesión de balances por Koo (2012).

con los demás sectores y el papel del gobierno en el circuito monetario (creación, distribución y destrucción del dinero) y en la determinación de los tipos de interés.

7. El dinero se considera "endógeno", esto es, determinado por la demanda de crédito y no fijado de forma más o menos arbitraria por el banco central.

Esto último -la endogeneidad del dinero- común entre los keynesianos de Cambridge, especialmente en los escritos de Joan Robinson y, sobre todo, de Nicholas Kaldor, ha sido uno de los aspectos que ha hecho que los "nuevos cartistas" o neo-chartistas,¹² que gustan de denominar sus ideas como MMT (*modern monetary theory*) hayan adoptado la metodología SFCA y, sobre todo, el análisis estratégico basado en la evolución de los balances sectoriales.

EL ANÁLISIS ESTRATÉGICO BASADO EN LA EVOLUCIÓN DE LOS BALANCES SECTORIALES

En 1994, recién jubilado de su puesto de Director del Departamento de Economía Aplicada de la Universidad de Cambridge, Godley pasó a formar parte del Levy Economics Institute of Barnard College (LEIBC) de Nueva York, donde dirigió el Departamento de Modelos Macroeconómicos y los informes trimestrales de Análisis Estratégico, que son los que más popularidad le dieron por haber anticipado el final del auge de la era Clinton de finales de los años 90 y la insostenibilidad del modelo de crecimiento basado en el creciente endeudamiento del sector privado, que finalmente provocaría la crisis financiera subprime de 2007.

Los análisis estratégicos del LEIBC, que pueden consultarse en la página web de dicho instituto,¹³ no son previsiones económicas a corto plazo, sino el diseño de diferentes escenarios a medio/largo plazo, de 3 a 5 años, generalmente un escenario "base" junto con otro "optimista" y otro "pesimista", pensados para evaluar el impacto de diversas opciones de política económica.

¹² El cartismo, cuyo origen se remonta a las controversias "Bullonistas"/"Antibullonistas" y "Currency" vs "Banking School" defiende que el origen del dinero es el Estado, que determina qué es (y qué no es) dinero, pudiendo hacerlo por su capacidad para imponer y cobrar impuestos en la moneda por él elegida. Como tal, el origen se remonta al mismo Adam Smith. Friederich Knapp y Keynes también defendieron esta idea.

¹³ <http://www.levyinstitute.org/publications/?doctype=11>. Tras la muerte de Godley, Genaro Zezza es el responsable de los mismos.

Aunque respaldados por modelos econométricos keynesianos que, desde luego, respetan el SFCA, su presentación se basa en gráficos muy sencillos que muestran la evolución de los balances sectoriales de la economía agrupados en tres sectores¹⁴: Privado, Público y Exterior, que, por razones meramente contables, deben respetar la siguiente ecuación:

$$\text{Déficit Privado} + \text{Déficit Público} + \text{Saldo Balanza por Cuenta Corriente} = 0$$

Dicha ecuación, generalmente expresada a precios corrientes y en porcentaje del PIB, se ha revelado extraordinariamente útil para analizar la influencia de la demanda agregada en la economía, pues cualquier aumento de uno de sus componentes significa un impulso expansivo sobre el nivel de actividad. Además, sirve para no olvidar las relaciones stock-flow y reales-financieras, pues variaciones en los saldos de los diferentes sectores implican cambios en los activos financieros netos mantenidos por cada uno. Así, una variación en el ahorro neto del sector privado, del público o del exterior (variables flujo) implica cambios en los stocks de riqueza privada, de deuda pública o de los activos externos, respectivamente.¹⁵

Conviene recordar dos puntos:

Primero que, al igual que las matrices SFCA, de los que se derivan, los balances sectoriales no son más que identidades contables de obligado cumplimiento, por lo que son susceptibles de ser utilizados por economistas de cualquier tendencia ideológica, desde neoliberales a marxistas, como hemos señalado¹⁶ y, por esta razón, necesitan de un modelo teórico que marque las líneas de causación, que, en el caso de Godley, son claramente keynesianas

Segundo, que esta técnica, que ahora parece (relativamente) normal ya fue utilizada por Godley y asociados de la Universidad de Cambridge en los años

¹⁴ El grado de desagregación puede aumentarse, a costa de hacer más complejo el análisis, en función de las disponibilidades estadísticas. Para España, las estadísticas de las Cuentas Financieras que trimestralmente publica el Banco de España permiten un máximo de desagregación de 12 sectores.

¹⁵ Además, el hecho de que los tres saldos siempre suman cero implica que conocidos (o estimados) dos de ellos, el tercero viene determinado inexorablemente, lo que es muy útil tanto para realizar previsiones como para clarificar los (frecuentes) debates sobre la "magnitud de los desequilibrios" y afirmaciones, hechas incluso por profesionales cualificados, que parecen creer que se pueden reducir simultáneamente los déficits privado, público y externo

¹⁶ Más que "susceptibles de" deberíamos decir de uso obligatorio, para evitar inconsistencias lógicas.

70 del pasado siglo, cuando era realmente original y, por tanto, fue duramente criticada.¹⁷

Las críticas se centraron, a nivel académico, en que en lugar de diferenciar el gasto privado de la economía en consumo, inversión -de varios tipos - y variación de existencias, la práctica habitual en los modelos de la época, se consideraba al sector privado como un todo, cuyo comportamiento respondía a cambios en la renta disponible y en el stock de riqueza, aproximado, de forma muy original, por variaciones en el crédito bancario y en el valor contable de los activos financieros y no en la renta de años anteriores, como en la teoría de la "renta permanente" de Friedman.¹⁸

Sin embargo, el verdadero motivo de las críticas, no era la hipótesis New Cambridge, que, en todo caso, era una cuestión meramente empírica, sino la resistencia de la ortodoxia a aceptar las recomendaciones de política económica que se derivaban de los trabajos del Cambridge Economic Policy Group (CEPG), especialmente el protagonismo de la política fiscal respecto a la monetaria (recordemos que en estos años la teoría dominante era el monetarismo "friedmanita")¹⁹ y, sobre todo, propugnar el control de importaciones ("comercio planificado", como solían denominarlo) lo que era un claro ataque a la teoría del comercio internacional, que es el verdadero "núcleo duro" del liberalismo.²⁰

CONCLUSIONES

La Economía debe ser una técnica útil, en el sentido de que debe servir tanto para ayudarnos a entender el funcionamiento de las economías en las que vivimos como también servir de guía a la política económica.

¹⁷ Ver los artículos de Blinder, Hall, Frenkel y Rusell y Wakeman recogidos en Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (1978). Ver también Bispham (1975).

¹⁸ Esta es la llamada hipótesis -o ecuación- del *New Cambridge* o de los "déficits gemelos", según la cual y suponiendo que el sector privado trataba, a largo plazo, de mantener unas necesidades de financiación estables y cercanas a cero - igualar su ahorro con su inversión- como parecía confirmarse por la evidencia empírica disponible, cualquier déficit del sector público se traducía, de forma casi automática, en otro de la Balanza Corriente.

¹⁹ En 1983, el gobierno británico cortó la ayuda económica al CEPG, que desapareció. No así la actividad de Godley, que siguió dirigiendo el Departamento de Economía Aplicada hasta su jubilación en 1993. Además, durante el período 1992/95 perteneció al Panel of Independent Forecasters- los llamados 6 sabios- que asesoraban al gobierno británico, un claro reconocimiento a sus dotes de analista.

²⁰ Ver Cripps y Godley (1978). En los Análisis Estratégicos del LEIBC, Godley también propuso devaluar el dólar USA para mejorar el elevado déficit corriente de la economía estadounidense

La crisis actual ha revelado el fallo de los modelos neoclásicos habitualmente empleados, básicamente los llamados modelos DSGE, tanto para predecir la actual recesión como para ofrecer políticas económicas capaces de solucionarla. Las medidas de austeridad universalmente recetadas y obedientemente seguidas no hacen más que prolongar y alargar la recesión. Las instituciones académicas, con escasas excepciones, tampoco han visto motivos para cambiar el contenido de los programas de sus asignaturas.

Por el contrario, los modelos basados en el enfoque contable de la economía, como el SFCA de Godley que hemos descrito, sí han sido capaces de predecirla, describirla y ofrecer medidas concretas, que, desafortunadamente, no han sido atendidas.

La razón de la superioridad de los modelos SFCA se basa en un tratamiento más realista de las interrelaciones económicas entre los distintos sectores institucionales, en destacar las relaciones stock-flow entre ellos y, especialmente relevante en las actuales circunstancias, en la integración entre las corrientes reales y financieras de la economía.

Incluso el Banco de Inglaterra reconoce que los modelos de Godley y Lavoie *"se apartan de la ortodoxia de los agentes optimizadores, [pero] hacen más fácil analizar escenarios en los que las fragilidades financieras aparecen en los balances, dado que dichas fragilidades son generalmente descartadas por construcción en los modelos optimizadores de agentes racionales"*. Barwell y Burrows (2011, p. 8. Traducción y énfasis míos.)

Es tiempo de sustituir los desacreditados modelos pre-keynesianos, que, después de Keynes, se siguen utilizando por otros suficientemente potentes, versátiles y mejor dotados para entender y transformar la situación actual. Los modelos heterodoxos de Wynne Godley están disponibles, incluso traducidos al español. No hay excusa.

BIBLIOGRAFÍA

Barwell, R. y Burrows, O.(2011): "Growing fragilities? Balance Sheets in The Great Moderation" *Financial Stability Paper nº10, Bank of England* http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/fsr/fs_paper10.pdf

Bezemer, D.J. (2009): "«No One Saw This Coming»: Understanding Financial

Crisis Through Accounting Models". *University Library of Munich; MPRA Paper* nº15767 http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15892/1/MPRA_paper_15892.pdf

Bispham, J.A. (1975): "The New Cambridge and "Monetarist" Criticisms of "Conventional" Economic Policy Making". *National Institute Economic Review*. 74. pp. 39-55.

Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy (1978), vol.9

Cripps, F y Godley, W (1978): "Control of Imports as a Means to full Employment and the Expansion of World Trade; The UK's Case". *Cambridge Journal of Economics*, 2, pp. 327-334

Garrido, A. (2011): "Postkeynesianos y Sraffianos ¿Es Posible Alcanzar un Acuerdo? *Nómadas. Revista Crítica de Ciencias Sociales* http://www.ucm.es/info/nomadas/MA_sraffa/antoniogarrido.pdf

Godley, W: Su página en el Levi Economics Institute of Bard College: <http://www.levyinstitute.org/scholars/?auth=104>

Godley, W. and Cripps, F. (1983): *Macroeconomics* London, Fontana.

Godley, W. and Lavoie, M. (2007): *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Basingstoke, Palgrave Macmillan.

Godley, W. y Lavoie, M. (2012): *Economía Monetaria: Una Revolución Contra la Teoría Económica Superficial con el Rigor de los Modelos Stock-Flujo*. Marcial Pons.

Keynes, J.M. (1987): *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. xiv, Macmillan. Cambridge University Press.

Koo, R (2012): The World in Balance Sheet Recession: What Post-2008 West Can Learn from Japan 1999-2005. Disponible en: http://ineteconomics.org/sites/inet.civicaactions.net/files/koo-richard-berlin-slides.ppt#256,1,The_World_in_Balance_Sheet_Recession:_What_Post-2008_West_Can_Learn_from_Japan_1990-2005

Lavoie, M. and Zezza, G. (eds) (2012): *The Stock-Flow Consistent Approach*. Palgrave Macmillan.

Papadimitriou, D. and Zezza, G. (eds) (2012): *Contributions to the Stock-Flow Modelling. Essays in Honour of Wynne Godley*. Palgrave

Pasinetti, L.L. (2007): *Keynes and the Cambridge Keynesians. A "Revolution in Economics" to be Accomplished*. Cambridge University Press.

SNA; System of National Accounts 2008, (2009), New York. <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008.pdf>

Taylor, L. (2004): *Reconstructing Macroeconomics*. Harvard University Press.

Tobin, J. (1982): "Money and Finance in the Macro-economic Process". *Journal of Money, Credit and Banking*, vol12, nº2. http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1981/tobin-lecture.pdf

Tobin, J. and Brainard, W.C. (1968): "Pitfalls in Financial Model Building", *American Economic Review*, 58, May 99-122.

Wikipedia: Wynne Godley. http://en.wikipedia.org/wiki/Wynne_Godley