
MERCANTILISMO, ACUMULACIÓN DE CAPITAL Y DESARROLLO ECONÓMICO EN LA ECONOMÍA MONETARIA DE PRODUCCIÓN (NACIONAL)

Hernando Matallana¹

By this order duly kept in our trading, we may rest assured that the Kingdom shall be enriched yearly [. . .] because that part of our stock which is not returned to us in wares must necessarily be brought home in treasure.

Thomas Mun, *England's Treasure by Forraign Trade*, 1664.

Let me first state in my own terms what now seems to me to be the element of truth in mercantilist doctrine. [. . .] It should be understood that the advantages claimed are avowedly national advantages and are unlikely to benefit the world as a whole.

John M. Keynes, *General Theory*, 1936.

La consigna de política económica de China durante las últimas tres décadas ha sido una balanza comercial superavitaria y la consolidación de su condición de país acreedor en el mercado mundial. La historia económica del capitalismo de los últimos cinco siglos muestra que esta doble consigna mercantilista, por definición de carácter nacional, se cumple siempre para todos los países que en un momento histórico dado han alcanzado el estatuto de economía capitalista desarrollada.

¹Magister en Economía. Actualmente es profesor de economía en la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes (Bogotá, Colombia). E-mail: hmatalla@uniandes.edu.co. Dirección de correspondencia: Calle 19 No. 1-37, Edificio W, Bogotá, Colombia.

El autor agradece de manera especial a Álvaro Moreno Rivas, Amanda Carolina Ortiz y a dos evaluadores anónimos por sus valiosos comentarios.

Este artículo fue recibido el 23 de febrero de 2011, la versión ajustada fue recibida el 27 de septiembre de 2011 y su publicación aprobada el 5 de octubre de 2011.

De hecho, la condición histórica de país acreedor internacional neto con superávit comercial, acumulación de capital y auge económico sostenidos se registra siempre para las grandes potencias europeas entre los siglos XVI y XIX, en particular Amsterdam y las Provincias Unidas en los siglos XVII y XVIII; Inglaterra en los siglos XVIII y XIX y Alemania en el último tercio del siglo XIX. También se cumple para los Estados Unidos en el último tercio del siglo XIX y la primera mitad del siglo XX, Alemania occidental y Japón en la segunda mitad del siglo XX, los llamados “tigres asiático” en las dos últimas décadas del siglo XX y ciertamente China en la última década del siglo XX y en lo corrido del siglo XXI.

Estos distintos procesos han tenido lugar en un mercado mundial caracterizado por la existencia de múltiples monedas nacionales y por su división en países desarrollados del Primer Mundo y países subdesarrollados del Tercer Mundo (y el Segundo Mundo). De nuevo, se registra aquí una segunda coincidencia histórica, en la medida en que sólo aquellos países cuyas monedas nacionales han alcanzado el estatuto de medio de pagos diferidos de contratos internacionales –y en esa medida de moneda mundial–, son en sentido estricto países capitalistas desarrollados, y entre estos sólo unos pocos han logrado una hegemonía monetaria mundial.

En el siglo XX, algunas de estas monedas fueron la libra esterlina, el dólar estadounidense, el marco alemán y el yen japonés. En lo que va corrido del siglo XXI, lo son el dólar estadounidense, el euro y el yen, sin saberse aún si el yuan chino alcanzará el estatuto de medio de pagos diferidos internacional en lo que resta del presente siglo. En contraste, los países subdesarrollados se caracterizan justamente por el hecho de que sus monedas nacionales no tienen dicho estatuto o porque carecen en absoluto de una moneda nacional.

Históricamente, la cualidad de la moneda nacional de los países desarrollados como moneda mundial ha estado precedida por la realización sostenida de un superávit comercial y la consolidación de su posición como acreedor neto en el mercado mundial. Este es el caso en el siglo XX del dólar norteamericano, el marco alemán y el yen japonés. Sin embargo, la experiencia histórica de los llamados “tigres asiáticos” advierte también que la realización de un superávit comercial sostenido y la posición de acreedor neto en el mercado mundial no son condición suficiente para que una moneda nacional alcance el estatuto de moneda mundial.

Con todo, no deja de ser cierto que un superávit comercial y una posición acreedora internacional neta garantizan a una economía nacional una cierta estabilidad macroeconómica, al tiempo que abren la posibilidad de un proceso de desarrollo económico. De allí el interés y la importancia de considerar la lógica monetaria de una estrategia mercantilista de desarrollo, por definición nacional en sus rasgos generales y fundamentales.

Este documento discute la lógica económica de una política mercantilista como estrategia de desarrollo económico nacional exitoso, en el contexto de un mercado mundial caracterizado por la existencia de múltiples economías/monedas na-

cionales, desde la perspectiva keynesiano-monetaria de una economía monetaria de producción².

El artículo está organizado en seis secciones. En la primera se discute de manera sucinta las nociones de economía monetaria de producción, mercado mundial y desarrollo económico capitalista en la concepción keynesiano-monetaria. En el segundo apartado se presenta el principio de la demanda efectiva como determinante económico de la ganancia y la acumulación de capital en una economía nacional, en un contexto de economía abierta. La tercera parte está dedicada al principio de la ventaja absoluta, la subvaluación de la moneda nacional y la acumulación de reservas internacionales como la condición de mercado bajo la cual tiene lugar la realización de un superávit comercial –como estrategia mercantilista de acumulación de capital. El cuarto segmento trata las condiciones de mercado para la realización de una ganancia no distribuida en el contexto de una economía abierta a partir de la segunda ecuación fundamental de Keynes (1971) y la dinámica de los precios, la producción, el empleo, y la política monetaria y fiscal en situaciones de desempleo involuntario y cuasi-pleno empleo. La quinta sección discute las condiciones generales bajo las cuales debe desarrollarse una política macroeconómica y en particular la política fiscal, con el objetivo de estabilizar el valor interno y externo de la moneda nacional y simultáneamente garantizar la subvaluación de la misma. Se finaliza con algunos comentarios sobre la turbulenta dinámica monetaria y económica del capitalismo mundial en los siglos XX y XXI.

ECONOMÍA MONETARIA DE PRODUCCIÓN Y CAPITALISMO

Lógica monetaria, capitalismo y mercado mundial

Una posición heterodoxa keynesiano-monetaria sugiere diversos momentos que permiten aprehender el capitalismo como una economía monetaria de producción:

1. El capital-dinero en tanto relación social encierra la determinación del dinero como medio de pagos diferidos (mercancía de contratos en Marx o *medium of deferred payments* en Keynes) y del capital en tanto valor (a ser) valorizado. En esa doble determinación fundamenta una economía monetaria de producción.
2. El capitalismo en tanto que formación social histórica específica es una economía monetaria de producción (sea bien en su particularidad como economía nacional o bien como totalidad en tanto mercado mundial).

² Keynes formula la noción teórica de economía monetaria de producción en 1933 y posteriormente en 1935 (Keynes, 1973). La concepción keynesiano-monetaria de la economía monetaria de producción se refiere a la propuesta teórica de la ‘Escuela de Berlín’ (Riese, 1986, 2001; Betz, 1993, 2001; Lüken-Klaßen (1993); Cassens, 1997).

3. La existencia de diversas monedas nacionales da lugar a una economía monetaria internacional, tal que el mercado de divisas constituye el criterio económico de mercado mundial; la moneda nacional determina la cualidad específica del espacio monetario-económico nacional; la participación relativa de títulos denominados nacional en el portafolio de los propietarios de riqueza determina la extensión del espacio monetario-económico nacional; y la tasa de cambio.
4. El criterio económico de desarrollo capitalista nacional en un mercado mundial caracterizado por la existencia de diversas monedas nacionales es la condición de la moneda nacional como medio de pagos diferidos internacional y en esa medida como moneda mundial. Esta condición garantiza la coherencia interna de la economía nacional, sin que ello implique necesariamente una posición monetaria hegemónica en el mercado mundial.
5. La lógica monetaria de la dinámica económica del mercado mundial produce de manera sistemática la particularización interna del sistema monetario internacional en una jerarquía de monedas nacionales, de las cuales sólo algunas tienen la función de moneda mundial, mientras que las restantes no desempeñan dicha función. En esa medida se entiende la división histórica de la economía mundial en países desarrollados y subdesarrollados, los primeros hegemónicos y los segundos dependientes.
6. El *dual* real de la jerarquía mundial de monedas nacionales es un sistema de la división internacional del trabajo, al interior del cual se desarrolla y perpetúa el creciente diferencial internacional del salario real y la productividad del trabajo entre los países desarrollados del Primer Mundo y los subdesarrollados del Tercer Mundo.

Dos precisiones conceptuales son necesarias aquí.

1. Una economía monetaria de producción es aquella:

[E]n la que el dinero juega un papel por sí mismo, y afecta las motivaciones y las decisiones, y en la que, en síntesis, es uno de los factores operativos de la situación, de modo que no se puede predecir el curso de los acontecimientos, ni en el largo plazo ni en el corto plazo, sin saber qué papel juega el dinero entre el estado inicial y el estado final (Keynes, 1973, 408).

2. La consideración teórica económico-monetaria del mercado mundial implica su determinación como un sistema económico de poder en función de los intereses nacionales de los países hegemónicos de un Primer Mundo desarrollado, cuya reproducción sistemática en tanto que países desarrollados tiene como resultado la reproducción sistemática de un Tercer Mundo subdesarrollado y dependiente.

Capitalismo, acumulación originaria y mercado mundial

Un proceso exitoso de desarrollo económico nacional exige una política económica mercantilista (en un sentido económico-funcional no necesariamente estatista y regulador) conforme con la lógica monetaria del capitalismo en tanto que mercado mundial. De una parte, como momento económico interno, un proceso de acumulación originaria de capital (en el sentido marxista del término, sin que ello implique el recurso a la teoría marxista del valor-trabajo). De otra, como momento económico externo, la realización sostenida de un superávit comercial, el desarrollo de la condición de la economía nacional como acreedor neto mundial y la imposición de la moneda nacional en el mercado mundial como medio de pagos diferidos internacional (mercancía universal de contratos).

En general, un proceso de acumulación originaria de capital implica la constitución de una economía monetaria de producción, es decir, la generalización del dinero como relación social y supone:

- La acción del Estado como agente fiscal y monetario (hacienda pública y banca central: impuestos, medio de pagos diferidos, moneda soberana).
- La organización interna de la sociedad como un sistema de clases sociales-funcionales de carácter capitalista.
- La distribución funcional de la propiedad privada en manos de la clase capitalista y la particularización de la misma en propietarios de patrimonio (*wealth owners*), firmas y bancos privados.
- El desarrollo del trabajo asalariado como un momento interno de las condiciones de producción y reproducción del capital-dinero en tanto que relación social.
- La organización de la economía como un sistema de mercados cuya lógica monetaria implica el predominio de la esfera monetaria (dinero, crédito, *assets*) sobre la esfera real (bienes, trabajo asalariado).
- El desarrollo del proceso económico en tanto que unidad de la producción, distribución, circulación y consumo, bajo la lógica monetaria del capital-dinero.
- La distribución y la apropiación del ingreso bajo las formas del interés del dinero, la ganancia, la renta del suelo, el impuesto y el salario.
- La formación de un sistema de precios en el sistema de mercados de la economía.
- La demanda efectiva como condición de la formación de un ingreso monetario, en particular de la ganancia no distribuida.

En un mercado mundial caracterizado por la existencia de diversas monedas nacionales y dividido en países desarrollados y subdesarrollados, la condición de desarrollo económico nacional exige la institución de la moneda nacional como:

1. Criterio económico del espacio monetario nacional y en esa medida del mercado nacional, lo que implica la existencia y la acción económica del Estado

en tanto que agente fiscal (hacienda pública: deuda pública, impuestos), monetario (banca central: medio de pagos diferidos, política monetaria) y cambiario (banca central: tasa de cambio, reservas internacionales).

2. Medio de pagos diferidos universal, es decir, como dinero mundial, siendo condición necesaria y suficiente de la coherencia monetaria y económica interna nacionales y, en esa medida, criterio de la compleción de un proceso de desarrollo económico nacional en el contexto de una economía monetaria internacional.

Demanda efectiva, el principio de la ventaja absoluta y proteccionismo discrecional

La acumulación de capital en la economía nacional abierta comprende tres momentos:

1. El desarrollo de la demanda efectiva como condición de la formación de un ingreso monetario, en particular, de la inversión como determinante general de la acumulación de capital y la realización de ganancias no distribuidas, siendo un elemento específico de un proceso sostenido de acumulación.
2. El desarrollo de la ventaja absoluta como condición específica de la realización de un superávit comercial y, en esa medida, de la obtención de ganancias no distribuidas y la acumulación de capital en una economía nacional abierta.
3. Una política de proteccionismo discrecional, por oposición al proteccionismo global que implica la ventaja absoluta, como condición específica del desarrollo de la economía nacional.

El desarrollo simultáneo de la inversión y el superávit comercial como el momento *demanda* de la acumulación interna y externa de capital, de una parte, y de la ventaja absoluta como el momento *precio* de la realización de un superávit comercial, de otra, tiene como condición la estabilidad del nivel de precios en el frente interno, y la subvaluación de la moneda nacional y la estabilidad de una tasa de cambio real en el frente externo. En una economía monetaria de producción, ambos momentos están determinados de manera sustancial por las disposiciones sobre dinero de los agentes económicos –los propietarios de patrimonio (*wealth owners*), los bancos privados, la autoridad monetaria (banca central) y el gobierno (hacienda pública)–, en los mercados de dinero, crédito, *assets* y divisas.

Luego la realización de estos distintos momentos exige, en particular:

1. Una política de estabilidad del nivel de precios bajo la forma de (a) una política monetaria y fiscal restrictivas, tal que el ritmo de expansión de la oferta de crédito no supere el ritmo de expansión de la demanda de depósitos en moneda nacional y (b) una política de ingresos que garantice que el incremento porcentual del salario nominal no supere el aumento porcentual de la productividad del trabajo.

2. Una política de subvaluación y estabilidad de la tasa de cambio, bajo la forma de una política cambiaria de exportación neta de capitales. Se trata específicamente de una política de acumulación de reservas internacionales que contrarreste el efecto de una importación neta de capitales privados sobre la tasa de cambio y establezca la subvaluación de la moneda nacional.
3. Una política de proteccionismo discrecional bajo una subvaluación de la moneda nacional dirigida a la protección y promoción de la producción de mercancías con un alto valor agregado promueve el desarrollo y aprovechamiento de las ventajas comparativas de la economía nacional. En un proceso dinámico de acumulación de capital esto da lugar a la reasignación de los medios de producción y el desarrollo de los factores productivos como condición de evolución de una estructura productiva compleja (alta densidad de la matriz de producción) y de un mercado nacional caracterizado por la producción y demanda efectiva de bienes de consumo de alta calidad (baja elasticidad-precio de demanda) (Lüken-Klaßen, 1993; Hölscher, 1994).

Una estrategia mercantilista nacional conforme con la lógica monetaria de la dinámica económica capitalista debe entonces crear las condiciones de mercado que permitan instrumentalizar de manera eficaz el mercado mundial en función de la acumulación de capital y el desarrollo económico nacionales.

DEMANDA EFECTIVA, GANANCIA Y ACUMULACIÓN DE CAPITAL

Las ganancias en el circuito económico

El fin de la producción capitalista es la realización de una ganancia y la expectativa de una ganancia el móvil de la decisión de inversión de las firmas. A su vez, la acumulación, concentración y centralización de capital es el medio para potenciar la capacidad de las empresas para obtener ganancias (Marx, 1968). En una economía abierta, un superávit comercial es un momento estratégico de la realización de la ganancia y la acumulación de capital.

La lógica monetaria del circuito económico de una economía monetaria de producción implica que en el agregado la ganancia realizada por las firmas consideradas en su conjunto, está dada por la demanda agregada menos los salarios. En una economía abierta con gobierno, esta proposición puede escribirse como:

$$Q = C + I + G - T + Ex - Im - W \quad (1)$$

Siendo Q la ganancia realizada, C el consumo final, I la inversión bruta, G el gasto público, T los impuestos, Ex las exportaciones, Im las importaciones, W los salarios.

El consumo final y la inversión constituyen el componente interno privado, el déficit fiscal el componente interno público y el superávit en la cuenta corriente de la balanza de pagos el componente externo neto de la demanda agregada. En particular, la inversión refleja un cálculo privado de rentabilidad esperada (*ex ante*) de largo plazo de las firmas y tiene un efecto real en la media en que implica la expansión de la capacidad productiva de la economía y simultáneamente la elevación del ingreso y el empleo. En contraste, el gasto público obedece a un cálculo que no necesariamente implica una inversión pública eficaz, pero que si puede obedecer al ciclo político propio de los regímenes liberales.

En una perspectiva funcional (Kalecki, 1956), el consumo final se divide en el consumo de los trabajadores C_W y el consumo de los capitalistas C_Q :

$$C = C_W + C_Q \quad (2)$$

El salario en consumo C_W y ahorro S_W de los trabajadores:

$$W = C_W + S_W \quad (3)$$

Sustituyendo (2) y (3) en (1) puede escribirse la ecuación kaleckiana de la demanda de la siguiente manera:

$$Q = C_Q + I - S_W + G - T + Ex - Im \quad (4)$$

En la ecuación (4) la ganancia realizada depende positivamente del gasto de consumo de los hogares capitalistas, la inversión de las firmas, el déficit fiscal del gobierno, el superávit en cuenta corriente; y negativamente del ahorro de los trabajadores.

Esto último se explica porque, desde la perspectiva de las firmas consideradas en su conjunto, el pago de salarios es una salida y el consumo de los trabajadores una entrada. De modo que, el ahorro de los trabajadores es un monto de dinero que sale de las empresas, pero que no regresa a éstas, y en consecuencia, un saldo negativo que reduce las ganancias de las firmas en igual monto. Conviene entonces a las empresas, y en esa medida a la clase capitalista, que los trabajadores no ahorren.

En el agregado, si $S_W = 0$, con $G = T$ y $Ex = Im$, se cumple de manera exacta que los trabajadores gastan lo que ganan y los capitalistas ganan lo que gastan:

$$Q = C_Q + I \quad (5)$$

La ecuación (5) advierte sobre el papel central del gasto de la clase capitalista en la formación del ingreso monetario que las firmas se apropian, bajo la forma de la ganancia realizada.

La clase capitalista gana lo que gasta justamente porque se adelanta a sí misma su propia ganancia³.

Las ganancias obtenidas permiten a las firmas eventualmente financiar el pago de obligaciones monetarias y además llevar a cabo, con base en las ganancias no distribuidas, la autofinanciación de la acumulación de capital.

Ganancias no distribuidas y acumulación de capital

Analíticamente, las ganancias realizadas, una categoría *ex post*, pueden descomponerse en dos rubros (Keynes, 1971, 111-135):

- La ganancia *normal* o ganancia *ex ante* tal que las firmas, dadas sus expectativas y las señales de mercado, no tienen ningún motivo para reconsiderar su decisión de producción y empleo, y en esa medida su política de contratación de factores productivos⁴. Los distintos agentes económicos que constituyen la clase capitalista y en los cuales ésta última se particulariza – de una parte bancos, propietarios de patrimonio (*wealth-owners*) y firmas, y de otra el Estado–, tienen un derecho sobre las ganancias *normal* o *ex ante* de las firmas previa realización, bajo la forma de intereses, dividendos, rentas, depreciación, remuneración normal de los empresarios e impuestos.
- Las ganancias *no distribuidas* o de estado de mercado (*market-state profits*), es una categoría *ex post* y pueden ser positivas, negativas o nulas, según sea la relación entre las decisiones *ex ante* de demanda y las decisiones *ex ante* de oferta de los agentes económicos. Esta relación fundamenta el principio de la demanda efectiva y sólo se hace manifiesta *ex post* como resultado práctico del proceso de mercado.

En el equilibrio (de largo plazo), las decisiones *ex ante* de oferta y demanda de los agentes implican una ganancia no distribuida igual a cero, expresando así de manera precisa el principio de la demanda efectiva en la formulación de Keynes (1936). Luego una situación de desequilibrio se caracteriza por la no coincidencia de las decisiones *ex ante* de oferta y demanda de los agentes económicos, y tiene su expresión en la realización de ganancias no distribuidas no nulas –y como se discute en la siguiente sección, en un efecto precio de ganancia.

Es posible escribir entonces:

$$Q_S + Q_U = C_Q + I - S_W + G - T + Ex - Im \quad (6)$$

³Kalecki anota al respecto:

Ahora bien, está claro que los capitalistas pueden decidir invertir y consumir más en un período dado de tiempo que en el anterior, pero no pueden decidir ganar más. Por lo tanto, sus decisiones sobre inversión y consumo determinan las ganancias, y no a la inversa (Kalecki, 1956, 47; ver también Marx, 1968, volumen II).

⁴En otras palabras, las ganancias “which, if they [i.e. the entrepreneurs] were open to make new bargains with all factors of production at the currently prevailing rates of earnings, would leave them under no motive either to increase or to decrease their scale of operations” (Keynes, 1971, 112).

Siendo Q_S la ganancia normal y Q_U las ganancias no distribuidas.

Restando Q_S a ambos lados de la ecuación (6) se obtienen las ganancias brutas no distribuidas, iguales a la suma de las ganancias netas no distribuidas más la depreciación:

$$\begin{aligned} Q_U &= (-Q_S + C_Q) + I - S_W + G - T + Ex - Im \\ &= I - (S_Q + S_W) + G - T + Ex - Im \\ &= I - S_H + G - T + Ex - Im \end{aligned} \quad (7)$$

S_H es el ahorro total de los hogares⁵.

La ecuación (7) advierte que la suma de las ganancias no distribuidas es igual a la inversión menos el ahorro de los hogares más el déficit fiscal más el superávit en cuenta corriente. El equilibrio en el mercado de bienes implica que las decisiones *ex ante* de oferta y demanda de los agentes coincidan, de forma que no dan lugar a procesos de ajuste. En el marco de la ecuación (7), el equilibrio de mercado de bienes implica $Q_U = 0$. Esto último, muestra que las ganancias no distribuidas no nulas, positivas o negativas, son un fenómeno de desequilibrio (global) de la economía nacional.

Las ganancias no distribuidas son resultado de la no coincidencia de las decisiones *ex ante* de los agentes privados y el gobierno en los mercados monetarios, en particular los mercados de dinero, crédito, *assets* y divisas. La existencia de ganancias no distribuidas no nulas da lugar a procesos acumulativos en el sistema de mercados e influyen sobre la dinámica económica a lo largo del ciclo económico; en esa medida alteran la trayectoria de la economía: “[P]rofits (or losses)”, es decir, $Q_U > 0$ ($Q_U < 0$), “having once come into existence become [...] a cause of what subsequently ensues; indeed, the main spring of change in the existing economic system. This is the essential reason why it is useful to segregate them in our fundamental equation” (Keynes, 1971, 126).

En desequilibrio, las ganancias no distribuidas son positivas o negativas. En el primer caso promueven la acumulación de capital, dando lugar a un círculo virtuoso de nuevas ganancias no distribuidas, que a su vez impulsan la acumulación de

⁵Alternativamente, la ecuación de ganancias distribuidas se obtiene directamente de las ecuaciones del ingreso de factores y la demanda agregada. Para la economía cerrada y sin hacienda fiscal, sean $Y^S = C + S_H$ —siendo Y^S el ingreso de los factores, C el consumo y S_H el ahorro de los hogares—, y $Y^D = C + I$ —siendo Y^D la demanda agregada, I la inversión (incluida la depreciación del capital fijo). Reemplazando el consumo $C = Y^S - S_H$ en la ecuación de demanda se tiene que $Y^D = (Y^S - S_H) + I = Y^S + I - S_H$. Restando Y^S a ambos lados se obtiene la ecuación de ganancias no distribuida $Q_U = Y^D - Y^S = I - S_H$. Para una economía abierta con gobierno (hacienda pública) se obtiene la ecuación (7). Esta derivación de las ganancias no distribuidas se considerará posteriormente desde otra perspectiva.

capital propia de la fase de auge del ciclo económico⁶. En contraste, las segundas implican una reducción del patrimonio (capital propio) de las firmas y traen consigo el deterioro de la inversión, lo cual lleva a un deterioro mayor de las ganancias no distribuidas, ya de por sí negativas, alimentando el círculo vicioso en la fase recesiva y de crisis del ciclo económico (Keynes, 1971)⁷.

En uno y otro caso tienen lugar una dinámica económica caracterizada por procesos cumulativos que exigen, en el auge, una política monetaria y fiscal restrictiva, a fin de evitar el desarrollo de un proceso inflacionario; y en la recesión y la crisis, una política expansiva de gasto público, por parte del Estado con el propósito de reactivar la demanda agregada. En la economía abierta, tanto en la fase de auge como en la de recesión y crisis, un superávit comercial constituye siempre un momento clave de reactivación de la demanda agregada.

Inversión y financiación

De la ecuación (7), si $G = T$ y $Ex = Im$, se tiene entonces que:

$$Q_U = I - S_H \quad (8)$$

La ecuación (8) muestra que a nivel agregado la inversión es un gasto entre las firmas –miembros de la clase capitalista–; de modo que el dinero que financia la inversión no deja la esfera de la clase capitalista. Además, genera los recursos que posibilitan a las firmas la autofinanciación de la acumulación de capital, el pago de obligaciones con el sistema bancario y en general con el sistema financiero –y eventualmente, la constitución una reserva financiera líquida (Keynes, 1971, 120).

La lógica monetaria del circuito económico de una economía capitalista implica que el desarrollo de la inversión requiere de dinero y no del ahorro de los hogares; indica también que sin inversión no hay ahorro, porque la inversión da lugar al ingreso que financia ese ahorro. El ahorro planeado positivo de los hogares es, en términos de una mecánica de saldos, una fracción del ingreso de factores productivos que las firmas pagan a los propietarios de estos últimos y que no refluye a

⁶La expansión de la capacidad productiva y la producción como consecuencia de la inversión y la mayor demanda, conllevan un mayor ingreso y por ende un nivel de ahorros más grande. Eventualmente, esta dinámica puede traer consigo un incremento en el nivel de precios (el efecto precio de ganancia se discute posteriormente en el texto), cuya expresión flujo es una ganancia no distribuida positiva. Tanto el efecto precio como el efecto cantidad tienden a desaparecer, en la medida en que la acumulación de capital se traduce en una expansión de la capacidad productiva, lo cual conduce a la eventual desaparición de la ganancia no distribuida.

⁷Riese (1985b) hace una discusión detallada de una tipología de las fases del ciclo económico, a partir de la segunda ecuación fundamental de Keynes.

las firmas en forma de gasto de consumo de los hogares⁸. En este sentido, es una no-apropiación de una fracción del valor de la producción del período.

De otra parte, el ahorro planeado de los hogares es una no demanda de bienes producidos, que disminuye las ganancias no distribuidas en igual monto, y en esa medida reduce la capacidad interna de autofinanciación de la inversión por parte las firmas. En consecuencia, en el agregado el ahorro de los hogares es la medida exacta de la necesidad de financiación externa de las firmas (más precisamente, externa a la firma y en tal sentido distinta a la autofinanciación), en forma de crédito y emisión de títulos de deuda (Betz, 2001; Keynes, 1971).

En términos formales, siendo F la necesidad de financiación de las firmas se tendrá la siguiente expresión:

$$F = I - Q_U = S_H \quad (9)$$

La ecuación (9) advierte sobre la importancia de las ganancias brutas no distribuidas como fuente de autofinanciación de las firmas y sobre la falacia de composición propia de la lógica real (no monetaria) de las economías clásica y neoclásica, según la cual lo que es válido a nivel individual también lo es a nivel agregado. Esta falacia de composición sirve de sustento a autores clásicos y neoclásicos cuando afirman que el ahorro de los hogares financia la inversión.

En el caso de una economía abierta con gobierno, la ecuación de la necesidad de financiación de las firmas (F) es:

$$F = I - Q_U = S_H - [(Ex - Im) + (G - T)] \quad (10)$$

Se advierte aquí que F se reduce en la medida en que la economía realice un superávit en cuenta corriente y/o un déficit fiscal.

El ahorro planeado de los hogares exige a las firmas suplir el faltante de financiación de la inversión mediante el crédito bancario y/o mediante un superávit comercial y el déficit fiscal del gobierno. Esto último, dado que se obtienen ganancias no distribuidas que permiten a las firmas financiar la acumulación de capital con recursos propios, al tiempo que reducen la necesidad de financiamiento externo (en el sentido arriba desarrollado) y en esa medida el condicionamiento de las

⁸De manera más general, la lógica monetaria del circuito económico, expuesta por Marx en el segundo tomo de *El Capital* (Marx, 1968), y posteriormente por Keynes (1971, 1936) y Kalecki (1956), implica que: (i) el gasto de consumo y la inversión de la clase capitalista tiene como condición la disposición de *dinero* y no el ingreso del período anterior (como lo sugiere la economía política clásica) o del período que aún no se ha formado (como lo sugiere la economía neoclásica); (ii) la demanda efectiva bajo la forma del gasto de consumo de los hogares y la inversión de las firmas implica la formación de un ingreso monetario en la circulación igual a dicho gasto; (iii) los capitalistas ganan lo que gastan y los asalariados gastan lo que ganan; (iv) la inversión determina el ingreso que financia el ahorro de la economía, y no al revés como lo sugiere la economía clásica-neoclásica; y (v) el dinero lanzado directa o indirectamente al mercado de bienes por la clase capitalista, regresa a manos de esta última, siempre y cuando, no tenga lugar un ahorro por parte de los hogares capitalistas y trabajadores.

mismas con respecto al sistema financiero. Las ganancias no distribuidas como fuente de autofinanciación de la acumulación de capital cobran importancia cuando las empresas confrontan dificultades al momento de acceder a los mercados de crédito y de capital.

Inversión y ahorro

Retomando la ecuación (7), si se restan C_Q y S_W a ambos lados de la ecuación (4) se obtiene el ahorro total de la economía:

$$S_H + Q_U = I + (Ex - Im) + (G - T) \quad (11)$$

La ecuación (11) advierte que el ahorro total de la economía –la suma del ahorro planeado de los hogares y las ganancias no distribuidas–, está determinado por la fuerza monetaria de la demanda agregada, y no es la condición de financiación de la demanda agregada como argumenta la teoría económica no monetaria.

Kalecki se expresa de manera precisa sobre este punto:

Ha de recalcarse que la igualdad entre el ahorro y la inversión más el excedente de exportación, más el déficit presupuestal en el caso general -o la inversión a solas en el caso especial- será válida en cualquier circunstancia. En particular, será independiente del nivel de la tasa de interés, que generalmente se consideraba en la teoría económica como el factor equilibrador entre la demanda y la oferta de capital nuevo. En la concepción presente la inversión, una vez que se ha llevado a cabo, provee automáticamente el ahorro necesario para financiarla (Kalecki, 1956, 2).

Y más adelante

Para concretar: si algunos capitalistas aumentan su inversión usando reservas líquidas para este propósito, las ganancias de otros capitalistas aumentarán de manera correspondiente pasando de este modo estas reservas invertidas a manos de estos últimos. Si por medio de créditos bancarios se financian inversiones adicionales, el gasto de las cantidades en cuestión causará que una cantidad igual de las ganancias ahorradas se acumule en forma de depósitos bancarios. Por esta razón, los capitalistas que inviertan tendrán la posibilidad de emitir bonos en cierta medida para amortizar así los créditos bancarios. Una consecuencia importante de lo anterior es que la tasa de interés no puede ser determinada por la demanda y la oferta de capital nuevo, pues la inversión se financia a sí misma (Kalecki, 1956, 2)⁹.

Keynes (1971) se expresa en el mismo sentido sobre las ganancias no distribuidas en el contexto de discusión de las ecuaciones fundamentales de la teoría del dinero.

⁹Keynes (1936) muestra en el capítulo 14 que la economía clásica supone de manera ilícita el ingreso como dado a fin de determinar la tasa de interés como resultado de la interacción del ahorro y la inversión. Una vez se considera que el ahorro depende del ingreso, una noción propia de la economía monetaria de producción y ajena a la lógica de la economía real, la conclusión ineludible es que la tasa de interés del dinero queda indeterminada.

En particular advierte sobre las implicaciones de la realización de ganancias no distribuidas positivas y negativas, sobre la dinámica de la acumulación de capital y la producción como momentos específicos del ciclo económico:

Thus profits, as a source of capital increment for entrepreneurs, are a widow's cruse which remains undepleted however much of them may be devoted to riotous living. When, on the other hand, entrepreneurs are making losses, and seek to recoup these losses by curtailing their normal expenditure on consumption, i.e. by saving more, the cruse becomes the Danaid jar which can never be filled up; for the effect of this reduced expenditure is to inflict on the producers of consumption goods a loss of an equal amount. Thus the diminution of their wealth, as a class, is as great, in spite of their savings, as it was before (Keynes 1971, 125).

Acumulación de capital, comercio exterior y mercado mundial

La realización sostenida de una ganancia no distribuida es un momento esencial en la decisión de inversión de las firmas, en tanto momento dinámico de la acumulación de capital.

La fuente de la acumulación de capital es en el frente interno la inversión y en el externo, el superávit comercial. El efecto real de la acumulación interna es la expansión de la producción y el empleo y el de la acumulación externa la exportación del producto nacional y el desempleo doméstico.

El efecto conjunto de un superávit en inversión-ahorro y un superávit comercial con el resto del mundo es la elevación de las ganancias de las firmas y bajo determinadas circunstancias la realización de ganancias no distribuidas que permiten a las empresas desarrollar una política de acumulación de capital autofinanciada. A su vez, un mayor nivel de inversión y de demanda agregada, trae consigo una expansión del ingreso (multiplicador keynesiano) y con ello del ahorro (en tanto función del ingreso).

En este sentido, conviene al interés económico particular de los capitalistas y del Estado de una economía nacional, la puesta en marcha una política mercantilista de desarrollo del mercado nacional, bajo la forma de acumulación interna de capital y la expansión externa de su economía nacional.

Keynes (1971) y Kalecki (1974) esclarecieron de forma precisa este aspecto esencial de la lógica monetaria de la acumulación de capital. Escribe Kalecki:

Lo anterior nos muestra, de manera clara, el significado de los mercados "externos" (incluyendo los creados por los déficits presupuestales) para la economía capitalista. Sin estos mercados, las ganancias está condicionadas por la capacidad de los capitalistas para consumir o para llevar a cabo inversiones de capital. Son el excedente de las exportaciones y el déficit presupuestal los que permiten a los capitalistas percibir ganancias por encima de sus compras de bienes y servicios.

La conexión entre las ganancias “externas” y el imperialismo es obvia. La lucha por la división de los mercados extranjeros existentes y la expansión de los imperios coloniales, que proveen de nuevas oportunidades para la exportación de capital asociada con la exportación de bienes, puede interpretarse como un esfuerzo para conseguir un excedente de exportaciones, la fuente clásica de las ganancias “externas”. Los programas de armamento y las guerras, generalmente financiados por medio de déficits presupuestales, son también una fuente de este tipo de ganancias (Kalecki, 1974, 54).

Keynes se expresa en el mismo sentido con respecto al carácter político de una estrategia mercantilista: “The merchantilists were under no illusions as to the nationalistic character of their policies and their tendency to promote war. It was *national advantage and relative strength at which they were admittedly aiming*” (Keynes, 1936, 348).

VENTAJA ABSOLUTA, SUBVALUACIÓN Y PROTECCIONISMO GLOBAL

En la economía monetaria internacional, tal y como lo advirtiera Mun (1954), un superávit comercial sostenido es un momento económico clave de una política mercantilista exitosa. La realización del mismo implica el principio de la ventaja absoluta como argumento propio de una teoría monetaria de los precios (*law of one price*) en el contexto de una economía abierta. Exige, de una parte, la determinación teórica del precio de oferta o de producción como fundamento del principio de la ventaja absoluta; y de otra, la determinación teórica de (la subvaluación de) la tasa de cambio en el mercado de divisas como argumento sustancial de la ventaja absoluta. Estos dos elementos permiten fijar las condiciones de mercado para la realización de ganancias no distribuidas, como momento clave de un proceso sostenido de acumulación de capital en una economía abierta.

El principio de la ventaja absoluta

El principio de la ventaja absoluta puede expresarse de manera sencilla en términos formales, una vez se advierte que la tasa de cambio nominal, el salario nominal, la productividad del trabajo y la distribución del ingreso de los factores capital y trabajo, determinan el precio de producción de una economía nacional en el mercado mundial (Betz y Lüken-Klaßen, 1994).

El principio de la ventaja absoluta puede exponerse de manera sencilla para el caso de dos países, por ejemplo China (Ch) y Estados Unidos (US). El precio de producción de los Estados Unidos en dólares es:

$$\begin{aligned}
 P_{US}^S &= \frac{W_{US}}{y_{US}}(1 + m_{US}) \\
 &= \frac{w_{US}^{nom}}{a_{US}}(1 + m_{US})
 \end{aligned}
 \tag{12}$$

Siendo P^S el precio de oferta, y el producto real de la economía, W la suma total de salarios nominales, w^{nom} el salario nominal (por unidad de tiempo) de trabajo, a la productividad física (promedio) del trabajo, $W/y = w^{nom}/a$ el costo laboral unitario y m el *mark-up* que fijan las empresas como condición de realización del ingreso (de equilibrio) del capital. En particular, la determinación del salario nominal en dólares implica la fijación del precio de oferta también en dólares¹⁰.

El precio de producción de China expresado en términos de dólares está dado por:

$$\begin{aligned}
 P_{Ch(US)}^S &= \frac{P_{Ch}}{e} \\
 &= \frac{w_{Ch}^{nom}/e}{a_{Ch}}(1 + m_{Ch})
 \end{aligned}
 \tag{13}$$

En este caso, e es la tasa de cambio del dólar con respecto al yuan (yuanes por dólar).

El grado de competitividad de la industria china en el mercado doméstico de los Estados Unidos puede expresarse como el cociente del precio de producción de los Estados Unidos y el precio de producción de China:

$$u = \frac{P_{US}^S}{P_{Ch(US)}^S}
 \tag{14}$$

La ecuación (14) advierte que, dados la tasa de cambio y el *mark-up* en los dos países, la competitividad de la economía china frente a la estadounidense se eleva, en la medida en que el costo laboral unitario de la primera, en términos de dólares, se reduzca con respecto al costo laboral unitario de la segunda. En general, la reducción del costo laboral unitario es el resultado de un incremento porcentual del salario nominal inferior al aumento porcentual de la productividad (media) del trabajo.

¹⁰En general: (i) el salario monetario es el resultado de la negociación entre los gremios empresariales y las organizaciones de trabajadores (Keynes, 1936); (ii) la productividad física del trabajo está en función de la técnica de producción y la escogencia de ésta en función de la tasa de ganancia (Sraffa, 1960); y (iii) el *mark-up* es una función positiva de la tasa de interés del dinero, el grado de monopolio de la economía y la expectativa de una ganancia empresarial (Keynes, 1936; Kalecki, 1956; Riese, 1986).

Para efectos teóricos y analíticos, el signo de la balanza comercial de China puede determinarse de manera general como una función positiva del grado de competitividad de este país en el mercado estadounidense:

$$Ex_{Ch} - Im_{Ch} = h(u) \quad (15)$$

En particular, un superávit comercial de China con los Estados Unidos tiene lugar si el precio de producción chino es menor que el precio de producción estadounidense en el mercado doméstico de este último país, es decir, si China tiene una ventaja absoluta frente a los Estados Unidos:

$$u > 1 \Rightarrow Ex_{Ch} - Im_{Ch} > 0 \quad (16)$$

Las ecuaciones (13) a (16) indican que la tasa de cambio del yuan con respecto al dólar es un momento clave de una estrategia mercantilista. Dados el salario nominal en moneda nacional, la productividad del trabajo y el *mark-up* nacionales, la condición que fundamenta la ventaja absoluta de un país en el comercio internacional (China en el ejemplo), es la subvaluación de su moneda nacional.

Una moneda nacional subvaluada promueve de manera *global* la exportación de los productos nacionales a precios competitivos en el mercado mundial, simultáneamente, protege de manera *global* a la economía nacional de la competencia mundial, haciendo posible la realización de un superávit comercial.

De este modo, la subvaluación de la moneda nacional permite, de una parte, la ampliación del mercado interno, al lograr un superávit comercial que genera ganancias no distribuidas, que a su vez motivan a las firmas a elevar la inversión doméstica y con ella el ingreso, la producción, el empleo, el cambio tecnológico y la productividad del trabajo. De otra, la expansión de los mercados externos para la producción nacional, al tiempo que contribuye a la exportación del desempleo nacional, un aspecto sobre el cual Steuart (1767) había llamado la atención a fines del siglo XVIII.

Balanza de pagos, subvaluación y exportación neta de capital

En una economía monetaria de producción nacional abierta, la realización de un superávit comercial tiene como condición la exportación neta de capitales (Riese, 2001).

La identidad contable de la balanza de pagos sirve como punto de partida para fijar este punto:

$$\Delta RI = Ex - Im + Kim - Kex \quad (17)$$

Siendo ΔRI el cambio en reservas internacionales, Kim la importación privada de capital, Kex la exportación privada de capital.

Si se reordenan los términos de la identidad restando el cambio en las reservas internacionales a ambos lados de la ecuación (17) se obtiene:

$$0 = Ex - Im + [Kim - (Kex + \Delta RI)] \quad (18)$$

De forma que:

$$Ex - Im > (Kex + \Delta RI) - Kim > 0 \quad (19)$$

Luego si $Kim > Kex$, entonces $\Delta RI > (Kim - Kex)$, tal que se cumpla $Ex > Im$.

La discusión presentada en torno al principio de la ventaja absoluta mostró que la tasa de cambio juega un papel clave en la realización de un superávit comercial de la economía nacional en el mercado mundial.

La tasa de cambio es el precio nominal de una moneda nacional en términos de otra moneda nacional. Se determina en el mercado de divisas como el resultado, de una parte, de las decisiones de portafolio sobre los stocks monetarios y reales en la economía internacional, por parte de los agentes económicos privados –banca privada, propietarios privados de patrimonio (*wealth-owners*) y empresas–, y de otra, de las decisiones de política monetaria, cambiaria y fiscal de la banca central y el gobierno en tanto hacienda pública, en los mercados de dinero, crédito, *assets* (nominales y reales) y divisas.

Las disposiciones de los agentes sobre el tamaño y la estructura del activo y el pasivo de su portafolio, denominado en diversas monedas nacionales, tienen su expresión en el nivel y la dirección los movimientos de capital registrados en las balanzas de pagos nacionales. Determinan, igualmente, el nivel y la dinámica de las tasas de cambio entre las distintas monedas nacionales.

En términos de los componentes de la cuenta de capital de la balanza de pagos, la exportación y la importación privadas de capitales registradas en la cuenta de capital responden a las disposiciones de corto y largo plazo de los agentes económicos privados sobre la estructura tanto del activo como del pasivo de su portafolio. En particular, se trata de decisiones de la banca privada, los propietarios privados y las firmas, cuyo control por parte el gobierno y la banca central nacionales es siempre limitado. En contraste, la exportación de capital bajo la forma de la acumulación de divisas o reservas internacionales está en función del interés político-económico nacional de la banca central y del gobierno y, por lo general, se halla en mayor o menor grado bajo control de estas instituciones.

La exportación neta de capitales como resultado de la exportación y la importación privada de capitales, de una parte, y de la exportación de capitales por la autoridad monetaria nacional bajo la forma de la acumulación de reservas internacionales, de otra, como resultado de las decisiones de portafolio de estos agentes, tiene como correlato la subvaluación de la moneda nacional con respecto a las otras monedas

nacionales. En esa medida, determinan el nivel y la dirección de los flujos monetarios en la cuenta corriente de la balanza de pagos y tienen como consecuencia inmediata la realización de un superávit comercial y eventualmente un superávit en la cuenta financiera de la cuenta corriente. Esto último en la medida en que la economía haya alcanzado una posición de acreedor neto internacional.

La función estratégica de la acumulación de reservas internacionales

La acumulación de reservas internacionales, es decir, la acumulación de acreencias denominadas en moneda extranjera por el gobierno o la autoridad monetaria nacional frente al mercado mundial, juega un papel central en el marco de una estrategia mercantilista de acumulación de capital y desarrollo económico en una economía monetaria de producción internacional, por cuanto constituye el argumento central de la subvaluación de la moneda nacional y la realización de un superávit en la balanzas comercial y financiera de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La acumulación de reservas internacionales promueve, además:

1. La acumulación de un stock de títulos denominados en monedas nacionales extranjeras que fungen como dinero mundial, lo que permite en mayor o menor grado a la economía nacional confrontar posibles situaciones de inestabilidad cambiaria y ataques especulativos contra su propia moneda, dentro de ciertos límites.
2. La estabilización de la demanda privada de la moneda nacional, expresada en la importación privada de capitales bajo las formas de inversión de portafolio de largo plazo e inversión extranjera directa (con la transferencia de tecnología que esto implica, siempre y cuando no se constituyan enclaves económicos).
3. La compra de propiedad extranjera, bajo la forma de títulos financieros, empresas, materias primas y tecnología –todo en función de la creación de las condiciones propicias para la acumulación interna de capital, el desarrollo económico nacional y la mayor competitividad de la economía nacional en el comercio mundial–, y la eventual refinanciación y compra de la deuda externa bajo condiciones favorables en los mercados financieros internacionales.
4. El desarrollo y la consolidación de la posición de de la economía nacional como país acreedor neto en la economía mundial, lo cual potencia aún más los momentos anteriores, en tanto que condición necesaria más no suficiente del desarrollo de la moneda nacional como moneda mundial.

ECONOMÍA ABIERTA Y LA SEGUNDA ECUACIÓN FUNDAMENTAL DE KEYNES

Ganancias no distribuidas, efectos (precio de) ganancia y acumulación

La realización de ganancias no distribuidas positivas implica un *mark-up* de desequilibrio superior al *mark-up* de equilibrio, $m' > m > 0$, tal que el precio de mercado será mayor que el precio de oferta. Esta relación puede expresarse mediante la extensión de la segunda ecuación fundamental de la teoría del dinero de Keynes para una economía abierta con gobierno (Keynes, 1971; Riese, 1985a)¹¹:

$$P = \frac{w^{nom}}{a}(1 + m) + \frac{(I - S_H) + (G - T) + (Ex - Im)}{y}$$

$$P = \frac{w^{nom}}{a}(1 + m') \quad (20)$$

En el corto plazo, la decisión de oferta de las empresas depende de sus expectativas sobre la dinámica de la demanda e implica un decisión sobre el ingreso, el nivel de producción, el grado de utilización de la capacidad productiva instalada, el nivel planeado de inventarios, la escogencia de la técnica de producción y la fijación del precio de oferta, para un stock real de capital dado.

En la ecuación (20), si la demanda es mayor que la oferta (ingreso), $(I - S) + (G - T) + (Ex - Im) > 0$, las firmas se hallan en posición de exigir un precio de mercado mayor que el precio de producción $P > P^S$, dando lugar a ganancias no distribuidas no planeadas $Q_U > 0$. El efecto precio de ganancia¹², $p_u = [(I - S) + (G - T) + (Ex - Im)] / y > 0$, es un incremento del nivel de precios (por una única vez) en el corto plazo, ocasionado por una demanda agregada no anticipada mayor que la oferta.

El efecto precio de ganancia da lugar a una mayor rentabilidad del capital, eleva la participación de las ganancias totales en el ingreso de la economía y origina ganancias no distribuidas apropiadas por las firmas. Bajo determinadas circunstancias, por ejemplo la subvaluación sostenida de la moneda nacional, las empresas pueden continuar realizando ganancias no distribuidas durante un tiempo más o menos largo, según sea la dinámica del proceso de mercado.

¹¹ Para una economía cerrada y sin gobierno, esta segunda ecuación fundamental se obtiene a partir de la ecuación de la demanda agregada para una economía cerrada. La división en ambos lados de la ecuación $Y^D = Y^S + I - S_H = Y^S + Q_U$ por el producto nacional y , lleva a $Y^D/y = Y^S/y + (I - S_H)/y$, luego $P = P^S + (I - S_H)/y$. Riese (1985b) desarrolla una tipología de las diversas constelaciones de mercado que caracterizan el ciclo económico y un proceso inflacionario, en una economía monetaria de producción.

¹² Keynes (1971, capítulo 11) habla en este contexto de *profit inflation/deflation*, a diferencia de *income inflation/deflation*. Este punto se desarrolla abajo.

La expectativa de una mayor rentabilidad del capital sobre la base de la realización sostenida de ganancias no distribuidas se convierte en un incentivo para que las empresas puedan elevar el nivel de inversión, con la consecuente expansión del ingreso, la capacidad productiva instalada y el empleo. Un efecto precio de ganancia sostenido puede tener como consecuencia que las firmas incorporen en su cálculo económico la expectativa de futuras ganancias no distribuidas que el mercado confirma de manera renovada.

Dados el salario nominal y la productividad del trabajo, la mayor dinámica de la inversión trae consigo un incremento del stock de capital, que elimina la causa del efecto precio de ganancia, haciendo que el nivel general de precios y el salario real retornen a su nivel inicial de equilibrio ($P \rightarrow P^s$) (Keynes, 1936; Riese 1986). Dicho de otro modo, a medida que el efecto cantidad de la inversión se desarrolla, y el ingreso y la capacidad productiva se ajustan al mayor nivel de la demanda, desaparece la causa del efecto precio de ganancia. Durante el proceso de ajuste, las empresas realizan una ganancia no distribuida positiva que se hace nula una vez la economía ha alcanzado una nueva posición de equilibrio.

El incremento del nivel de precios inducido por el efecto precio de ganancia reduce el salario real, $w^{nom}/P < w^{nom}/P^s$. En ausencia de ilusión monetaria, es de esperar que los trabajadores exijan un incremento del salario nominal que compense el aumento de los precios. Sin embargo, en una situación de (alto) desempleo involuntario y/o bajo una política de rígido control de salarios nominales, los trabajadores difícilmente estarán en condiciones de imponer con éxito un ajuste del salario nominal igual al crecimiento del nivel de precios ocasionado por el efecto-precio de ganancia.

Salario nominal, productividad y competitividad

Un proceso de acumulación de capital trae consigo la incorporación de nuevas técnicas de producción que implican una creciente productividad del trabajo y la inclusión de nuevos trabajadores a la producción de mercancías. Dado el salario nominal, un incremento en la productividad del trabajo reduce el costo laboral unitario y en consecuencia el precio de oferta. En general, este será el caso siempre que el aumento del salario sea menor al crecimiento de la productividad. Si el salario nominal se eleva por encima del incremento en la productividad, las firmas fijarán un precio de oferta proporcionalmente más alto. En la primera situación tiene lugar un efecto precio de ingreso negativo y en el segundo un efecto precio de ingreso positivo.

En un contexto de (alto) desempleo involuntario (y represión de las asociaciones laborales) no es de esperar, dentro de ciertos límites, que los trabajadores estén en capacidad de negociar un incremento del salario nominal igual o mayor al aumento de la productividad del trabajo. En este caso, la ocurrencia del efecto precio de ganancia positivo y la realización de ganancias no distribuidas, resultado de una inversión superior al ahorro planeado de las firmas, un superávit comercial y/o

un déficit fiscal, es compatible con estabilidad interna del nivel de precios e incluso con deflación, puesto que el efecto precio de ganancia positivo puede verse compensado o más que compensado por un efecto precio de ingreso negativo.

La combinación de estos diversos efectos precio es virtuosa para la clase capitalista, en la medida en que la realización sostenida de ganancias no distribuidas con estabilidad de precios fundamenta un proceso de acumulación de capital caracterizado por una elevada rentabilidad; la transformación y expansión (evolución) del aparato productivo nacional y el desarrollo del sistema de la división del trabajo al interior del mismo; la estabilidad general del nivel de precios interno; el crecimiento del ingreso nacional y su redistribución a favor de la clase capitalista. Dicha mezcla posibilita además el aumento del salario real per cápita y el nivel general de bienestar de la población asalariada (Hölscher, 1994).

En la economía abierta, la devaluación nominal (por única vez) de la moneda nacional puede llevar a una eventual (mayor) subvaluación de la moneda nacional, una mayor competitividad internacional y a la realización de un superávit comercial. Lo anterior si los potenciales efectos inmediatos de la devaluación sobre las expectativas y decisiones de los agentes económicos, en particular de los *wealth-owners*, puedan ser neutralizados. Esto puede intentarse temporalmente, mediante políticas de control de precios y del salario nominal; de la cuenta de capital de la balanza de pagos, o una combinación de ambas.

Cuasi-pleno empleo e inflación de salarios

El proceso de expansión económica, al tiempo que eleva el nivel de empleo, puede llevar a una reducción del desempleo involuntario hasta alcanzar una situación de (cuasi-)pleno empleo. La expresión de mercado del cuasi-pleno empleo es la capacidad de los trabajadores para exigir a las empresas un ajuste del salario nominal igual o mayor al incremento en la productividad del trabajo. Esto implica considerar los efectos de una situación de cuasi-pleno empleo para la dinámica de los precios en general y para la subvaluación de la moneda nacional en particular (Keynes, 1936; Riese, 1986).

Un incremento del salario nominal mayor al aumento en la productividad trae consigo el crecimiento del precio de producción, dando lugar al efecto precio de ingreso positivo. Bajo una constelación de mercados caracterizada por una fuerte dinámica de la demanda agregada, posibilitada por una política monetaria laxa, el incremento de los precios de oferta se ve confirmado por un alza de los precios de mercado. En un escenario de cuasi-pleno empleo, el aumento en el nivel general de precios da lugar a un nuevo incremento del salario nominal igual o por encima de la tasa de inflación. Esta transmisión o *spill-over* de las alzas del salario nominal y del precio de oferta y de mercado, característica de un proceso inflacionario, tendrá lugar siempre que éste sea financiado por el sistema bancario, lo que supone la complicidad de la banca central en forma de una política monetaria laxa.

En un contexto de relativa estabilidad mundial de precios, una dinámica inflacionaria de la economía nacional puede llevar a la reducción del grado de competitividad internacional de la industria doméstica y, eventualmente, a la sobrevaluación de la moneda nacional, lo cual se traducirá en un déficit en la balanza comercial y a un déficit en la cuenta corriente si perdura en el tiempo el déficit en la balanza comercial.

Además, la dinámica ascendente de salarios nominales y precios implica la erosión del valor real de activos nominales denominados en moneda nacional. Puesto que el principal interés de los propietarios privados es la preservación de su patrimonio, la reacción de estos a la disminución del valor real de su riqueza se traduce en la fuga *interna* de capitales en forma de una mayor demanda de bienes tangibles (*real assets*). Lo anterior causa una alza interna de precios, alimentando así la dinámica inflacionaria y la fuga *externa* de capital, que conduce a la devaluación del valor externo nominal y real de la moneda nacional y en consecuencia a la desvalorización de los activos nominales denominados en moneda nacional, lo que a su vez retroalimenta la dinámica de inflación-devaluación, con la consecuente agudización de la erosión del valor externo de la moneda nacional.

MACROPOLÍTICA, SUPERÁVIT FISCAL Y ACUMULACIÓN DE CAPITAL

Política macroeconómica, estabilidad monetaria y subvaluación

Puesto que la “raíz del mal” está en la posibilidad práctica de una situación de cuasi-pleno empleo que ponga en marcha el mecanismo inflacionario salario nominal-precio-devaluación, la estabilidad del nivel de precios (en el frente interno) y de la tasa de cambio (en el frente externo), exige una política económica eficaz que modere el ímpetu de los *animal spirits* de los empresarios y garantice la existencia de un ejército industrial de reserva (desempleo involuntario) como mecanismo de control de los trabajadores¹³. Esto permite que las expectativas y las decisiones de los propietarios de patrimonio y de los bancos privados no se vean perturbadas, al punto de afectar la estabilidad y continuidad del doble proceso de acumulación interna y externa.

El proceso de acumulación de capital y expansión económica obedece a la decisión de inversión de las empresas, y tiene lugar en un contexto de estabilidad monetaria y cambiaria, en la medida en que la expansión del crédito por parte de los bancos privados esté asociada con el aumento de la demanda de títulos nominales por parte de los propietarios privados. Luego el freno a la dinámica salario nominal-precio-devaluación y la simultánea regeneración de la estabilidad interna y externa

¹³Marx anota al respecto: “Finalmente, la ley que mantiene siempre la superpoblación relativa o ejército industrial de reserva en equilibrio con el volumen y la energía de la acumulación, mantiene al obrero encadenado al capital con grilletes más firmes que las cuñas de Vulcano con que Prometeo fue clavado a la roca” (Marx, 1968, volumen I, 547).

en los mercados monetarios exige “quebrar” las expectativas de las empresas, de forma que se reduzca la tasa de inversión y en general el ritmo de crecimiento de la demanda agregada de la economía. El menor ritmo de crecimiento económico disminuye la creación de empleo, lo cual permite regenerar el nivel de desempleo involuntario suficiente para debilitar la capacidad de negociación salarial de los trabajadores.

La “quiebra” tanto de las expectativas de las empresas como del poder de negociación de los trabajadores requiere de una política monetaria restrictiva de altas tasas de interés (en relación con la eficiencia marginal del capital) y la contención del déficit fiscal, complementado por una política cambiaria dirigida a evitar una sobrevaluación de la moneda nacional que ponga en riesgo la competitividad de la industria nacional en el mercado mundial.

Una política macroeconómica de estabilización interna del nivel de precios y externa de la tasa de cambio exige una acción coordinada de la política monetaria, fiscal y cambiaria, pero sólo puede considerarse como exitosa en sentido estricto, en la medida en que el efecto de mercado de las medidas de política lleven a los agentes económicos que actúan en los mercados monetarios, –en particular los propietarios de patrimonio y los bancos privados–, a revisar sus expectativas y sus decisiones de portafolio, de forma que la oferta de crédito en moneda nacional corresponda con la demanda de títulos nominales denominados en moneda nacional por parte de los propietarios de patrimonio.

Bajo determinadas circunstancias, dado el efecto tardío de las medidas de política macroeconómica, el gobierno siempre tiene la opción, además de ajustar su política fiscal, de imponer “contra el mercado” y con carácter temporal controles sobre los salarios y los precios, y eventualmente, sobre la cuenta de capital de la balanza de pagos, hasta cuando los efectos de mercado de la política económica lleven a los agentes a revisar sus decisiones en la dirección buscada.

Dada la subvaluación de la moneda nacional, el éxito de la política económica se traduce necesariamente en la reafirmación de la constelación de mercados bajo la cual se desarrolla la realización de un superávit comercial y, en consecuencia, en la revitalización de la acumulación de capital, la expansión del ingreso, la producción nacional y el empleo, la elevación de los salario real y la exportación del desempleo involuntario doméstico a las otras economías nacionales.

Superávit fiscal

Una estrategia de desarrollo económico fundada en una política mercantilista, exitosa en el mediano y largo plazo que promueva de manera efectiva la acumulación de capital interna y externa, bajo condiciones de estabilidad monetaria y cambiaria, exige una política monetaria y fiscal restrictivas, y sólo debe ser complementada por una política fiscal expansiva con carácter limitado y transitorio en la fase de recesión y crisis del ciclo económico (anticíclica).

Ciertamente, un déficit fiscal contribuye en el corto plazo a estabilizar la demanda agregada y las ganancias no distribuidas de las empresas, además de constituir un instrumento efectivo de política de empleo y de control social. Igualmente, una deuda pública creciente siempre será beneficiosa para los acreedores del Estado en la medida en que la obligación del servicio de la deuda por parte del gobierno estabiliza la rentabilidad del capital de los bancos privados y los propietarios de patrimonio, al tiempo que les otorga un mayor control sobre los recursos y la política fiscal y monetaria de un Estado, de por sí instrumental a los intereses de la clase capitalista.

Desde otro ángulo, una política de déficit fiscal y deuda pública es contraproducente en el mediano y largo plazo para la acumulación de capital y el proceso de desarrollo económico. Una creciente deuda pública trae consigo la expansión del volumen de títulos nominales en moneda doméstica existente en la economía. Un mayor volumen de títulos nominales *no* generará una presión al alza sobre los precios de la propiedad tangible, sólo cuando los propietarios de riqueza estén dispuestos a demandar ese mayor volumen. Esto último supone un incremento de participación de los títulos nominales en el portafolio de los propietarios de riqueza, lo cual solamente tendrá lugar si se modifica el vector de premios pecuniarios y no pecuniarios de los diversos *assets* que los tenedores eventualmente incorporen su portafolio.

En tal sentido, una política de déficit fiscal no inflacionaria exige, sino al gobierno, sí a la banca central elevar su tasa de interés. Una mayor tasa de interés de la banca central eleva los costos de refinanciación de los bancos privados con dos efectos importantes. Primero, induce a los bancos privados y en general al sistema financiero a elevar el premio pecuniario de los títulos nominales en el portafolio de los propietarios de patrimonio (depósitos, entre otros), lo cual propicia una mayor demanda de títulos nominales en moneda doméstica y hace posible la estabilidad de los precios de la propiedad tangible en el portafolio de los propietarios. Segundo, induce a los bancos a fijar tasas de interés del crédito más altas, lo que eleva el costo de financiación de las firmas y los hogares y conduce a una redistribución del ingreso a favor de los propietarios de patrimonio, con la consecuente reducción de la demanda agregada y el ingreso.

En un contexto de economía abierta, si la mayor deuda pública causa desconfianza entre los propietarios de riqueza y en consecuencia cambios en las preferencias de portafolio de estos últimos, puede ocurrir que los premios no pecuniarios de la moneda doméstica se reduzcan y la demanda por la misma se debilite al tiempo que la demanda por otras monedas se fortalece, exigiendo a la banca central elevar su tasa de interés a fin de defender su tasa de cambio. Igualmente, una mayor deuda pública con tasas de interés más altas eleva el servicio de la deuda, con posibles efectos negativos sobre la demanda agregada, que se traduce en menores niveles de inversión (*crowding out*), ingreso, producción y empleo, y eventualmente en una balanza en cuenta corriente deficitaria (Betz, 2001).

En contraste, bajo determinadas condiciones y dentro de límites precisos que no impliquen una deflación interna, un superávit fiscal puede servir para afianzar una política mercantilista dado que le facilita a la autoridad monetaria la estabilización interna del nivel de precios y externa de la tasa de cambio.

En el marco de una política de acumulación de capital exitosa, un crédito fiscal del Estado (por oposición a una deuda pública) refuerza la escasez de la moneda nacional doméstica. Esto en el contexto de la competencia de monedas nacionales en el mercado mundial, puede resultar determinante ya que la escasez se constituye en un argumento de estabilidad de la demanda por la moneda nacional. Una demanda estable por una moneda escasa reafirma la función de reserva de valor de la moneda nacional, eleva el premio no pecuniario de la misma en el cálculo de los propietarios privados y propicia su mayor participación en el portafolio de estos últimos, con la consecuente reducción de la participación de títulos denominados en moneda extranjera.

El pago de la deuda pública y la acumulación de un crédito fiscal en razón de un sostenido superávit fiscal reduce la participación de los títulos nominales de deuda pública en el portafolio de los propietarios privados y posibilita la caída de las tasas de interés, lo cual redundará en un mayor nivel de inversión y mejora en la actividad económica, salarios reales más altos, expansión de la base tributaria y autonomía financiera del Estado más amplia. La coincidencia de un superávit comercial y un equilibrio/superávit fiscal constituyen un círculo virtuoso. Inicialmente, conduce a la acumulación de capital que produce un mayor ingreso, lo que a su vez posibilita la expansión del gasto público con equilibrio fiscal. Posteriormente, facilita la política de estabilidad monetaria de la banca central y permite que el proceso de acumulación tenga lugar con tasas de interés menores que las que exigiría una situación de creciente deuda pública.

Además de apuntalar la política monetaria y cambiaria, un superávit fiscal facilita el servicio de la deuda pública y, en la medida en que mejora la posición financiera del Estado, permite la refinanciación y el pago anticipado de la misma bajo condiciones de mercado favorables. De otra parte, puesto que la inversión interna y un superávit comercial dan lugar al crecimiento del ingreso nacional y de manera concomitante a la expansión de la base tributaria, la realización de un superávit fiscal (en la fase de acumulación), no necesariamente implica la reducción del gasto fiscal en términos absolutos y/o la elevación de las tasas impositivas.

Así mismo, el crédito fiscal puede ser siempre utilizado por el gobierno de turno, sino como argumento económico sí como argumento político, para estabilizar la demanda doméstica en la fase recesiva del ciclo –sin tener que atender a consideraciones de sostenibilidad financiera de la deuda pública– y poner en marcha políticas de corte populista en función del interés particular del gobierno de turno según lo exija el ciclo político de la economía nacional.

Luego conviene a la clase capitalista de una economía nacional –considerada como un todo– hacer que el Estado, tanto el gobierno a través de la política fiscal

como la banca central mediante una política monetaria de *escaseamiento* de su moneda, cree las condiciones propicias de estabilidad monetaria y cambiaria que requiere un proceso sostenido de acumulación de capital sin emplear un déficit fiscal, excepto en los períodos de recesión y crisis económica generalizada.

COMENTARIOS FINALES

La historia económica de la libra esterlina en la primera mitad del siglo XX y del dólar estadounidense en la segunda mitad del siglo XX enseña que la pérdida de la cualidad de moneda mundial de una moneda nacional, más precisamente de su papel como moneda hegemónica en el mercado mundial, viene precedida por un déficit comercial y en cuenta corriente sostenidos, y la pérdida de su posición de acreedor neto en el mercado mundial. Igualmente, se constata que las crisis de hegemonía monetaria de estas dos economías fue siempre la antesala del desarreglo y la inestabilidad generalizada del sistema monetario internacional, y de las grandes crisis económicas mundiales del siglo XX: primero entre 1914 y la década de 1930 –incluso entre 1914 y el final de la Segunda Guerra Mundial en 1945–, con la crisis de hegemonía de la libra esterlina; segundo, desde la década de 1970 hasta el presente con la crisis de hegemonía del dólar.

La lógica monetaria del capitalismo actual encierra un futuro incierto para la economía mundial. La inestabilidad monetaria internacional que se registra desde hace más de cuatro décadas es expresión de la crisis de hegemonía del dólar norteamericano, la cual es poco probable se resuelva en las próximas décadas. Hay dos razones para ello: primero, es de esperar que en la primera mitad del siglo XXI se profundice la crisis de hegemonía monetaria de los Estados Unidos; segundo, no existe ninguna potencia capitalista distinta a este país que, bajo la actual constelación de mercados, pueda y quiera asumir la función de país hegemónico monetario en el mercado mundial.

Los países capitalistas con monedas nacionales dominantes, es decir, con función de medio de pagos diferidos internacional, seguirán compitiendo en el mercado mundial para sostener y expandir su espacio monetario-económico en la economía mundial e imponer sus intereses a las otras economías nacionales, desarrolladas y subdesarrolladas. En el proceso, una que otra economía hoy desarrollada verá debilitada su posición en el mercado mundial al punto de quedar relegada a la periferia del Primer Mundo y en caso extremo a la periferia global del Tercer Mundo.

Por su parte, algunos países hoy en desarrollo pondrán todo su empeño en expandir su presencia monetaria y financiera en el mercado mundial, hacerse a una porción mayor de la producción y el comercio internacionales, imponer su moneda nacional como moneda mundial, y entrar a hacer parte del selecto grupo de países desarrollados, como pudiera ser el caso del China en las décadas venideras.

Cualquiera que sea el derrotero que tome el capitalismo en el siglo XXI, lo cierto es que siguiendo el argumento teórico heterodoxo propio del keynesianismo monetario, no es posible que todos los países del globo terráqueo lleguen *al mismo tiempo* a formar parte del Primer Mundo, de modo que la división histórica de la economía mundial en países desarrollados y países en desarrollo no dejará de recrearse bajo la lógica del dinero. La articulación interna del mercado mundial como un sistema económico de poder con un centro hegemónico y una periferia dependiente es la característica histórica del capitalismo, la historia doble de una economía mundial en la cual los países del Primer Mundo se han especializado en ganar y los países del Tercer Mundo han sido especializados en perder. De allí la importancia histórica del mercantilismo y la necesidad de aprehender teóricamente su lógica económico-monetaria.

En cuanto al postulado económico que subyace a la ideología liberal de la globalización, bien decía la economista inglesa Joan Robinson, recogiendo la tesis de List (1841): “A fin de cuentas, la doctrina del libre cambio no pasa de ser una forma más sutil de mercantilismo. Sólo creen en ella los que pueden salir beneficiados” (Robinson, 1988).

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. Betz, K. (1993). *Ein monetärkeynesianisches makroökonomisches Gleichgewicht*. Marburg: Metropolis Verlag.
2. Betz, K. (2001). *Jenseits der Konjunkturpolitik. Überlegungen zur langfristigen Wirtschaftspolitik in einer Geldwirtschaft*. Marburg: Metropolis Verlag.
3. Betz, K., Lüken-Klaßen, M. (1994). Mercado mundial y dependencia. *Cuadernos de Economía*, 14(20), 41-89.
4. Cassens, H. (1997). *Wege und Methoden einer monetären Theorie de Produktion*. Marburg: Metropolis Verlag.
5. Hölscher, J. (1994). *Entwicklungsmodell Westdeutschland: Aspekte der Akkumulation in einer Geldwirtschaft*. Berlín: Duncker und Humblot.
6. Kalecki, M. (1974, [1956]). *Teoría de la dinámica económica*. México: Fondo de Cultura Económica.
7. Keynes, J.M. (1971, [1930]). *A Treatise on Money. The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Vol. 5). Basingstoke: The Macmillan Press.
8. Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New Cork: Harcourt, Brace and Company.
9. Keynes, J.M. (1973). *The General Theory and After. Part I. Preparation. The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Vol. 13). Basingstoke: The Macmillan Press.
10. List, F. (1997, 1841). *Sistema nacional de economía política*. México: Fondo de Cultura Económica.
11. Lüken-Klaßen, M. (1993). *Währungskonkurrenz und Protektion*. Marburg: Metropolis Verlag.
12. Marx, K. (1968). *El capital. Crítica de la economía política*. México: Fondo de Cultura Económica.

13. Mun, T. (1954, [1664]). *La riqueza de Inglaterra por el comercio exterior*. México: Fondo de Cultura Económica.
14. Riese, H. (1985a). Akkumulation, Inflation und Stagnation in der Bundesrepublik Deutschland. En Riese, H. (ed.) *Vermögensmarkt, Investitionen und Beschäftigung* (pp. 1-44). Berlín: Freie Universität Berlin.
15. Riese, H. (1985b). Die Anatomie des Marktphasenkonzepts. En Riese, H. (Ed.), *Vermögensmarkt, Investitionen und Beschäftigung* (pp. 45-52). Berlín: Freie Universität Berlin.
16. Riese, H. (1986). *Theorie der Inflation*. Tübingen: J.C.B. Mohr.
17. Riese, H. (2001). *Grundlegungen eines monetären Keynesianismus. Ausgewählte Schriften 1964-1999*. Marburg: Metropolis Verlag.
18. Robinson, J. (1988). El nuevo mercantilismo. En Robinson, J. *Ensayos críticos*. Barcelona: Editorial Orbis.
19. Sraffa, P. (1960). *Production of Commodities by Means of Commodities*. Cambridge: Cambridge University Press.
20. Steuart, J. (1998, [1767]). *An Inquiry into de Principles of Political Economy*. Vermont: Pickering & Chatto.