

# Moneda y crédito en el capitalismo contemporáneo \*

Money and Credit in Contemporary Capitalism

Alain Parguez \*\*

## Resumen

La teoría del circuito monetario se desarrolla a partir del sistema capitalista. Nace a partir de una economía monetaria de la producción donde el dinero es una creación del Estado. Los bancos crean dinero para satisfacer las necesidades del empresario y el capitalista en el circuito de la producción. Al gastarse ese dinero regresa y se destruye al pagar los créditos otorgados y los impuestos al Estado. El nivel de la ganancia depende de la restricción salarial en la medida que los intereses deben de pagarse a los bancos por lo cual el aumento de la tasa de interés implica una reducción del salario de los trabajadores. Un aumento en la inversión y en el déficit esperado no impacta en el nivel de precios sino implica un aumento en la nómina de salarios y en la producción.

**Palabras clave:** Economía Monetaria, Economía Compulsiva, Banco Central, Tasa de Interés, Salarios, Rotación Monetaria

## Abstract

The theory of the monetary circuit is developed from the capitalist system. It is born from a monetary economy of production where money is a creation of the State. The banks create money to satisfy the needs of the entrepreneur and the capitalist in the circuit of production. When that money is spent, it returns and is destroyed when paying the credits granted and the taxes to the State. The level of profit depends on the salary restriction to the extent that interest must be paid to the banks, therefore the increase in the interest rate implies a

---

\* Traducción de inglés a español por el Doctor Jaime Puyana Ferreira (UAM) y revisado por el Maestro Alfredo Pureco Ornelas (UNAM). Previamente publicado en Correa, E. and A. Girón (eds), *Economía Financiera Contemporánea*, tomo II, México: Miguel Ángel Porrúa, 2004, pp. 15–54.

\*\* Doctor en Economía. Profesor en el Departamento de Ciencias Económicas de la Facultad de Derecho y Ciencias Económicas y Políticas de la Université de Bensaçon, Francia.

reduction in the salary of the workers. An increase in investment and in the expected deficit does not impact the price level but implies an increase in the payroll and in production

**Keywords:** Monetary Economy, Compulsive Economy, Central Bank, Interest Rate, Wages, Monetary Rotation

## 1. Introducción

### *El capitalismo como economía monetaria pura*

Una de las cuestiones más triviales que los economistas han planteado es el debate sobre la neutralidad o no neutralidad del dinero. Quienes participan en él suelen definir a la economía monetaria partiendo de su opuesto: la economía de trueque. La alusión al trueque da pie al postulado de que la economía podría ser dividida en su esencia estructural, o sea la forma como se realiza la producción, y por otra parte su estructura de intercambios. De acuerdo con este razonamiento, el tránsito del trueque al dinero no habría tenido impacto alguno sobre el modo de producción, y por tanto tampoco habría cambiado la naturaleza fundamental de la economía. Partiendo de esto es que surge la explicación de una metodología poskeynesiana<sup>1</sup> para abordar el debate de la no neutralidad; es decir, el dinero reemplaza al trueque porque los agentes racionales quieren estar a salvo de la incertidumbre. Tan pronto como aparece el dinero éste es deseado debido a su perfecta liquidez. Atesorar dinero debido a la preferencia por la liquidez contrae la demanda agregada y por lo tanto el empleo, lo cual debiera ser la prueba más clara de la no neutralidad del dinero.

En este sentido la solución poskeynesiana enaltece una paradoja, pues la sociedad estaría obviamente mejor sin dinero. El dinero es necesario (ayuda a controlar la incertidumbre) y es al mismo tiempo

---

<sup>1</sup> Un claro ejemplo de este punto de vista es la contribución de Fontana (2000) al debate, quien en su análisis va a las raíces mismas de Keynes, como lo demuestra Parguez (2000b).

un mal para la sociedad (al ser la causa última del desempleo). La paradoja es una consecuencia lógica de ese postulado dicotómico que permite comparar el nivel de empleo que podría existir en una economía de trueque con el nivel que pudiese alcanzar en una economía monetaria. Así, los poskeynesianos fueron llevados a creer que la naturaleza y el papel del trabajo, y por lo tanto el proceso mismo de producción, son independientes de la forma en que se dan los intercambios. Como todos los otros participantes en el debate, los poskeynesianos se han equivocado debido a la referencia obsesiva a la economía de trueque, la cual nunca ha existido a lo largo de las épocas; fue soñada por los economistas neoclásicos como un dispositivo lógico puro, sin considerar referencia alguna a la historia. Puesto que hoy es bien sabido que además es lógicamente inconsistente,<sup>2</sup> el debate fundamentado en la idea del dinero no neutral estuvo condenado a fracasar desde su nacimiento.

A lo largo de las épocas han existido economías no monetarias. El dinero no existió gracias a las características esenciales de que está dotado; el modo de producción específico jamás fue una precondition para su existencia. De tal suerte que es imposible hacer una comparación en los niveles del mismo agregado, digamos por ejemplo el empleo, en una economía no monetaria y en otra monetaria, porque descansan en modos de producción enteramente diferentes y por lo tanto en relaciones absolutamente diferentes. El postulado dicotómico, por lo tanto, se contradice a sí mismo: El dinero existe en una economía porque para ella es esencial, lo cual significa que es la condición última de existencia de dicha economía. Por oposición, una economía no monetaria es una economía en la cual el dinero *no puede* ser esencial ya que éste entraría en conflicto con su modo de producción.

---

<sup>2</sup> Para esta inconsistencia lógica de la economía de trueque uno se puede referir a Parguez y Secareccia (2000).

El capitalismo moderno es el *modelo* de economía monetaria puesto que desde su nacimiento en los albores de la Revolución Industrial, todas sus características (Cuadro 1) dependen de la existencia del dinero. El modelo inverso de una economía no monetaria es la economía de relaciones compulsivas de producción (*command economy*), la cual a lo largo de la historia ha adquirido dos modalidades, tal como se muestra (Cuadro 1): primero apareció en las sociedades agrícolas (o casi exclusivamente agrícolas) que ignoraban el dinero (a la que llamaremos economía compulsiva *tipo I*). Estas economías fueron civilizaciones altamente organizadas como el primigenio imperio chino anterior al siglo VII a.C., el Egipto faraónico, la Grecia micénica (del siglo XVI al XII a.C.), así como los reinos y ciudades-Estado andinos y mesoamericanos. Esta *economía compulsiva tipo I* también rigió a sociedades “tribales” aún sin organización estatal, como la Federación iroqués en América del Norte. La economía de relaciones compulsivas de producción en su forma pura fue reinstaurada en la temprana sociedad feudal de la Europa continental luego de la caída del imperio Carolingio y hasta el siglo XI d.C. Más tarde “renació” en el siglo XX como economía compulsiva pero en su segunda modalidad (*tipo II*), con el disfraz del modo colectivista, de hecho estatista, del llamado “modo de producción socialista” en la cual el dinero en sí no existía. La *economía compulsiva tipo II* tenía ya fuese un pseudo-dinero, que era un velo sobre relaciones no monetarias; o de plano se olvidaba de éste, tal como ocurrió en Camboya durante el gobierno de los llamados “*khmers rojos*”. Ni el *tipo I* ni el *tipo II* de las economías compulsivas eran el intercambio libre mediante trueque que los economistas ortodoxos habían idealizado.<sup>3</sup>

El cuadro 1 no quiere decir que el dinero sea la causa del desempleo, ni que tampoco por ello la reinstauración de la fracasada economía compulsiva fuera una alternativa razonable. Lo cierto es que el

---

<sup>3</sup> La economía de trueque ignora el comando, y por lo tanto no hay lugar para el Estado.

desempleo, en su sentido moderno, sólo puede existir en la economía capitalista.

Cuadro 1

<i>Economía compulsiva</i>		<i>Economía capitalista moderna</i>
Tipo I	Tipo II	
<p>1. El Estado tiene un control absoluto sobre los recursos productivos. La propiedad privada no existe, pero el “uso privado” de recursos no productivos (casas) puede existir.</p> <p>2. El Estado ejerce control absoluto sobre la fuerza de trabajo sea cual fuere la naturaleza legal de éste (esclavismo, servidumbre, etcétera).</p> <p>3. El Estado determina la distribución del producto entre la reproducción del trabajo (consumo productivo) y el excedente. Los impuestos en el sentido moderno no existen o aparecen disimulados como tributos en especie.</p> <p>4. El Estado distribuye el excedente entre la clase dominante (el sobreaño, su corte, los burócratas, el clero y el ejército) para su consumo improductivo, además del ahorro o fondo para</p>	<p>1. El Estado es el poseedor o propietario único de todos los recursos productivos o no. La propiedad estatal o “colectivista” prohíbe incluso el “uso privado” que existió en otra época</p> <p>2. El Estado tiene un control total</p> <p>3. El Estado determina tanto el nivel de producción como su distribución entre el consumo productivo de trabajadores industriales y agrícolas, y el excedente. Para maximizar el excedente, se hace rígida la parte de bienes de consumo disponible para los asalariados en su nivel de subsistencia. Los impuestos en el sentido moderno juegan un papel mínimo. Los recursos del Estado son generados por el excedente real que obtiene directamente como único productor.</p> <p>4. El Estado distribuye el excedente entre el consumo improductivo</p>	<p>1. Propiedad privada de todos los recursos y dominio del trabajo libre. El Estado es productor de bienes colectivos. Tiene que gastar dinero para adquirir el uso de trabajo y una parte de nuevos bienes de equipo. El Estado tiene el derecho fundamental o esencial de crear dinero a voluntad. Los impuestos retiran dinero del sector privado. Destruyen dinero extinguiendo las capacidades tributarias previamente impuestas por el Estado.</p> <p>2. Las empresas o corporaciones privadas tienen el control absoluto de los recursos productivos. Determinan el nivel de producción (y empleo) que se ajuste a sus objetivos de ganancias. Necesitan dinero para alcanzar su meta. El dinero es creado por bancos privados a través de sus préstamos a las firmas. La creación de dinero refleja el gasto</p>

<p>inversión. La inversión incluye el consumo de trabajo en obras públicas y acumulación de alimentos en graneros del Estado para hacer frente a la incertidumbre natural extrema.</p> <p>5. Hay una unidad de cuenta decretada por el Estado, pero el dinero no existe.</p> <p>6. ¡Prevalece la economía clásica! El producto es exógeno: lo que importa es la distribución. La demanda no tiene ningún papel en la valorización del producto. El ahorro real determina la inversión. A mayor frugalidad del Estado está en parte determinada por su habilidad para afrontar la incertidumbre absoluta. El desempleo en el sentido moderno es irrelevante.</p>	<p>de la élite dirigente (partido, burocracia, policía, ejército) y la inversión. Toda la inversión es incremento en el acervo de equipo para producción futura y para equipo militar. Mediante la inversión acelerada forzada, el Estado intenta deshacerse de la incertidumbre.</p> <p>5. El Plan requiere de una unidad de cuenta, pero el dinero en sí no existe. El Estado crea sólo el suficiente dinero que el permitirá a los asalariados adquirir la cantidad predetermina de bienes de consumo. Los precios son decretados por el Plan. El dinero no es más que un velo en la asignación real de la producción. Nada cambiaría si no existiese.</p> <p>6. La economía clásica se verifica en su forma pseudo monetizada. El dinero es perfectamente neutral. La frugalidad forzada o planificada condiciona la acumulación. La demanda no juega ningún papel. El desempleo en el sentido moderno no existe. El trabajo es siempre escaso con respecto al principio de que el</p>	<p>de todas las firmas, los pagos de costos y la adquisición de nuevos bienes de equipo. Los costos incluyen intereses a los bancos. El dinero bancario es destruido mediante el reembolso de préstamos y el pago de impuestos.</p> <p>3. Lo que importa para las firmas (los llamados capitalistas industriales) son sus ganancias que son realizadas en dinero cuando se vende la producción. Siendo las ganancias iguales a la suma de la inversión y el déficit estatal menos el ahorro monetario, la ley del excedente no se cumple. Reducir el gasto en consumo contrae las ganancias. Para alcanzar su meta de ganancias, las firmas necesitan primero gastar en inversiones mediante préstamos bancarios.</p> <p>4. El dinero está denominado en unidades de cuenta determinadas por el Estado como relevantes para contabilizar la riqueza. El Estado monetizado es esencial para la existencia de un verdadero dinero. Los bancos existen como la principal fuente de dinero para el sector privado debido a que su actividad crediticia ha</p>
---	--	---

	excedente deberá crecer en forma incesante.	<p>sido respaldada por el Estado.</p> <p>5. La economía clásica ya no se cumple, en tanto que la economía neoclásica es meramente irrelevante. El producto es endógeno; la valorización es realizada por la demanda; la frugalidad es un obstáculo a la inversión; el desempleo existe, y el dinero ya no es un mero velo a la circulación real manejada por el poder del Estado.</p>
--	---	---

## 2. La teoría del circuito monetario

El principio de lo esencial (*essentiality principle*) es la parte medular de la teoría del circuito monetario y está sustentado en cuatro proposiciones:

1. *El dinero se crea en la fase del flujo (flux phase) del circuito monetario para realizar los gastos requeridos por las firmas y el Estado.* Los bancos crean dinero para permitir a las firmas capitalistas llevar a cabo la adquisición proyectada de trabajo y demás factores productivos para que de este modo puedan alcanzar sus metas de ganancia. El Estado crea dinero a través de su banco central con el propósito de realizar sus compras deseadas.<sup>4</sup>

2. *El dinero es destruido en la fase del reflujo (reflux phase) del circuito monetario cuando las firmas y el Estado recuperan la*

---

<sup>4</sup> La teoría monetaria del Estado ha sido formulada explícitamente por vez primera en Parguez (1985, 1989). En ella se encuentra la proposición crucial de que los impuestos no financian los gastos del Estado.

*cantidad de dinero inicialmente inyectada.* La contraparte de la cantidad de dinero inicialmente creada y gastada es la deuda que habrá de pagarse en el futuro a los bancos y al Estado. La deuda de las empresas con los bancos es igual a la creación inicial de dinero efectuada por éstos últimos y se paga del dinero que las empresas reúnen a partir de la venta de su producto. Las obligaciones financieras de las empresas y el dinero se compensan mutuamente por un monto equivalente. El Estado impone una carga fiscal al sector privado, y en consideración de ello es que este sector se esforzará por obtener un ingreso al menos igual a las deudas tributarias. El pago de impuestos es un componente de la fase del reflujo; compensa mutuamente los pasivos impositivos con el dinero en un monto equivalente.

3. *El valor que posee el dinero deviene únicamente de las consecuencias que origina su gasto instantáneo.* El dinero tiene un valor porque es aceptado como la compensación por la transferencia en el uso del trabajo y de otras mercancías. Se acepta porque todo aquél que recibe una cantidad de dinero denominada en unidades predeterminadas tiene *certeza* de lo que puede adquirir al gastarlo. Una parte debe ser empleada para deshacerse de las obligaciones fiscales, y la fracción restante reflejará la parte del valor en dinero de la nueva producción que se generó con los desembolsos iniciales, y la cual podrá ser adquirida por quien reciba dinero. El dinero estatal y el dinero bancario tienen el mismo valor ya que son perfectamente convertibles. El dinero bancario se puede usar para pagar impuestos. Quien recibe dinero estatal tiene lo mismo, la certeza de que los gastos hechos por el Estado contribuyen al valor del producto, como de que estos gastos sirven para mantener o incrementar la producción de bienes para la satisfacción colectiva, los cuales aportan a la riqueza real. Así, los impuestos son los precios asignados por un monopolista —el Estado— a los bienes colectivos. En última instancia, lo que determina el valor del dinero es precisamente



el valor en unidades monetarias de la nueva producción tanto de mercancías como de bienes colectivos. Cada individuo que recibe dinero tiene la absoluta certeza de que éste refleja la magnitud de su derecho a nueva producción de mercancías y a nueva producción de bienes colectivos. Por ende, el valor del dinero es independiente de lo que lo respalda, así como de cualquier tipo de característica intrínseca a ese respaldo, tal como la liquidez keynesiana. En la economía capitalista no puede haber algo denominado “demanda de dinero” que reflejase el deseo por poseer dinero. El dinero posee valor en tanto puede gastarse en la adquisición de mercancías y bienes colectivos producidos mediante la creación inicial de dinero; de donde ahorrar dinero para el futuro se contrapone con la ley del valor de la economía capitalista. Todo dinero ahorrado o atesorado queda despojado de cualquier valor; deja de otorgar cualquier derecho sobre producción futura, ya que tal derecho queda conferido únicamente a quienes reciben el dinero creado a través de desembolsos iniciales. De la tercera proposición se deriva el siguiente corolario:

4. *La llamada función de depósito del valor del dinero no existe; entra en contradicción con la ley del valor de la economía capitalista.*

5. De la tercera proposición se desprende también la definición general del dinero en la economía capitalista: *el dinero no es más que un puro símbolo abstracto denominado en unidades estatales de riqueza contable creadas por el propio Estado como una simple deuda convencional con su otro yo, el banco central, y también a través de los bancos comerciales, reflejando éstos la contraparte del crédito otorgado a las firmas que ha sido instantáneamente inyectado a través de los gastos, y que se destruye mediante la adquisición de nueva producción de mercancías y de la adquisición implícita de bienes colectivos. (El pago de las obligaciones tributarias al Estado.)*

El símbolo —la forma material que adopta el dinero— en sí mismo no importa, el que sean billetes o depósitos, es irrelevante. Lo crucial es que está denominado en unidades de cuenta sobre las cuales el Estado tiene el monopolio absoluto. Las unidades monetarias, por lo tanto, son las únicas unidades de la riqueza contable, lo cual implica que el valor sólo puede ser expresado en dinero.

Los poskeynesianos, al igual que los economistas de la corriente académica dominante, suelen definir el dinero como los pasivos líquidos de los bancos sin formular las interrogantes: ¿Con quién y para qué tienen deudas los bancos? Y ya que el Estado impone su dinero, ¿Cómo puede aquel endeudarse debido a la creación de dinero?

### *La creación bancaria del dinero*

Es el resultado de dos relaciones de deuda entrelazadas, *d1* y *d2*.

*d1*. Una vez que los bancos conceden un crédito, ceden a favor de la empresa los recursos para realizar los gastos planeados por ella. Están, por lo tanto, obligados a crear al instante la cantidad requerida de dinero. Esta obligación resulta de su compromiso de proveer siempre la cantidad de dinero que le permita a las firmas, en tanto capitalistas industriales, obtener la tasa media de ganancias. No es simplemente un compromiso contractual, sino un vínculo estructural que constituye la condición de existencia de los bancos. Las obligaciones de los bancos se reflejan en sus hojas de balance a través de depósitos que se materializan como pasivos. La contraparte de esos depósitos no es la deuda específica de quienes obtuvieron un crédito, es una deuda para la sociedad en su conjunto; lo que explica por qué cada tenedor de depósitos puede poseer una parte equivalente de los pasivos de los bancos. Un corolario de la cuarta proposición es, por lo tanto, que *ninguno de los tenedores de obligaciones bancarias es un acreedor individual de los bancos*.

La naturaleza estructural de *d1* es congruente con la relación histórica entre los bancos y el Estado. El poder de crear dinero reside inicialmente en el Estado al compeler al uso de lo que materialmente él haya escogido para tal efecto, al requerir que los impuestos y las obligaciones judiciales tengan que ser liquidadas mediante pagos en esa modalidad y no otra. Para cumplir con el requerimiento del modo de producción capitalista, el Estado tiene que delegar una parte de su poder monetario a instituciones privadas vinculadas de cerca con los capitalistas industriales. La delegación del poder monetario significa que el Estado le confiere la naturaleza de dinero a los pasivos emitidos por las instituciones escogidas. A partir de este momento, estos pasivos se vuelven gratuitamente convertibles en dinero estatal, y pueden ser usados para cubrir compromisos legales, lo que implica que están denominados en unidades de cuenta del Estado. Los bancos nacen en el momento en que como instituciones están libres de cualquier restricción de liquidez debido a que el mero acto de conceder un préstamo a un capitalista industrial, genera una cantidad igual de dinero.

*d2*. El lado de los activos de los balances de los bancos son las deudas de las firmas con los bancos, las cuales son pagaderas cuando las firmas recuperan dinero por concepto de la venta de su producción. Desde ese mismo momento, el dinero ha perdido su valor, y es lógico que el pago de la deuda de las firmas equivale a una destrucción igual de dinero. Las empresas se verían imposibilitadas a pagar sus deudas si una parte de los depósitos iniciales ha sido retenida en las manos de alguien para ser gastada en el futuro. Por lo tanto, la acumulación de depósitos por el motivo financiación está en contradicción con la naturaleza del dinero. Si existiese tal atesoramiento de depósitos, éstos no serían dinero por cuanto estarían desprovistos de valor alguno.

## *La creación estatal del dinero*

En la economía capitalista moderna, el Estado crea dinero a través de la relación entre su Subsecretaría de Egresos, la Secretaría de Hacienda, y su oficina bancaria, el banco central. La instalación de bancos centrales ha ampliado la contabilidad bancaria del Estado sin que padezca de las restricciones que les son impuestas a los bancos privados. *d2* no existe para el Estado por la naturaleza y el papel de los impuestos.

El Estado, en su papel de banco central, está obligado a proveer a la sociedad en su conjunto de una cantidad de dinero igual a sus gastos planeados. Aquí reside la peculiaridad del Estado monetizado siendo congruente con las leyes del modo de producción capitalista. El gasto hecho por la hacienda pública materializa este compromiso estructural, lo cual explica por qué el dinero aparece dentro de los pasivos del banco central. La forma específica de estos pasivos es irrelevante: depósitos, billetes y monedas son parte de la deuda esencial o estructural.

La contraparte de estos pasivos es el endeudamiento público, el cual aparece del lado de los activos para el banco central. Es una deuda ficticia ya que es una deuda del Estado para consigo mismo; por ende, el Estado está libre de determinar los términos de esta deuda. La capacidad de la hacienda pública de ser exonerada de su deuda depende únicamente de la magnitud de las obligaciones fiscales que han sido impuestas por el Estado sobre al sector privado. El pago de impuestos en la fase de reflujo está sustrayendo simultáneamente obligaciones de impuestos y dinero en cantidades iguales. Asumiendo que las obligaciones tributarias son iguales al gasto, la hacienda pública pagaría plenamente su deuda: todo el dinero inicialmente creado por el Estado lo estaría igualmente eliminando. El Estado puede optar por cargas a los contribuyentes menores que el gasto, lo que originaría efectos inversos sobre las finanzas públicas y el sector privado. La hacienda pública o el tesoro, permanecería endeudado, sin embargo, seguiría existiendo cierta

cantidad incrementada de dinero estatal en manos del sector privado. Un déficit de esta naturaleza es congruente con la ley del valor porque, como se mostrará, genera un incremento en la creación de valor al reflejarse en un aumento de las ganancias y por lo tanto en la riqueza neta de las empresas. El Estado puede también alcanzar una posición superavitaria en sus finanzas cuando impone obligaciones fiscales mayores a los gastos. El superávit genera una pérdida proporcional de dinero estatal para el sector privado induciendo una pérdida de valor reflejada en menores ganancias, y por lo tanto en menor riqueza neta.

### **3. La naturaleza y el papel de la tasa de interés**

Discusiones añejas llevaron a los poskeynesianos a la conclusión de que la tasa de interés es exógena, porque está determinada en última instancia por el banco central. Tal poder absoluto del banco central permanece en gran parte sin explicación por cuanto se ignora la verdadera raíz de la tasa de interés, que es la ley del valor capitalista.

#### *La naturaleza dual de los bancos y el origen de la tasa de interés*

Los bancos son corporaciones que por encomienda del Estado se especializan en la actividad de creación de dinero. Las corporaciones productivas, las empresas industriales, son los propietarios privados del acervo de recursos productivos, o también llamado “capital real”. Los derechos de propiedad privada sobre las empresas hacen posible la existencia de otras corporaciones y capitalistas individuales.

De la estructura de propiedad del capitalismo se derivan dos identidades estrechamente relacionadas:

- a) El valor de la empresa es idéntico al valor del capital real, y éste, a su vez, es equivalente al valor del capital social o accionario;
- y

b) Las empresas a lo largo del tiempo se fijan como meta una determinada tasa de crecimiento a su valor, lo cual es prerequisite del proceso de producción mismo; es la tasa de crecimiento del valor requerida para mantener contentos a los “espíritus animales” del capitalismo.

El mismo principio aplica a las corporaciones o sociedades bancarias; su valor (o el valor de su capital accionario) es idéntico al valor de la parte de acciones empresariales que está en sus manos. La condición de existencia de la actividad de crédito es que los bancos pueden tener la certeza de alcanzar la tasa planeada de crecimiento en su valor. Siendo así, los bancos se fijan como meta el incremento de su participación en las acciones de las empresas, lo que es perfectamente compatible con sus propios “espíritus animales” y su deseo de acumulación. Los bancos pueden adquirir acciones emitidas por las empresas sólo mediante el gasto de sus propias ganancias. La ganancia de los bancos es la diferencia entre su ingreso bruto y los costos que resultan de su actividad crediticia.

El pago de intereses es parte de los costos de producción, y se financian mediante creación de dinero. Los bancos pueden jugar libremente su papel de rentistas porque tienen el poder de entregar por anticipado a las empresas la suma de sus propios ingresos en intereses.

Los bancos dividen su ingreso en pagos a otros capitalistas financieros (dividendos, primas para el personal) y ahorro. El ahorro de los bancos es aquella parte del dinero creado en un primer momento que las firmas no pueden recuperar con la venta de la producción sea cual fuere el motivo de ello. Siendo así, para cumplir con su deuda las empresas están obligadas a vender acciones a los bancos por una cantidad equivalente al ahorro que en exceso poseen los bancos. De este mecanismo de transferencia de riqueza de las firmas hacia los bancos se deriva la naturaleza fundamental de la tasa de interés:

El papel de la tasa de interés es ajustar los pagos de intereses de las empresas con la acumulación de riqueza deseada por los bancos. Su origen es pues, la redistribución obligada de riqueza entre las empresas industriales (clase capitalista productiva) y los bancos (como clase rentista). Este teorema explica la determinación de la tasa de interés como una total restricción exógena para las empresas.

En la estructura monetaria simple del capitalismo el único costo para los bancos son los salarios; mientras que su única fuente de ingreso son los pagos de intereses provenientes de las empresas. Suponiendo que  $G_B^*$  sea el aumento esperado en la riqueza de los bancos;  $g_B^*$  la tasa de crecimiento de dicho aumento;  $A_B$ , la riqueza neta;  $s_B$ , la tasa de ahorro;  $R_f^{*B}$ , los pagos de intereses exigidos a las empresas por parte de los bancos;  $W_B$ , sus costos salariales;  $D_f$ , la deuda pendiente de las firmas;  $d_f$ , el nuevo endeudamiento planeado por las empresas; e  $i^*$ , la tasa de interés, entonces se tiene que el aumento esperado en el valor (o riqueza de los bancos) es igual a:

$$G_B^* = g_B^* A_B = s_B (R_f^{*B} - W_B) \quad (1)$$

y resolviendo (1) para  $R_f^{*B}$  se tienen los requerimientos de intereses de los bancos a las empresas como función del aumento esperado en la riqueza de los propios bancos es:

$$R_f^{*B} = \frac{G_B^*}{s_B} + W_B \quad (2)$$

Las firmas incurren en una deuda acumulada que equivale la riqueza de los bancos. Sobre esta deuda pagan un dividendo o interés que está incluido dentro de los costos. Siendo sólo intereses su ingreso agregado, los bancos cobran la misma tasa de interés sobre toda la deuda. Las firmas pagan intereses por cada uno de los desembolsos que realizan incluyendo el dividendo a los bancos; siendo  $d_f$  los pagos netos de dividendos, el monto total de la deuda de las empresas quedaría expresado como:

$$D_f = A_B + i^* A_B + d_f \quad (3)$$

Por otra parte, los requerimientos de intereses por parte de los bancos para con las empresas son también iguales a la de deuda total multiplicada por la tasa de interés; sin embargo, al introducir el resultado de (3) en esta aseveración, se tienen las siguientes igualdades:

$$R_f^{*B} = i^* D_f = i^* A_B + i^{*2} A_B + i^* d_f \quad (4)$$

lo que al factorizar el término común de la segunda igualdad en (4) lleva a:

$$R_f^{*B} = A_B (i^* + i^{*2}) + i^* d_f \quad (5)$$

Ahora bien, haciendo que  $i^* + i^{*2} = ki^*$ , e igualando los pagos efectivos de intereses con nivel de riqueza proyectado por los bancos; es decir, igualando (5) con (2) se obtiene:

$$i^* (kA_B + d_f) = \frac{g_B^* A_B}{s_B} + W_B \quad (6)$$

Ahora , resolviendo (6) para la tasa de interés se llega a:

$$i^* = \frac{1}{kA_B + d_f} \left( \frac{g_B^* A_B}{s_B} + W_B \right) \quad (7)$$

Por último, dividiendo entre  $A_B$  , se obtiene la expresión acabada de la tasa de interés:

$$i^* = \frac{1}{k + \frac{d_f}{A_B}} \left( \frac{g_B^*}{s_B} + \frac{W_B}{A_B} \right) \quad (8)$$

En la ecuación (8) la relación  $\frac{d_f}{A_B}$  puede interpretarse como una constante estructural. Las firmas incurren en  $d_f$  (nuevo endeudamiento) para obtener una ganancia, estos nuevos recursos son



simultáneamente invertidos en la adquisición de nuevos bienes de equipo siendo éstos de su completa propiedad. En el largo plazo las firmas se esfuerzan por incrementar su participación en la propiedad, generando suficientes ganancias como para mantener a la fracción rentista por debajo de algún determinado nivel. Las firmas pretenden alcanzar esta meta manteniendo en el largo plazo una proporción constante entre  $d_f$  y  $A_B$  y por ende también una proporción constante entre las ganancias estimadas y la deuda acumulada. Asimismo, también es comprensible suponer una relación  $\frac{W_B}{A_B}$  constante, pues las sociedades bancarias elevan el empleo de mano de obra justo para administrar el crecimiento de su riqueza.

Así, los únicos determinantes de la tasa de interés son la tasa de crecimiento de la riqueza proyectada por los bancos, y la tasa de ahorro.

### *La exogeneidad absoluta de la tasa de interés*

Siempre y cuando los bancos mantengan una tasa constante de sus ahorros  $s_B$ , todo aumento en su tasa programada de acumulación  $g_B^*$  conducirá a un aumento en la tasa de interés. Vale la pena enfatizar el papel de la tasa de ahorro de los bancos: para una tasa constante de acumulación deseada, una tasa de ahorros más elevada lleva a una disminución de la tasa de interés. La explicación reside en la relación entre el ahorro de los bancos y la venta obligada de acciones por parte de las firmas. A mayor ahorro de los bancos, mayor es el monto de dinero que las empresas no pueden recuperar mediante la venta de sus productos, menores sus ganancias, y por lo tanto, mayor la cantidad de valor que se ven obligadas a transferir a los bancos. He aquí el verdadero papel del ahorro en el conflicto entre rentistas y empresas con respecto a la distribución del capital social: En vez de aumentar la tasa de interés los bancos, como rentistas, pueden preferir aumentar su tasa de ahorros a fin de obtener una tasa de

acumulación de riqueza más alta. [Aquí, de nuevo puede verse (8), asumiendo, con excepción de  $g_B^*$  y  $s_B$ , a todas las demás literales como constantes]. Los ejecutivos bancarios podrán observar una disminución abrupta de los ingresos del banco por concepto del pago de intereses, pero sus instituciones se verán compensadas por el aumento en el valor de las acciones que poseen en el banco.

Las firmas tienen que soportar la tasa de interés impuesta por los bancos, pues son su única fuente directa de recursos. Los gastos planeados por las empresas reflejan la tasa de interés; y dichos desembolsos son automáticamente respaldados por los bancos, los cuales, por otra parte, tienen la certeza de cumplir con el nivel de riqueza y acumulación que se han planeado.

### *El verdadero papel del banco central en la determinación de la tasa de interés*

La plena exogeneidad de la tasa de interés rige al margen del banco central. Los bancos centrales han sido creados para asegurar la perfecta convertibilidad del dinero bancario en dinero estatal independientemente de la magnitud del déficit estatal. La convertibilidad perfecta requiere que tan pronto como los bancos creen el dinero para realizar sus planes de riqueza, ellos tengan la certidumbre de que nunca tendrán escasez de dinero estatal. La condición de existencia del dinero bancario es, por lo tanto, que el banco central pasivamente suministre a los bancos las reservas denominadas en dinero estatal que requieren.

Aquí se encuentra la explicación de la plena endogeneidad de la creación de reservas por los bancos centrales, sin importar el estatus legal de tales reservas. Los bancos centrales existen no como entes antagónicos de la clase de rentista, sino como el instrumento usado por el Estado para fortalecer el poder de los rentistas con el objeto de mantener la convertibilidad.

El banco central cobra una tasa de interés sobre las reservas prestadas, lo que añade un nuevo costo y eleva la tasa de interés por encima de su nivel normal dado por la ecuación (8). La existencia misma de esta tasa como instrumento de política monetaria le permite a los bancos minimizar el costo resultante de depósitos atesorados. Los perceptores de ingresos pueden ser tan ignorantes de la ley del valor que deciden mantener sus ahorros en depósitos (y billetes del Estado). Son adictos a atesorar porque temen las posibles pérdidas en el valor de activos financieros sustitutos. La contraparte del atesoramiento, luego del pago de impuestos, es una elevación en los adeudos pendientes de las empresas a los bancos. Las firmas son obligadas a cumplir con su deuda vendiendo bonos a los bancos con un rendimiento igual a la tasa de interés. La adquisición de bonos por los bancos no afecta a su riqueza neta, ya que ésta está compensada con la magnitud atesorada de depósitos. De esta forma se está extinguiendo una cantidad igual de dinero, lo que constituye la prueba de una proposición crucial: Los depósitos atesorados no son dinero sino meros activos financieros. El dinero no puede ser atesorado en la economía capitalista moderna, en la que es dinero de los bancos.<sup>5</sup>

El grueso de los ahorros, cualquiera que sea su fuente, tiene su origen en la clase rentista de la cual los bancos son líderes. Para cumplir con este papel los bancos tienen que proveer a los rentistas con un ingreso cuando invierten sus ahorros atesorados. El atesoramiento genera un nuevo costo al imponer una tasa de interés igual a la del banco central. El poder de esta clase reside en la naturaleza del dinero: como los bancos crean dinero simplemente incurriendo en una nueva deuda equivalente a sus créditos, no necesitan de depósitos atesorados. Pueden, por tanto, imponer a los ahorristas la tasa de interés que quieren en función de que les parezca conveniente. Teniendo que pedir prestada “liquidez” a la tasa del

---

<sup>5</sup> El sector privado puede acumular dinero estatal como reservas (los bancos) y billetes (perceptores de ingresos no bancarios) cuando el Estado incurre en un déficit.

banco central, proveen de ella a quienes la requieren a ese mismo rendimiento.

Para una tasa de interés dada del banco central, cuanto mayor es el volumen neto de activos líquidos, mayor será el nivel de la tasa de interés respecto de su nivel normal. Por otro lado, estando dados el volumen de activos líquidos y la meta de acumulación de riqueza por parte de los bancos, un aumento en la tasa de interés del banco central aumenta la tasa de interés del mercado en una magnitud que depende del volumen neto de activos líquidos. En última instancia, la exogeneidad de la tasa de interés sólo es reafirmada por la actividad del banco central.

### **La realización de ganancias en el circuito monetario**

Dentro de este circuito no hay intermediación entre bancos y firmas, lo que significa que el grado de rotación de la estructura monetaria es nula.

#### *El papel de las ganancias y su naturaleza*

Las firmas empiezan un nuevo proceso de producción para alcanzar su meta proyectada de crecimiento de riqueza neta. La riqueza neta de las firmas es la diferencia entre el valor de su equipo (valor bruto) y sus adeudos o pasivos pendientes. En la economía capitalista moderna los ahorros netos de los asalariados son tan bajos que es bastante razonable suponer que su tasa de ahorro es cercana a cero. Los pasivos de las firmas están en manos de la clase rentista, los bancos, y todo tipo de capitalistas individuales, cuya característica común es que su única fuente de ingreso es el interés pagado por deudores, los cuales, haciendo omisión de los estados y de la deuda de los asalariados, son sólo las empresas. El volumen de riqueza neta es importante para la empresa porque refleja su capacidad para luchar y evitar ser absorbida por rentistas a través del drenaje de ingresos y de restricciones al poder de gestión, mediante la

aplicación de condiciones severas para el otorgamiento de nuevos créditos. Las firmas aumentan su riqueza neta en un monto que equivale a la inversión menos el ahorro. La inversión es la parte del producto adquirida por las firmas para elevar su volumen de equipo. Las firmas financian la inversión gastando una parte del dinero inicialmente creado por los bancos, lo cual es una característica crucial de la acumulación en el modo de producción capitalista. Los créditos bancarios incluyen tanto a los costos de producción que generan el producto y la inversión, los cuales permiten la realización del valor del producto. Si la creación de dinero apenas fuese igual a los gastos para generar el ingreso, una parte del producto sería excluida del valor.

Esta proposición está fundamentada en la *ley del valor*, según la cual el valor se genera mediante la adquisición y por tanto a través de los gastos realizados con el dinero creado en la fase del flujo.

Las ganancias son iguales al valor del producto menos los costos generadores de ingresos que las empresas tienen que pagar para emprender la generación del producto. Reflejan el monto de dinero que las empresas extraen del proceso de producción. Las ganancias son por tanto materializadas en la fase del reflujo, cuando el valor del producto se realiza completamente mediante la inversión. Las ganancias no pueden existir antes de la inversión, y las empresas las desembolsan para cubrir un monto igual al de la deuda en que se incurrió para realizar la acumulación. En tanto la única fuente de dinero de las empresas para adquisiciones son los créditos bancarios, las empresas no pueden recuperar más dinero del que hayan gastado para pagar los costos que generan sus ingresos e inversiones. Las ganancias son, por lo tanto, siempre inferiores a la inversión, lo cual revela la naturaleza exacta de las ganancias.

Tan pronto como son realizadas las ganancias, ellas son destruidas en su forma dineraria y lo que queda es riqueza neta de las empresas. Las ganancias son idénticas a la acumulación de riqueza neta por parte de las empresas. Puesto que el valor del equipo es idéntico al

valor del capital social o accionario, el gasto de las ganancias es equivalente a la emisión de acciones realizado por las mismas empresas. Aquí se tiene la prueba de que las ganancias son iguales a la diferencia entre inversión y ahorro.

La naturaleza de la ganancia explica que el aumento proyectado de la riqueza neta se refleja en el monto de ganancias esperadas, lo que representa la condición de existencia de la producción por parte de las empresas como capitalistas.

*El ajuste de ganancias obtenidas a ganancias requeridas, el principal obstáculo para las empresas*

Siendo  $A_f$  la riqueza neta que han acumulado las empresas y  $g_f^*$  la tasa deseada de crecimiento, entonces las ganancias esperadas estarán expresadas por:

$$\Pi^* = g_f^* A_f \quad (9)$$

o bien por

$$\rho^* = \frac{\Pi^*}{A_f} = g_f^* \quad (10)$$

Siendo  $\rho^*$  la tasa esperada de rendimiento de la riqueza neta de las empresas, la cual es idéntica a la tasa de crecimiento deseada, es adecuado considerarla como la tasa esperada de ganancias netas relevante para las firmas.  $A_f$  es estrictamente exógena respecto al proceso de producción en curso, debido a que es una parte del valor agregado del equipo que depende solamente de los espíritus animales a largo plazo de las firmas, los cuales a su vez dependen de fuerzas exógenas que influyen sobre las ganancias, el déficit estatal, la deuda de los asalariados y los cambios en el nivel de acumulación planeado por parte de los rentistas. Aquí se encuentra la explicación de la exogeneidad de la inversión respecto al momento que ocupa en este circuito y por lo tanto la inexistencia de

una relación estable inmediata, neoclásica o keynesiana, entre la inversión y la tasa de interés. La exogeneidad del valor del “capital” también explica que éste no depende de la tasa de ganancias vigente, lo que en sí no provoca ninguna contradicción con la teoría del valor.<sup>6</sup> Por lo tanto,  $A_f$  en la ecuación (9) es independiente de la tasa de ganancias, lo que significa que: *i*) Para alcanzar el nivel de ganancias requeridas es suficiente generar una tasa de ganancias neta igual a la tasa de crecimiento deseada; y *ii*) Para tener la certeza de alcanzar su meta las firmas tienen que implementar la estructura idónea dentro del proceso de producción. Hay, por lo tanto, sólo una relación entre la tasa de ganancias neta deseada y la tasa de rendimiento sobre los costos que debe ser impuesta. Sea  $\tau^{**}$  esa tasa de rendimientos requerida,  $Y_f$  los costos por el pago de remuneraciones, es decir aquellos que generan ingreso, por parte de las firmas.

$$\tau^* = \frac{\Pi^*}{Y_f} \quad (11)$$

$$\tau^{**} = f(\rho^*) \quad (12)$$

La ecuación (12) significa que si  $\rho^*$  está dada, entonces hay una tasa de rendimiento única que las firmas desean imponer porque ésta tiene que generar una tasa de ganancias neta igual a  $\rho^* f$ . Al no ser  $f$  una relación mecánica, podría cambiar a lo largo del tiempo, pero suele estar estabilizada debido a la intervención de los bancos.

Como un criterio para determinar la solvencia, los bancos imponen a las firmas una tasa mínima de rendimientos  $\tau^*$  a fin de tener la certeza de que las firmas procurarán alcanzar su tasa de ganancias netas programada. Si por un tiempo considerable las firmas experimentasen reducción de sus ganancias, esto podría tener un

---

<sup>6</sup> La paradoja en la teoría del valor se refiere a la crítica de Robinson a la teoría neoclásica del capital (Robinson, 1956). No hay paradoja porque la tasa de ganancias depende del valor del capital que, a su vez, no depende de la tasa de ganancias vigente.

efecto devastador en el valor del equipo y por lo tanto en la riqueza de los bancos. Los bancos desean controlar los espíritus animales de las firmas, lo que explica que la propia tasa de rendimiento deseada por las firmas suele estar anclada en el nivel fijado por los bancos, de manera que:

$$\tau^{**} = \tau^* \quad (13)$$

El ajuste opera simultáneamente a través de la determinación de los costos de la producción agregada y del nivel de precios del producto. Tomando en consideración la restricción de los rentistas, el ajuste sólo puede ser manejado a través del congelamiento de la nómina y de la tasa salarial, y por consiguiente del empleo.

### *El ajuste de la nómina de salarios*

Hay dos componentes de los costos, la nómina de salarios  $W_f$  y los pagos de las firmas a los rentistas  $R_f$ , que a su vez incluye pagos a bancos y a rentistas no bancarios  $R_f^R$ . Sea  $F$  la relación entre el ingreso de los rentistas y la nómina de salarios en los costos de producción, siendo  $F$  el nivel esperado y el realizado como resultado del ajuste. Las ganancias requeridas  $\Pi^*$  son, por lo tanto,

$$\Pi^* = \tau^* W_f (1 + F) \quad (14)$$

$F$  tiene sus raíces en datos sobre los cuales las firmas tienen certidumbre: La deuda heredada, la tasa de interés y la tasa de salarios. Dada una determinada deuda heredada, un aumento (descenso) en la tasa de interés aumenta (reduce) a  $F$ .

Las ganancias efectivas son la diferencia entre costos y gastos agregados en mercancías iniciados por el sector privado y el Estado. Del sector privado surge la inversión de las firmas  $I$ , el consumo de los asalariados  $C_W$ , y el consumo de los rentistas  $C_R$ . La contribución del Estado a los gastos es su déficit productivo neto  $G$ , que equivale al déficit bruto neto del aumento inducido en los



ahorros. Considerando el impacto del Estado en la inversión agregada (inversión pública) y el consumo. Sea  $y$  el valor del producto, el consumo de los asalariados, suponiendo que su tasa de ahorro es de cero, es igual a los salarios pagados por las firmas más los salarios pagados por los bancos, los cuales son la fracción  $a$  del pago agregado de interés por las firmas. El consumo de los rentistas se reduce abruptamente debido a una tasa de ahorro muy elevada  $s_R$  que es consistente con la propia tasa de ahorro de los bancos igual a la unidad. Una parte muy pequeña de su ingreso, los pagos de intereses de las empresas netos de los salarios pagados por los bancos, es reciclada hacia los gastos.

$$y = I + G + C_W + C_R \quad (15)$$

Por lo que las ganancias efectivas  $\Pi$  son iguales a:

$$\Pi = y - W_f(1 + F) = I + G - s_R F W_f(1 - a) \quad (16)$$

Mientras  $G$  no sea mayor que las filtraciones por concepto de ahorros, todas las ganancias serán destruidas en la fase de reflujos. Suponiendo que  $G$  es igual al déficit estatal esperado por las empresas, el ajuste de ganancias esperadas a ganancias efectivas implica que:

$$\tau^* W_f(1 + F) = I + G - s_R F W_f(1 - a) \quad (17)$$

y resolviendo (17) para el monto de la nómina de salarios se tiene:

$$W_f = \frac{I + G}{\tau^*(1 + F) + s_R F(1 - a)} \quad (18)$$

Hay tan sólo una variable endógena en (17), lo cual equivale a la siguiente proposición: las firmas siempre pueden alcanzar sus ganancias requeridas a través de la determinación de la nómina de salarios. Dado que ésta representa el valor del trabajo generado por el sector capitalista privado, el valor del trabajo es impuesto a la mano de obra por las empresas a fin de ajustar el nivel de acumulación esperada por ellas mismas al propio nivel de

acumulación esperado de la clase rentista. La ecuación (18) prueba que la fuerza de trabajo es la portadora de la necesidad de reconciliar a las dos fracciones rivales de la clase capitalista: las empresas y los rentistas.

Para una  $I$  y una  $d_f$  dadas, un aumento en  $\tau^*$  genera una caída en la nómina de salarios, mientras que un descenso en  $s_R$  podría aumentar su nivel. La ecuación (18) explica también que un aumento en la tasa de interés reduce la nómina de salarios porque aumenta a  $F$  y por lo tanto contrae significativamente las ganancias de las empresas. La tasa de interés importa porque, siendo  $s_R$  dada, controla la distribución de la riqueza neta entre empresas y rentistas. Al aumentar su nivel, los rentistas absorben aún más a las firmas, las cuales a su vez tienen que castigar con mayor severidad al trabajo a fin de proteger su nivel de acumulación. Al ser sólo un parámetro de distribución, la tasa de interés no tiene un impacto directo de corto plazo sobre la inversión, lo que contradice la bien conocida relación keynesiana. La ecuación (18) enfatiza que el déficit estatal es el único grado de libertad siempre y cuando sea correctamente previsto, lo cual implica una fuerte consistencia de la política fiscal del Estado. Cualquier aumento en la tasa de interés y en la tasa de rendimiento (y de hecho en la tasa de ahorro) debería (por lo menos) ser compensado por un aumento en el nivel del déficit público.

### *El ajuste de la tasa de salarios*

Las firmas gastan en trabajo a fin de alcanzar su valor requerido de producto, el cual es idéntico a la producción real  $Q$  multiplicada por el valor unitario del producto, el llamado nivel de precios  $p$ . El producto real es igual a la cantidad de trabajo, medido en unidades  $N$  de trabajo empleadas por las empresas, multiplicada por su productividad,  $l$  -lo que significa que también está medida en unidades de trabajo-. Sea  $w$  la tasa unitaria de salarios, cualquier valor del producto en unidades de trabajo que cumpla con la ecuación (18)) satisface también la ecuación (19):

$$pQ = y = W_f(1 + F)(1 + \tau^*) \quad (19)$$

donde  $Q = l \cdot N$  y  $W = w \cdot N$ , por lo que puede adoptar la siguiente expresión:

$$p = \frac{w}{l}(1 + F)(1 + \tau^*) \quad (20)$$

Esta última expresión (20) despliega tres características del proceso de determinación de precios presentes en una genuina economía, no tomada de libros de texto:

1. Las firmas imponen el nivel de precios al adecuar sus metas de ganancias. El nivel de precios es independiente del llamado grado de competencia (en el monopolio) entre las firmas; está obviamente cubriendo todos los costos; un nivel de precios que no permitiese recuperar todos los costos, sería una misteriosa fantasía.
2. Cualquier aumento en la tasa de interés y en la tasa de rendimiento aumenta simultáneamente el nivel de precios y reduce considerablemente la nómina de salarios.
3. Un aumento en la inversión y en el déficit esperado no tiene ningún impacto sobre el nivel de precios por cuanto sólo provoca un aumento en la nómina de salarios y por tanto en la producción.

Estas tres características equivalen a la proposición de que el proceso de mercado no tiene papel alguno en la determinación de precios. Las firmas están atadas a la clase rentista cuya acumulación planeada tiene que quedar reflejada en un determinado crecimiento del equipo medido en unidades de trabajo. Si el incremento en el equipo real es igual a la producción de bienes de equipo, suponiendo una cantidad dada de gasto de inversión, entonces un aumento en el nivel de precios lleva a un menor crecimiento en el equipo y por lo tanto a que no se alcance el nivel de acumulación planeada por parte de los rentistas. Esta situación desencadena un descenso en el valor

de la riqueza neta de los rentistas, y explica la razón por la que ellos propugnan por la estabilidad de precios sobre las firmas. El mecanismo de compulsión es implementado por los bancos a través de criterios de solvencia que las firmas tienen que cumplir para que se les conceda un crédito. Es esta la característica de la economía de rentistas, la cual constituye la fase superior de la economía capitalista.

Se impone a las firmas, de parte de los bancos, la estabilidad en el nivel de precios como la principal arma de la clase rentista. Dado que el papel del banco central es permitir que los bancos tengan éxito en su acumulación, no es de sorprenderse que la prioridad del banco central en su política monetaria sea la estabilidad de precios.

Al quedar desprovistas de todo margen de maniobra, las firmas tienen que controlar la tasa de salarios, la cual se convierte en una variable endógena de ajuste. En la ecuación (20), si tomamos el nivel de precios como igual a la unidad, obtenemos el único nivel de la tasa de salarios consistente con la realización de las ganancias planeadas.

$$w = \frac{l}{(1+F)(1+\tau^*)} \quad (21)$$

Un aumento en la tasa de interés y en la tasa de rendimiento lleva, para una productividad dada del trabajo, a una tasa de salarios más baja. De las ecuaciones (20) y (21) se deriva la proposición de que el empleo es unilateralmente impuesto por firmas que tienen que reconciliar su acumulación esperada con la de los rentistas. El mercado de trabajo no puede existir, el desempleo es la norma en la economía capitalista; es intrínseco a su misma naturaleza mientras el pleno empleo no sea implementado por el Estado.

La “explotación” del trabajo existe, sin tener que retroceder a la teoría clásica del valor que no puede tener cabida en una economía monetaria.

Los dueños de la fuerza de trabajo quedan restringidos tanto por el lado del empleo como por el del poder de compra del empleo en términos del consumo. La explotación no tiene sus raíces en alguna anomalía del capitalismo, sino en el sistema capitalista mismo. Por supuesto que esto no tiene nada que ver con el problema de la incertidumbre.

Esta última proposición no significa que algún modo de producción del pasado deba ser restaurado, ya que cada uno tuvo su genuina explotación del trabajo. Lo que está en juego es la necesidad absoluta de la intervención del Estado para atenuar las fuerzas espontáneas del sistema.

#### **4. Papel monetario del estado e impacto de la rotación monetaria**

Sin importar quien tenga el control directo de los espíritus animales, el Estado sólo puede generar el pleno empleo mediante el gasto, pues es éste la característica distintiva de la economía capitalista. El Estado es libre de gastar porque no está restringido por los impuestos ni por las ventas bancarias a los rentistas, lo cual es la resultante del poder monetario del Estado. Ninguna economía capitalista podría existir si el Estado fuese desprovisto de su poder, cualquiera que pudiese ser el grado de rotación de la estructura que adquiriese el llamado “mercado financiero”. Reducir abruptamente en forma artificial el poder del Estado sobre el dinero es la vía hacia la crisis.

*Para el Estado los impuestos y la venta de bonos es innecesaria*

Al detentar el poder monetario, el Estado automáticamente financia sus gastos mediante la creación de dinero. El gasto estatal incluye los pagos generadores de ingreso y la adquisición de mercancías que exige el incremento en el equipo de la inversión del Estado. Se paga a los empleados del Estado, así como a quienes se benefician de las prestaciones del Estado benefactor. El Estado no necesita de impuestos para gastar, y ésta debería ser la piedra angular de la teoría

monetaria. El único papel que tienen los impuestos es el de retirar dinero del sector privado a fin de restringir la capacidad de gasto (impuestos a los salarios), la capacidad de ahorro (impuestos al ingreso de los rentistas) y de restringir la voluntad de invertir de las firmas (impuestos a las ganancias). Al desempeñar este papel, los impuestos están de hecho imponiendo la existencia del dinero estatal. Los impuestos están por lo tanto destruyendo dinero que es canalizado al Estado, quien a su vez no tiene nada que hacer con él. Esto mismo equivale a decir que el Estado inicialmente impone obligaciones fiscales al sector privado; y al pagarlas, se destruyen además de los pasivos, también el dinero. Un corolario aún más general que se deriva de esto es que un superávit es incapaz de dotar al Estado de los fondos para gastar en el futuro; significa que el Estado destruye más dinero que la cantidad que inicialmente ha inyectado.

Cuando el Estado incurre en un déficit público, retira menos dinero que la cantidad inicialmente inyectada por su gasto. El Estado no necesita de ventas de bonos para financiar un déficit que ya está financiado. La existencia de bonos descansa en el impacto negativo que tiene el déficit público en la acumulación de los rentistas. Supongamos que no existe deuda pública. El déficit eleva las ganancias en un monto de la misma magnitud ya que refleja el aumento neto de los gastos en mercancías. Si es exactamente igual al ahorro de los rentistas, las ganancias son iguales a la inversión y las firmas no aumentan sus obligaciones. Los rentistas quedan por lo tanto obligados a acumular riqueza mantenida como dinero estatal, la cual no genera ningún ingreso.

Los bancos no lograrían el nivel de acumulación planeado, lo cual podría cancelar cualquier incentivo para la actividad bancaria por parte del sector privado. En tanto el Estado no esté al pendiente de la creación de dinero, entonces tendrá que compensar a los bancos dotándoles de bonos emitidos por él a una tasa de interés positiva. Los bancos (y otros rentistas) financian la adquisición de bonos

liquidando su cantidad no deseada de dinero estatal, lo cual destruye dinero estatal por una cantidad similar.

No contando los bancos con una opción alternativa genuina de acumular riqueza, el Estado queda libre para fijar la tasa de interés sobre los bonos. Lo que restringe ese grado de libertad es su compromiso de permitir a los bancos que logren el nivel de acumulación que han proyectado. Considerando los costos de los bancos, la tasa de interés sobre los bonos queda por lo tanto constreñida por la tasa normal de interés, la cual queda determinada por los bancos de acuerdo con la ecuación (8).

Los pagos por concepto de la deuda pública quedan incluidos dentro de los gastos estatales; precisamente representan una nueva fuente de creación de dinero estatal en la medida en que se eleven los impuestos por ella. La generación neta de gastos por parte del Estado es por lo tanto el déficit bruto menos el pago de intereses sobre la deuda pública, lo cual es considerado como el déficit neto o productivo. Entre mayor sea la tasa de impuestos sobre el ingreso de los rentistas, mayor es la parte de un déficit productivo como parte de un déficit bruto dado.

Cuando el déficit neto es mayor que los ingresos de los rentistas pagados por las firmas, entonces las ganancias son mayores que la inversión. Las firmas podrían intentar pagar una parte de su deuda a los bancos, pero éstos quedarían muy constreñidos en su ingreso. Para dar satisfacción a la acumulación se requiere que el exceso de ganancias sea reciclado por los bancos hacia futura inversión cuando se inicie un nuevo proceso de producción

### *El Estado puede obtener el pleno empleo*

El Estado contribuye directamente al empleo, por cuanto es un generador directo de empleo. Genera empleo en el sector privado al aumentar las ganancias a través de su déficit. Para cualquier nivel de inversión, de tasa de interés, de tasa de rendimiento, y de tasa de

ahorro de los rentistas, hay un nivel de déficit lo suficiente-mente elevado como para ajustar el empleo de las firmas al nivel deseado por la fuerza de trabajo. La política fiscal es por lo tanto la condición esencial del pleno empleo en la economía capitalista. Para ser eficiente, el Estado debe atenerse a tres reglas:

1. Tiene que incurrir en un déficit. El llamado “multiplicador del presupuesto equilibrado” no existe. Lo que importa no son los gastos del Estado sino la creación de ganancias, lo cual requiere de un déficit. Si los impuestos fuesen iguales al gasto, considerando la filtración de los ahorros por concepto de los pagos de intereses de la deuda implicaría que el “multiplicador” sería inferior a la unidad.
2. La política de déficit público debe ser algo esperado por aquellas firmas que necesitan de políticas de largo plazo. El crecimiento de la fuerza de trabajo disponible debería ser compensado por el crecimiento del déficit productivo.
3. Para alcanzar este objetivo, el Estado debe incrementar los gastos que no incurran en intereses, y también debe estar dispuesto a reducir impuestos. Debido al efecto acumulativo del crecimiento directo del empleo, y su crecimiento indirecto debido al aumento inducido de la inversión, el aumento de los impuestos podría exceder el aumento de los gastos. Un superávit podría dar la apariencia de conducir a un descenso en las ganancias, lo cual puede prevenirse mediante un recorte en los impuestos.

No se le debe temer al crecimiento de la deuda pública, puesto que está absorbiendo los ahorros de los rentistas. El Estado, por lo tanto, debe rechazar toda tentación de pagar la deuda. Sería un mero desperdicio de dinero que se reflejaría en un colapso en las ganancias y el empleo.



*La rotación monetaria y el papel mítico de los mercados financieros*

De acuerdo con muchos libros de texto, los mercados financieros sustituyen a los bancos en la etapa más avanzada del capitalismo, o bien éstos podrían sobrevivir como meros intermediarios que reciclan ahorros ex ante o previos. Al despojar a los bancos de su poder monetario, sería lógico negarle también el poder monetario al Estado. También se señala que, dado que habría una gran cantidad de ahorros disponibles gracias al milagro de los mercados, las firmas ya no tendrían necesidad del Estado para financiar sus gastos requeridos. Tal ortodoxia financiera restaurada es falsa por cuanto ignora la naturaleza misma del dinero. En la economía capitalista los ahorros inducidos por la frugalidad le sustraen dinero a las firmas. El único papel de los llamados mercados financieros, como se ha demostrado, es el de reciclar los ahorros en financiamiento disponible para el déficit de las firmas, lo cual siempre conduce hacia la destrucción de dinero.

No hay punto de comparación ni de elección entre la creación de dinero por parte de los bancos y los mercados, pero puede haber un incremento en el grado de rotación de la estructura monetaria. En lugar de crear dinero directamente para las firmas, los bancos suelen canalizar el dinero hacia las firmas a través de crecientes préstamos de intermediación, lo cual equivale a incrementar el grado de rotación de la estructura monetaria. Las dos principales fuentes de intermediación son los préstamos bancarios a los asalariados, bien para comprar mercancías, o bien para adquirir acciones.

Cuando los asalariados incurren en deudas con los bancos para aumentar sus gastos por encima de los salarios que les pagan las firmas, los préstamos de los bancos equivalen a una creación de dinero instantáneamente gastado en mercancías. Es equivalente a una tasa de ahorros negativa de los asalariados generando verdaderas “ganancias inesperadas” para las firmas. Cuando el crecimiento de la deuda de los asalariados es lo suficientemente elevada, las firmas podrían obtener ganancias mayores que la

inversión y por lo tanto obtener un exceso de ganancias disponible para gastos futuros. Si suponemos que el Estado obtiene un superávit, el aumento en la deuda de los asalariados bastaría únicamente para reconciliar la deflación fiscal del Estado con la acumulación programada por parte de las firmas. La deuda de los asalariados es también una fuente principal, si no la única, de la acumulación por parte de los bancos. Su nueva deuda genera una cantidad proporcional de dinero la cual queda dividida en gastos que inducen un nuevo pago de parte de la deuda anterior, además de intereses. Como en el caso de las firmas, los pagos de los asalariados a los bancos destruyen dinero. Supongamos que las ganancias son iguales a la inversión, toda la cantidad de dinero creado en la fase de flujo es destruida, y lo que queda en el balance de los bancos es el incremento neto en la deuda de los asalariados igual a sus pagos de intereses.

Este tipo de intermediación desplaza la carga de intereses de las firmas a los asalariados, lo cual en el corto plazo puede desalentar la acumulación de los bancos y así afectar negativamente al empleo. Suponiendo que una parte  $d$  de la nueva deuda de los asalariados  $D_w$  está generando gastos y por lo tanto ganancias, y que el Estado incurre en un déficit negativo (un superávit), entonces la nueva ecuación para la nómina de salarios es:

$$W = \frac{l + dD_w - G}{\tau^* (1+F) + s_R F(1+a)} \quad (21)$$

En el corto plazo, al elevar lo suficientemente su deuda, los asalariados podrían compensar el superávit del Estado mientras que los bancos podrían incrementar la tasa de interés sin aumentar  $F$  en los costos de las firmas. Pudo haber sido la época de oro del capitalismo, aunque con algún lado oscuro oculto debido al colapso de  $d$ . En el largo plazo, los asalariados tienen que cargar con el peso creciente de una deuda que abarca los pagos de principal e intereses. Lo que explica la fragilidad de esta estructura monetaria es que se fundamenta en los espíritus animales de los asalariados, los cuales

incorporan sus apuestas sobre lo sostenible que pueda ser su deuda. Aquellas apuestas, a su vez, tienen sus raíces en la certidumbre de que aumentar la deuda genera más adquisiciones de mercancías. Supongamos que el impacto combinado de un creciente superávit y un crecimiento más bajo de la inversión, reflejando el nuevo ambiente de los espíritus animales de las firmas se traduce en una caída de las ganancias no obstante la nueva deuda de los asalariados. Los asalariados no tienen una mayor certeza para incrementar la adquisición de mercancías mediante más endeudamiento, lo cual repentinamente impone una barrera a la deuda. Un menor crecimiento de la deuda para una aún creciente carga de la misma, conduce a un colapso inducido de las firmas; las firmas a su vez deciden una mayor contracción al empleo, y en consecuencia se impondrá un proceso acumulativo de deflación a menos que no ocurra un viraje dramático en la política fiscal del Estado. Los bancos pueden otorgar préstamos a asalariados que deseen adquirir acciones emitidas por las firmas. Los préstamos crean dinero que es canalizado hacia las firmas mediante la venta de acciones. Éstas gastan esta cantidad de dinero para financiar inversión que genera una cantidad igual de ganancias que las firmas reciclan en una inversión futura. Una emisión dada de acciones apoya una mayor cantidad de ganancias por cuanto la nueva inversión genera ganancias recicladas hacia la inversión que a su vez induce más ganancias; ¡el capitalismo habría encontrado el cuerno de la abundancia! Debe haber un aumento acumulativo en el valor de las acciones que poseen los asalariados, si tuviesen la certidumbre del aumento de su deuda para adquirir más acciones. De esta certidumbre de ser más ricos, los asalariados adquieren la voluntad de endeudarse para incrementar su consumo, resultante a su vez del “efecto riqueza” proveniente de los boyantes mercados financieros. Es una ilusión pura por cuanto los mercados no son otra cosa que el resultado del grado de rotación de la estructura monetaria. Las firmas lo desean por cuanto transfieren la carga de la deuda hacia el trabajo, mientras que al mismo tiempo aceleran su acumulación de riqueza. Los bancos lo desean por cuanto le apuestan a su

acumulación acelerada provocada por sus percepciones de intereses y el aumento en el valor de sus activos (la deuda neta de los asalariados). Lo que agota esta fuente de riqueza es la visión que puedan tener los asalariados del futuro. En la medida en que éstos tomen nota de que endeudarse más no puede incrementar su adquisición de mercancías, abandonan toda ilusión y cesan de incrementar sus deudas. Tal viraje en contra de sus espíritus animales hace su aparición cuando las ganancias quedan comprimidas por el superávit del Estado y un menor crecimiento de la inversión. Por una parte, el valor de las acciones desciende, los asalariados quedan más pobres, y por otra parte, las firmas reducen el empleo. Se inicia un proceso de crisis que impondría la restauración de una estructura monetaria con un menor grado de rotación.

## **5. Conclusión: el papel fundamental del dinero muestra que existe únicamente escasez autoimpuesta en la economía capitalista**

La escasez natural predomina en las economías no monetarias, tanto en el presente como en el pasado. La acumulación depende solamente de la posibilidad material de constreñir el consumo de los obreros hacia su nivel de subsistencia o cerca del mismo. La escasez es también intrínseca a la economía clásica, la cual debe ser interpretada como la abstracción teórica de la economía no monetaria. La frugalidad también rige en la economía neoclásica exaltando al ahorro como la fuente genuina de la acumulación. La economía neoclásica, por lo tanto, se atormenta con la siguiente paradoja: desea revelar el núcleo estructural de la economía industrial, pero le impone a una economía que contradice las características de una economía no monetaria la camisa de fuerza de escasez natural clásica. Aquí reside el postulado de la neutralidad del dinero independientemente de cualquier supuesto relativo a la incertidumbre.

Lo que prueba la teoría del circuito monetario es que la escasez no existe o, más bien, no es esencial para la economía capitalista sino —tal vez— en el muy largo plazo.

La explotación existe, pero su intensidad es el resultado de la acumulación programada tanto por las firmas como por los rentistas, lo que determina por un lado el gasto de las firmas en inversión, y por el otro la política estatal. Las firmas están restringidas primero por normas autoimpuestas relativas a las ganancias requeridas, y por el trayecto de las futuras ganancias, el cual determina la inversión. También están restringidas por la sed de acumulación de los bancos al determinar la tasa de interés. La frugalidad incrementa la explotación porque hace que las ganancias se reduzcan, tanto en el corto como en el largo plazo.

Nada restringe al Estado porque tiene el poder de crear dinero mediante su gasto. El Estado no puede ser limitado en su gasto por los impuestos, pues los impuestos destruyen dinero y surgen únicamente en la fase de reflujo. No puede ser limitado por la demanda de bonos de los rentistas porque la adquisición de bonos es la única fuente de riqueza de los bancos cuando las ganancias son lo suficientemente elevadas como para incrementar la inversión. El Estado es por lo tanto libre de imponer un déficit lo suficientemente elevado para ajustar las ganancias a su nivel requerido, dado el nivel de pleno empleo. Una política genuina de pleno empleo requeriría un compromiso permanente del Estado, permitiéndole a las firmas apostar siempre sobre la cantidad correcta del déficit. Las firmas no tendrían incentivo para disgustar a los bancos aumentando el nivel de precios, podrían aceptar un aumento en la tasa de salarios en la medida en que la carga de la deuda se desplace hacia el Estado.

Aceptar un déficit no es suficiente porque el Estado no puede conocer la cantidad correcta del déficit que genera el pleno empleo. Este déficit de equilibrio constantemente se mueve en el tiempo y depende de factores que están más allá del control del Estado; la tasa de ganancias requerida, la tasa de interés requerida, la tasa de ahorro

de los rentistas, la deuda sostenible de los asalariados, y obviamente el consumo deseado de los poseedores de fuerza de trabajo y de hecho los extravagantes espíritus animales que llevan a invertir. Se requiere, por lo tanto, un enfoque más específico, como el del Estado como empleador de última instancia, en el cual el Estado ofrezca empleos socialmente útiles y salarios que permitan vivir para aquellos que desean estar empleados en tanto encuentren un empleo en las firmas. Esta política es explicada en la contribución de Randy Wray (1998) y de Parguez (2001b). Depende de un déficit, pero mucho más estable sobre el cual las apuestas de las firmas pueden hacerse sin la posibilidad de ser derrotadas.

Uno no debe estar por una política que en última instancia subsidie al patrón. Esta convicción surge de la necesidad de dotar al capitalismo financiero con pleno empleo. Las alternativas son peores porque implican estructuras monetarias rotativas que llevan a una explotación incrementada. Aquí entra el banco central, el cual tiene que recortar su propia tasa a fin de contraer los costos de los bancos sobre las reservas y los pagos líquidos a los rentistas. Los bancos están ahora listos a bajar su tasa de interés, aunque su tasa normal quedaría sin cambios. La Tesorería se siente libre de recortar la tasa de interés sobre los bonos ajustándola al nuevo nivel de la tasa de los bancos. Como hay una relación inversa entre el valor del acervo de bonos y su rendimiento, los bancos se benefician con un aumento en su riqueza que podría llevar a una tasa de interés normal más baja. Aquí se encuentra la proposición crucial de la política monetaria: El control del banco central sobre la tasa de interés es proporcional a la parte de bonos del Estado dentro de la riqueza de los bancos.

La restricción fiscal y la rotación incrementan la parte de la riqueza de los bancos que, al estar en la forma de acciones y pasivos de los asalariados, no depende directamente de la tasa de interés. La eficiencia de la política monetaria se desvanece cuando el Estado abandona cualquier esperanza de influir en el capitalismo financiero. ¡El compromiso genuino con el pleno empleo requiere que las dos

manos del Estado “toquen” coordinadas, la del gasto y la bancaria! Cuando la mano del gasto está rota, la mano bancaria toca para una audiencia sorda.

En última instancia, lo que prueba la teoría del circuito monetario es que si el pleno empleo no existe es porque el Estado no lo desea. Queda abierta la interrogante de si la falsa política del Estado tiene también sus raíces en la mala economía de políticos y burócratas, entonces no se debería desear el pleno empleo porque es un sueño que ignora la cruel realidad, o porque por puras razones sociales le temen al pleno empleo.<sup>7</sup>

Podría argumentarse que la proposición sólo se cumple si el Estado no ha sido obligado a renunciar a su soberanía sobre el dinero. Sería la señal extrema de un Estado Nacional perdido, desprovisto de su soberanía monetaria debido al llamado capitalismo globalizado. No es cierto que porque un Estado disfrute de soberanía monetaria no está nunca obligado a abandonar este poder que es su condición de existencia. Un Estado despojado de poder monetario ya no existe

---

<sup>7</sup> Podría argumentarse que los “gestores responsables de política” le temen al pleno empleo. Al inducir la escasez de trabajo, le podría impartir poder absoluto al trabajo organizado el cual impondría aumentos escandalosos en la tasa de salarios con relación a la productividad. ¡Esto es una fantasía! La gente “responsable” sabe que en el largo plazo el trabajo no es escaso. El pleno empleo no existe de una vez por todas. Tiene que mantenerse convenciendo a las firmas de elevar lo suficiente su empleo programado. Las firmas no pierden su control sobre el empleo. Hay algo más, porque se debería plantear el interrogante: ¿Por qué el trabajo organizado persigue aumentar la tasa de salario? Como los capitalistas, los asalariados están desprovistos de cualquier ilusión monetaria. La famosa ilusión monetaria contradecía la naturaleza clave de los asalariados. Éstos programan obtener suficiente ingreso para saciar su deseo de mercancías. Suponiendo que son racionados en su ingreso, los asalariados buscan ser compensados por aumentos en sus salarios. Apuestan a que podrían ahorrar su adquisición programada jugando con el conflicto entre firmas y rentistas. Un aumento en la tasa de salarios podría ser compensada por un descenso en la tasa de interés. Es en realidad una falsa esperanza, pero prueba que la inflación de salarios no es el resultado de una política de pleno empleo sino de la ausencia misma de dicha política. Algunos se refieren a los años setenta del siglo XX como imponiendo alzas de salarios en el Reino Unido. Ciertamente había sindicatos poderosos en una época en que, debido a espíritus animales congelados, la inversión se desplomó, llevando a una productividad declinante. Los rentistas lucharon por proteger su acumulación mientras que el Estado no tenía ninguna política de largo plazo, sino la de salvar la moneda mediante las terribles políticas de “parar” y “seguir”. Esta experiencia refuerza la conclusión de que la inflación de salarios no es el resultado de una política genuina de pleno empleo.

como un Estado genuino que contribuye al crecimiento de la economía de la nación. Al quedar despojado de su ancla, la moneda doméstica queda condenada y la nación como tal desaparece como una entidad independiente. Las alternativas son, por lo tanto, el colapso de su infraestructura capitalista o su total absorción por una entidad superior. De esta proposición surge la teoría de los tipos de cambio. En el largo plazo el valor relativo de las monedas - reflejando la creación relativa de riqueza- determina los tipos de cambio. Sin embargo, esta discusión está más allá de las perspectivas de esta contribución, la cual busca presentar las características del capitalismo moderno.

## Bibliografía

- Chick, V. (2000), “Money and Effective Demand”, en J. Smithin (ed.), *What is Money?*, Routledge, London.
- Fontana, G. (2000), “Post Keynesians and Circuitists on Money and Uncertainty”, *Journal of Post Keynesian Economics*. vol. 23, núm. 1.
- Parguez, A. (1985), “La Monnaie. Les Déficits et la Crise”, en *Economies et Sociétés*, 19 (8), agosto.
- \_\_\_\_\_ (1989), “Le Mythe des Déficits au Regard de la Théorie du Circuit”, en *Economies et Sociétés, Monnaie et Production*, 6.
- \_\_\_\_\_ (1996), “Beyond Scarcity: A Reappraisal of the Theory of the Monetary Circuit”, en G. Deleplace y E.J. Nell (eds.), *Money in motion*, Macmillan, Londres.
- \_\_\_\_\_ (1999), “The Expected Failure of the European Economic and Monetary Union: a False Money Against the Real Economy”, *Eastern Economic Journal*, vol. 25, núm. 1.
- \_\_\_\_\_ (2000a), “John Maynard Keynes: en busca de una economía sin escasez”, *Comercio Exterior*, vol. 50, núm.12.
- \_\_\_\_\_ (2000b), “Money Without Scarcity: From Horizontalism to the Theory of the Monetary Circuit”, en L.P. Rochon y M. Vernengo (eds.), *Money and Circuit in an Open Economy*, Edward Elgar, Cheltenham.
- \_\_\_\_\_ (2001a), “Victoria Chick and the Theory of the Monetary Circuit: An Enlightening Debate”, en P. Arestis, S. Dow y M. Desai (eds.), *Money, Macroeconomics and Keynes: Fetschgriff Victoria Chick*, Routledge, Londres.



- \_\_\_\_\_ (2001b), “The Misleading Issue of the Non-Neutrality of Money: The Theory of Unemployment in the Monetary Economy”, Ponencia presentada en la *Conference on Monetary Theory*, Free University of Berlin, 23-26, marzo 2001.
- \_\_\_\_\_ y M. Seccareccia (2000), “A Credit Theory of Money”, en J. Smithin (ed.), *What is Money?*, Routledge: Londres.
- Robinson, J. (1956), *The Accumulation of Capital*, Macmillan, Londres.
- Rochon, L.P. (1999), “The Creation and Circulation of Endogenous Money: A Circuit Dynamique Approach”, *Journal of Economic Issues*, vol. 33, núm. 1.
- \_\_\_\_\_ (1999b), *Credit, Money and Production. An Alternative Post-Keynesian Approach*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Wray, L.R. (1998), *The Key to Full Employment and Price Stability*, Edward Elgar: Cheltenham.