

# ¿Economía capitalista monetaria sin deflación?

## (Enfoque circuitista-institucionalista)<sup>1</sup>

Alain Parguez<sup>2</sup> y Slim Thabet<sup>3</sup>

"Los hombres de negocios tienen un conjunto diferente de desilusiones de los políticos, y necesitan, por lo tanto, diferentes manejos. Son, sin embargo, mucho más tímidos que los políticos, al mismo tiempo que son seducidos y aterrorizados por el resplandor de la publicidad, son fácilmente persuadidos de ser "patriotas", perplejos, aturdidos, de hecho aterrorizados, pero demasiado ansiosos de tomar una disposición alegre, pero muy inseguros de sí mismos, patéticamente receptivos a una palabra amable. Podrías hacer lo que quisieras con ellos, si los trataran (incluso los grandes), no como lobos o tigres, sino como animales domésticos por naturaleza, aunque hayan sido mal educados y no entrenados como desearías. Es un error pensar que son más inmorales que los políticos. Si se les trata con humor plomizo, obstinado y aterrorizado, como a los animales domésticos mal manejados, son muy capaces, la carga de la nación no se llevará al mercado; y al final la opinión pública irá paulatinamente hacia su posición". Carta de Keynes a Roosevelt (1938).<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Se agradece a Riccardo Bellofiore, Thomas Ferguson, Matthew Forstater, Daniel Pichoud, Louis-Philippe Rochon, Mario Seccareccia y Randall Wray por los fructíferos comentarios, por supuesto, sin implicarlos en las conclusiones. Traducción del inglés al español por Wesley Marshall y Eugenia Correa.

<sup>2</sup> Profesor Emérito de Economía, Universidad de Besançon, Francia.

<sup>3</sup> Profesor Investigador de Economía, University de Picardie Jules Verne, Francia.

<sup>4</sup> Keynes (1982, XXI, pp. 438).

## Resumen

Se inicia explicando qué es la "deflación" en su forma moderna: una crisis acumulativa de la economía real caracterizada por un aumento incontrolado del desempleo y la inflación. Después se enfatiza lo que se considera como las "leyes objetivas" fundamentales del sistema, confiando en su marco más general: un circuito monetario intertemporal. Se demuestra que la condición de existencia del sistema es el compromiso del Estado de ser el "arquitecto del futuro" a base de su siempre creciente inversión productiva en capital tangible e intangible. Abandonar al sector capitalista privado a si mismo está cada vez más paralizado debido a su creciente ansiedad por el futuro. Ese papel del Estado requiere que su inversión más importante se refleje en su buen déficit productivo que está libre de deuda efectiva (o deuda en si misma). A partir de este análisis, se puede derivar la causa de la deflación real acumulada y la única manera de escapar de ella. La causa es la transformación del Estado en "depredador" que sólo apunta a un presupuesto equilibrado. Lo que genera tanto una caída de la inversión productiva como en el incremento de impuestos, que se convierten en la causa tanto del desempleo acumulado como de la inflación, debido a que es un intento simultáneo y desesperado de compensar al sector privado de la caída permanente de su flujo de ganancias esperado con un aumento en la participación requerida de ganancias. Por lo tanto, el único camino hacia un futuro deseable es la reconstrucción del sistema, eliminando cualquier límite exógeno, tanto al déficit como a la deuda pública efecto de la privatización de las finanzas públicas. Es por eso que el nuevo Estado "depredador" debe ser reemplazado por uno "creativo" o "emprendedor" que actúe para el pueblo en su conjunto de la manera más descentralizada.

**Palabras Claves:** deflación moderna, Estado emprendedor y creativo, circuito monetario, incertidumbre fundamental, mecanismos y reformas institucionales

## Abstract

We start by spell out what is "deflation" in its modern form: a cumulative crisis of the real economy characterized by an unchecked rise in

unemployment and inflation. Next, we strive to emphasize what we consider as the fundamental “objective laws” of the system by relying on its most general framework: an intertemporal monetary circuit. We show that the existence condition of the system is the state’s commitment to be the “architect of the future” out of its always-growing productive investment in both tangible and non-tangible capital. Left to itself, the private capitalist sector is more and more paralyzed because of its rising anxiety about the future. This role of the state requires that its leading investment reflect its good productive deficit that is free of effective debt (or debts to itself). From this analysis, we are able to derive both the cause of cumulative real deflation and the only way to escape from it. The cause is the transmogrification of the state into a “predatory” one that targets only a balanced budget. It generates both a drop in productive investment and a rise in taxes, which become the cause of both cumulative unemployment and inflation because there is a simultaneous and desperate attempt on the part of the private sector to compensate for the fall of its permanent expected flow of profits by a rise in its required share of profits. Thereby, the sole road to a desirable future is the reconstruction of the system by getting rid of any exogenous limit to both the deficit and the public debt resulting from the privatization of the public finances. This is why the new “predatory” state must be replaced by a “Creative or Entrepreneurial” one acting for the people as a whole in the most decentralized way.

**Key words:** modern deflation, creative and entrepreneurial state, monetary circuit, fundamental uncertainty; institutional mechanisms and reforms

## Introducción

### ¿Qué es la deflación en la economía capitalista moderna?

En la época del patrón oro (y antes), la deflación era una caída a largo plazo en los precios monetarios. Pero en el período entre guerras se metamorfoseó en una política que imponía una caída requerida de precios, principalmente en la tasa del salario-monetario, para permitir la caída de la tasa de salario real que restablecería el pleno empleo. La política de deflación requería dos herramientas:

- 1) una política fiscal orientada a un presupuesto equilibrado;
- 2) una política monetaria que vigile el ajuste de la tasa de interés monetaria a su nivel natural, condición para el ajuste de la inversión al ahorro real *ex ante*. Desde finales de los años sesenta del siglo XX, y sobre todo a principios del siglo XXI, la deflación se metamorfoseó de nuevo, su magnitud se ilustra (Cuadro 1), y se puede derivar la metamorfosis de la deflación en su "forma moderna" (en adelante, "deflación moderna"). El proceso radica en la estructura fundamental del sistema que abarca la economía capitalista moderna.

**Cuadro 1**

**La transmogrificación de deflación en la economía capitalista moderna**

1. Síntoma	2. Causa	3. Política	4. Resultado
El permanente incremento de largo plazo del desempleo efectivo es la meta	Una tendencia estructural de la economía capitalista evolucionando hacia algún tipo de sistema de rentismo	El Estado ya no busca la restauración del pleno empleo. Lo rechaza mediante una política permanente de apretar la demanda agregada	Mientras se cae el crecimiento real, el desempleo aumenta y el salario real se cae mediante un aumento en los precios en dinero

**I. Marco general**

El sistema se rige por un principio de existencia fundamental: la "ley del circuito monetario" que abarca todos los componentes del sistema, el Estado, los productores capitalistas privados, los hogares y el sector exterior. Están interconectados a través de su centro, el sector bancario, incluyendo el Banco Central y los

bancos privados. Es equivalente a enfatizar que el dinero real está animando la ley del circuito. La ley está arraigada en lo que debe ser considerado el ciclo de valores, ilustrando la metamorfosis de la forma o encarnación del valor, como se muestra (Cuadro 2).

Cuadro 2

## El ciclo de valores en el flujo del tiempo histórico

1	2	3	4
Agregado de expectativas de largo plazo de creación real de riqueza derivada del gasto	Gastos efectivos de la creación de dinero	Gastos agregados para la adquisición de trabajo	Alcanzar los gastos
Forma de valor del dinero esperado	Forma de valor del dinero real y efectivo	Forma de valor de trabajo $V_L$	El dinero es privado de valor y puede ser cancelado por el pago de los préstamos
$V^*M$	$V_M$	$V_Y$ (con $Y=AL$ en forma de mercancías)  Generación de ingreso agregado que viene de la adquisición de mercancías	$V_M = 0$

Este ciclo significa que el ingreso real agregado debe expresarse a partir de adquisiciones como  $Y=AL$  donde  $L$  es empleo efectivo y

A el potencial de trabajo de generar un excedente, su productividad agregada, dependiendo de los gastos pasados de inversión.

El principio del circuito monetario que está arraigado en el ciclo del valor incorpora tres características fundamentales:

1) La extrema fragilidad de las expectativas de los capitalistas privados a largo plazo. Es la amenaza de fracaso de sus apuestas sobre un futuro desconocido.

Tales fallas tendrían un impacto dramático en el valor neto de las empresas y, por lo tanto, en los bancos. En cualquier período  $t$ , las empresas piden prestado dinero real a los bancos por dos motivos. Primero, para adquirir mano de obra, se dividen entre la producción de mercancías para el consumo futuro en  $t+x$  para una parte  $n$ , y para adquirir los ahora disponibles nuevos equipos para sumarse al stock de capital, que es el resultado de la participación de mano de obra  $(1-n)$  invertido en su producción en  $t-x$ .<sup>5</sup>

Esta es la razón por la cual, en cualquier período  $t$ , las empresas necesitan dinero tanto para pagar mano de obra como para adquirir los nuevos bienes de equipo.

Los préstamos para la contratación de mano de obra se reembolsarán al final del período, mientras que los préstamos que financian la inversión serán reembolsados en el futuro por fracciones: la duración del período de reembolso podría ser mucho más larga que el proceso de inversión en sí. Sin esta creación

---

<sup>5</sup> Los modelos tempranos carecen de este relato de la producción. Eso significaba que las mercancías eran instantáneamente producidas como resultado del gasto. Ese supuesto era inconsistente con la dimensión de tiempo del sistema que es intertemporal. Esto tenía un fuerte sabor a Equilibrio General.

simultánea de dinero, el nuevo equipo sería privado de cualquier valor y, por lo tanto, sería una violación del ciclo de valor.<sup>6</sup>

Ahora bien, la amenaza de fracasos se explica por los dos factores que impulsan las expectativas a largo plazo de las empresas, el crecimiento del flujo esperado a largo plazo de las ganancias y la participación requerida de las ganancias en el ingreso real agregado,  $h^*$ .

Para desentrañar por qué los salarios pueden generar ansiedad y reversión de las expectativas, hay que explicar qué determina las ganancias efectivas en el período  $t$ ,  $\pi_t$ . Las ganancias totales son iguales a la discrepancia entre los costos de producción incurridos en  $t-x$  y los ingresos en  $t$  de la venta de la producción.

Como se trata de una economía capitalista monetaria moderna gobernada por corporaciones mega-capitalistas profundamente entrelazadas con mega-bancos a través de la participación accionaria cruzada y la adquisición cruzada de activos financieros; un supuesto crucial es que las empresas recuperan todos los ingresos de intereses pagados a los bancos como salarios, dividendos e interés. La causa principal de la extrema inestabilidad es que cuando las empresas aumentan el empleo, sufren una pérdida de ganancias. Es muy dudoso que este impacto negativo del crecimiento del empleo pueda ser compensado por el aumento de las deudas de los hogares. Finalmente, hay que plantear las ecuaciones fundamentales de las ganancias brutas:

$$\pi_t = (C_t + I_t + E_t) - W_t \quad (1)$$

$$\text{Con } C_t = W_{t-x} + \Delta D_t^H \quad (2)$$

$$\text{Con } \Delta D_t^H < 0 > 0 = 0 \text{ y } E_t > 0 < 0 = 0 \quad (3)$$

---

<sup>6</sup> Debe cerrarse cualquier debate sobre el postulado del salario de algunos modelos muy tempranos. El postulado significa que la creación de dinero de los bancos es igual a los salarios. Sobre este punto puede verse Bellofiore (2014).

Siendo  $\Delta D_t$  el cambio neto en la deuda de los hogares, normalmente positivo y al alza, mientras  $E_t$  es el excedente neto de la balanza comercial con los países extranjeros. Finalmente:

$$\pi_t = (W_{t-x} - W_t) + \Delta D_t^H + I_t + E_t \quad (4)$$

Lo que muchos Postkeynesianos consideran como ganancias netas, o para citar a Largentaye (2013), no son otra cosa que los "ahorros de empresas" igual al exceso de beneficios efectivos sobre  $J_t$ , que es lo que las empresas deben pagar por inversiones pasadas. De ahí que el "ahorro de las empresas" es igual a:

$$\pi_t^* = \pi_t - J_t \quad (5)$$

2) Aquí está la raíz fundamental del temor a los fracasos: nada garantiza el crecimiento de la masa salarial, ni el crecimiento de la deuda de los hogares y principalmente el crecimiento de  $I_t$  y tampoco la mera existencia de  $E_t$  (como factor exógeno dependiendo de factores principalmente fuera del control de las empresas nacionales), sino lo que debe ser explicado son las fuertes dudas sobre el nivel de  $I_t$ . Se ha comprobado que, para las empresas productoras, la inversión está totalmente determinada por las simples apuestas sobre el crecimiento del consumo, lo que requiere un crecimiento del producto real superior al de la participación del empleo que está dirigido al consumo del pasado. Lo que significa que es el objetivo del aumento en  $A$ , el potencial trabajo agregado de creación de valor. El aumento de  $A$  sólo depende, en nuestra aún simple economía privada, del aumento de la inversión y, por tanto, de la proporción del agregado  $L$  dedicado a la capacidad, incluyendo un stock de capital más eficiente y el gasto en investigación que conduce a nuevas tecnologías. Aquí hay un nuevo problema: ¿cómo pueden las empresas estar seguras del crecimiento a largo plazo del consumo? En última instancia, los



factores que explican la generación de ganancias están justificando la amenaza de fracasos y la fuerte posibilidad de un colapso del valor neto de las empresas.

3) Por lo tanto, las empresas capitalistas racionales están obligadas a encontrar algún seguro contra la posibilidad de fracaso. Es en este contexto que entra en el sistema la requerida participación de las ganancias reales  $h^*$  en la distribución del ingreso real agregado, la suma de salarios y ganancias. Pero en el ciclo de valor, las ganancias se generan en la forma de valor dinero, pero lo que importa a las empresas es la ganancia real en valor trabajo:

$$\pi_r = h^* AL = AL - \omega^* L \quad (6)$$

siendo  $\omega^*$  el salario real expresando el poder de compra del salario en términos de dinero y bienes de consumo, entonces:

$$h^* A = A - \omega^* \quad (7) \text{ or } h^* = 1 - \omega^* / A \quad (8)$$

La ecuación (8) anterior revela de manera plena la relación inversa entre  $h^*$  y  $\omega^*$ , y subraya un teorema crucial que explica la naturaleza y papel de  $h^*$ . La parte requerida de las ganancias opera una forzada transferencia del potencial de creación de valor de los asalariados a los capitalistas. Es tanto una medida significativa del grado de explotación como de la eficiencia de las empresas medidas por los accionistas, el llamado "mercado" o "bolsa de valores". Cuanto más empresas temen un fracaso de sus expectativas de ganancias monetarias, más se esfuerzan por proteger su patrimonio neto, elevando  $h^*$ . Hay una fuerte relación positiva en un sistema capitalista puro entre la ansiedad creciente acerca de las ganancias futuras en dinero y la participación requerida de ganancias (Parguez y Thabet, 2013). Es aquí donde uno puede encontrar la raíz del proceso acumulativo que conduce a la tendencia a caer del empleo agregado y del ingreso real.

La tasa real de ganancias se define como la relación requerida de la ganancia monetaria esperada del largo plazo  $t$  y los gastos en trabajo  $W_t$ :

$W_t = w_t L_t$  (9),  $w_t$  siendo la tasa de salarios en dinero

$W_t = 1/r^* \pi_t^E$  (10)

con  $h^* = r^*/1 + r^*$  (11)

De (6) a (9) se derivan las proposiciones siguientes:

- $r^*$  la tasa requerida de ganancia está enteramente determinada y relacionada positivamente con  $h^*$  (ecuación 11)
- El gasto de mano de obra en  $t$ , dada la ganancia esperada de largo plazo, está inversamente relacionado con  $r^*$  y  $h^*$ .  $1/r^*$  podría considerarse multiplicador de empleo (ecuación 10)
- Una cantidad única de empleo real está relacionada con  $r^*$ , y a  $W_t$  hay un nivel único del salario monetario fijado por las empresas, que elimina cualquier compensación entre el empleo real y el salario monetario.<sup>7</sup>

Supongamos una caída en el crecimiento del flujo esperado de los beneficios monetarios. Las empresas reaccionan aumentando  $h^*$  y con ello  $r^*$ , lo que conduce a un proceso acumulativo de caída del empleo y crecimiento real del producto (Figura 1).

---

<sup>7</sup> Esta proposición no tiene nada que ver con la competencia imperfecta. Esta se refiere justamente a la competencia perfecta, la cual es un estado imposible, solamente existe en el Sistema del Equilibrio General.

## Figura 1

### El surgimiento de un proceso acumulativo de caída del empleo

Inversión a la baja de las expectativas de ganancias a largo plazo →  
 Disminución de  $L$  → aumento de  $r^*$  → disminución adicional del empleo y,  
 por tanto, del consumo → caída de la inversión → caída de los ganancias →  
 caída aún mayor de las expectativas de ganancias

Se ilustra en una lógica directa (Cuadro 3) el camino a la "decadencia" que conduce la metamorfosis última de la economía capitalista privada en un "sistema rentista" (Parguez y Thabet, 2013).

## II. Papel líder del Estado

El sistema sólo puede escapar de este peligro si está anclado y guiado por el "Estado" como productor, libre de cualquier temor a los fracasos de sus expectativas.

Por "Estado" hay que abarcar todos los niveles de acciones públicas (o "autoridades públicas"), regiones, municipios, universidades, actuando de manera coherente pero descentralizada con vistas al futuro. Era la visión última de Keynes que rechazaba categóricamente cualquier planeamiento autoritario centralizado o soviético.<sup>8</sup> El papel estabilizador del Estado de manera descentralizada es claramente expresado por Keynes en los *Memorandos del Tesoro* de 1943-1944:

"Si dos tercios o tres cuartas partes de la inversión total se llevan a cabo o pueden ser influidas por organismos públicos o semipúblicos, un programa a largo plazo de carácter estable debe ser capaz

---

<sup>8</sup> Véase también Seccareccia (1995, 2011-2012 and 2013). Keynes llegó a recomendar una parte dominante de la inversión pública, al menos 2/3 o 3/4, en la inversión agregada.

de reducir el rango potencial de fluctuaciones a límites mucho más estrechos que anteriormente, cuando un menor volumen de inversión estaba bajo control público y cuando incluso esta parte tendía a seguir, en lugar de corregir, las fluctuaciones de la inversión en el sector estrictamente privado de la economía" (Keynes, 1980, XXVII, p. 322).<sup>9</sup>

Para desempeñar su papel, el Estado debe actuar independientemente del sector privado. Se excluiría la planificación indicativa, como en Francia durante la era posterior a la Segunda Guerra Mundial y la temprana Quinta República. Debe distinguirse así entre el Estado "burocrático" y lo que podría considerarse el Estado genuino "creativo" o "emprendedor" (Whalen, 2008; Mazzucato, 2013), un estado "trascendental" completamente integrado en el ciclo del valor, no esclavizado a los tecnócratas todo poderosos compartiendo las necesidades y obsesiones del sector capitalista privado, como en el antiguo modelo de planificación francés.<sup>10</sup>

La integración del Estado en el ciclo del valor significa que el Estado existe para dirigir y lograr la realización de un posible mejor futuro de las expectativas a muy largo plazo. Para satisfacer esas expectativas, tiene que gastar, es decir, aumentar los gastos estatales que no están financiados por los impuestos o el préstamo

---

<sup>9</sup> También se puede ver un vínculo entre esta declaración y la posición de Keynes en su famoso texto "El fin del laissez-faire": "Creo que en muchos casos el tamaño ideal para la unidad de control y organización se encuentra entre el individuo y el Estado moderno. Sugiero, por lo tanto, que el progreso radica en el crecimiento y reconocimiento de cuerpos semiautónomos dentro de los cuerpos estatales cuyo criterio de acción en su propio campo es únicamente el bien público" (Keynes, 1972, pág. 288). Keynes fue influenciado profundamente por el economista institucionalista americano John R. Commons.

<sup>10</sup> Es por eso que es erróneo llamar "keynesiana" a la planificación de los tecnócratas franceses. Tal error se encuentra por ejemplo en Cohen (2012). Uno de los únicos "verdaderos" keynesianos fue Jean de Largentaye, el traductor de la *Teoría General* de Keynes (ver Largentaye, 2013; Parguez y Thabet, 2013).

de dinero de los bancos privados. Este gasto público aseguraría un papel de liderazgo del Estado como el arquitecto "primordial", produciendo el mejor futuro para la sociedad en su conjunto y sosteniendo el crecimiento continuo del bienestar al abolir todo tipo de racionamiento y causas de la destrucción del medio ambiente y la cultura.

Por lo tanto, debe tener el poder de crear dinero libre de deudas, al margen del gasto de sus ramas, descentralizado de la tesorería y su departamento bancario, el Banco Central. La inexistencia de cualquier compromiso para pagar deudas es la condición última existencial de un sistema dinámico genuino. El hecho de que el dinero creado para el Estado aparezca como deuda en el balance del Banco Central, está contrabalanceado por las reclamaciones sobre el Banco Central, es una pura convención. No se refiere a ninguna realidad. Es un legado de un pasado remoto, cuando el balance del Banco Central se estructuró como el balance de los bancos privados.

Para desempeñar su papel principal y de ancla, el Estado crea dinero en t por dos motivos:

- Primero financiar su inversión a muy largo plazo para alcanzar su objetivo de futuro en términos de capital tangible y principalmente intangible o "capital humano" (Eisner, 1986,1984).<sup>11</sup> La inversión estatal incluye investigación básica, universidades multiculturales dinámicas que ofrecen o inventan nueva cultura, centros eficientes en salud, etc. Eisner señaló acertadamente que el gasto en estudiantes de alto nivel en el área de salud, la reconstrucción del medio ambiente, la prevención de desastres ecológicos, son una

---

<sup>11</sup> Correctamente, Seccareccia (op. Cit.) enfatiza que Eisner había entendido el proceso de financiamiento del Estado y estaba muy cerca del pensamiento de Keynes.

inversión (Eisner, op. cit.). Tal análisis es reforzado por Mazzucato (2013) que demostró que sin la inversión estatal, nunca habría habido una investigación fundamental en la economía moderna.

- En segundo lugar, el Estado, cual sea, de naturaleza no burocrática, también tiene que gastar para proporcionar nuevos bienes públicos disponibles.

En un Estado plenamente dinámico, la producción en  $t$  de bienes públicos puede ser, por último, equilibrada a largo plazo por impuestos futuros. Por el contrario, los gastos de inversión no deben compensarse con los ingresos fiscales en curso. Reflejan un buen déficit productivo que debería aumentar con el tiempo. Para cumplir las puras convenciones contables anteriores, el déficit se equilibra con deudas ficticias que nunca se devolverán al Banco Central.

Por lo tanto, el papel principal del Estado se encarna en dos relaciones estructurales, siendo:

$\bar{g} D_G$  el crecimiento del déficit estatal;

$\bar{g} I_G^*$  el crecimiento de la inversión estatal a muy largo plazo; y

$\bar{g} d_G$  el crecimiento del financiamiento de deuda pública  $I_G^*$ :

$$\bar{g} D_G = \bar{g}^* I_G \quad (12)$$

$\bar{g} D_G = 0$  (13) cuando  $\bar{g}$  está subiendo, es porque el Estado descubre nuevos campos de inversión para construir el mejor futuro posible.

## **El impacto directo de la inversión estatal**

En primer lugar, genera un aumento automático del ingreso agregado a partir del crecimiento del empleo real y principalmente del aumento de  $A$ , debido a su compromiso con la investigación básica. Por lo tanto, en un sistema verdaderamente dinámico, hay que destacar que en cualquier período el ingreso real agregado es:

$$Y_t = Y_p + Y_G^* \quad (14)$$

Con  $Y_G^*$  midiendo la creación de riqueza derivada de la inversión estatal. Es aquí donde reside el defecto fundamental de la economía "ortodoxa" para quien:

$Y_g^* = 0$  (15), lo que explica porque la imposición de un presupuesto equilibrado permanente no puede tener un impacto directo en el ingreso real. Dado que un aumento de  $I_g^*$  está aumentando permanentemente la productividad laboral, y generando también un mayor ingreso real creado por el sector privado. Esto conduce a la siguiente proposición principal:

$\bar{g}$   $D_G$  determina el crecimiento permanente de  $Y_g^*$  y  $Y_p^*$  y, por tanto, el crecimiento simultáneo del ingreso real del trabajo y las ganancias reales.

Del conjunto de relaciones, se puede derivar la raíz del multiplicador "dinámico intertemporal". Las empresas privadas ajustan sus propias expectativas sobre la base de las perspectivas de futuro que se abren por el gasto del Estado. Su ansiedad relativa al posible fracaso de sus apuestas podría caer casi cero o incluso a cero. Siendo  $r^*_0$  la tasa mínima de ganancia, es consistente con el pleno empleo permanente, excluyendo cualquier sustitución del "capital" por el trabajo. De este ajuste surgen dos proposiciones importantes:

- 1) Aumento acelerado de la tasa de crecimiento de las ganancias esperadas;
- 2) La caída acelerada de  $h^*$ , la cuota de ganancia requerida en un mínimo  $h_0$  que refleja la tasa mínima de ganancia requerida  $r^*_0$ .

También hay que abordar la cuestión de su impacto en las expectativas de los hogares. Estando seguros de que las empresas son cada vez más optimistas, están dispuestos a aumentar su propia deuda, asegurándose de que podrían reembolsar tanto el capital como pagar los intereses del aumento a largo plazo de los ingresos del trabajo. Las ganancias esperadas a largo plazo de las empresas aumentarán a un ritmo creciente y, debido a la caída de  $r^*$  a  $r_0$ , los hogares están seguros de que podrían reembolsar sus deudas a los bancos (principal e intereses) debido a sus ingresos futuros crecientes. El comportamiento de los hogares genera aumento en el consumo, lo que desencadena un mayor crecimiento de la inversión privada y, en última instancia, un aumento de las ganancias  $r_0^*$ , que permite la perfecta coherencia entre las expectativas de productores privados y los hogares. El proceso acumulativo intertemporal de crecimiento real del bienestar que se describe ilustra el impacto directo del Estado como arquitecto de un futuro brillante, como se muestra (Figura 2):

### Figura 2

#### Impacto acumulativo en las expectativas

1. Crecimiento de  $I_G^*$  → 2. Impacto directo sobre el crecimiento real de  $Y_t$  → 3. Estabilización de las expectativas de las empresas, el miedo al fracaso está desapareciendo → 4. Primera oleada de crecimiento si las ganancias esperadas caen en  $r^*$  → 5. Expectativas de los hogares llevan al crecimiento de la deuda → 6. Las empresas esperan un aumento en el consumo → 7. Aumento de la inversión privada → 8. Ajuste total de las expectativas privadas a las propias expectativas del Estado → 9. Más esfuerzos del Estado para sostener el proceso



## **Impacto indirecto del déficit estatal en la ganancia de las empresas y el patrimonio neto de los bancos**

En cualquier período  $t$ , la contrapartida del buen déficit del Estado es una inyección igual de dinero real al sector privado, nacional y extranjero. Permítasenos una presentación abstracta de la discusión de este último sector. Dado que los hogares, como se argumentó, no se esfuerzan por aumentar sus ahorros, la inyección genera una creación igual de ganancias reales para las empresas de la adquisición por parte del Estado del trabajo y materias primas para emprender su propia producción. Como se discutió, esta creación de ganancias sería esperada por los productores privados. Por consiguiente, no conduce a una disminución de la producción de productos básicos para los consumidores y productores privados. Por otro lado, no hay que temer un "efecto Koo"<sup>12</sup>: Las empresas no usan las ganancias generadas por el Estado para pagar su deuda. Esto se debe a que, por un lado, las empresas se ven reforzadas a creer en la certeza de un aumento de su patrimonio neto, y por el otro, la política estatal es el "motor" de la "revolución estructural".

Las grandes empresas, privadas de "espíritus animales" debido a su riqueza, son reemplazadas por la aparición de un número cada vez mayor de "verdaderos" empresarios que crean nuevas pequeñas y medianas empresas (PYMES) que consagran una visión dinámica fuerte del futuro. A la necesaria metamorfosis de la naturaleza del Estado, se asocia una transformación de la naturaleza de las empresas. Esas nuevas empresas están libres de cualquier "tentación Koo". Al mismo tiempo, el patrimonio neto de los bancos aumenta tanto que no piden ningún reembolso antes del plazo. Esto conduce a la proposición fundamental: en vez de matar

---

<sup>12</sup> Ver Koo (2008).

al "espíritu emprendedor" el Estado lo salva y combate la metamorfosis hacia una "economía rentistas" de mega-empresas.

En última instancia, viendo al sector privado como un todo, éste obtiene siempre ganancias netas iguales al excedente sobre el reembolso a los bancos por la acumulación pasada. Esas ganancias netas deben ser recicladas en inversiones futuras, lo que permite a los productores reducir automáticamente el crecimiento de su deuda con los bancos. También se ha demostrado que la inversión estatal está libre de deudas. No debe tratarse como una deuda en absoluto. ¿Por qué el Estado dinámico emitiría deuda pública *ex post* después de todo? En el balance de los bancos, la contrapartida del déficit es un aumento igual en sus activos líquidos o reservas como créditos sobre el Banco Central. No proporcionan ingresos y por ello no podría generar una caída en el patrimonio neto de los bancos.

La emisión de deuda proporciona a los bancos activos perfectamente sólidos, cuyo valor de mercado es cierto. El Estado es libre de decidir tanto el interés pagado a los bancos como la parte del exceso de liquidez absorbida por los bancos. Si el Estado decidiera no emitir bonos, los bancos adquirirían cualquier tipo de activos privados para obtener ingresos. Su precio aumentaría, lo que estaría asociado con una caída general de las tasas de interés que beneficiaría a los hogares y los incitaría a aumentar sus préstamos. De este análisis surgen dos proposiciones cruciales que muestran que la política monetaria es insuficiente en una economía dinámica (Parguez, 2010).

Por un lado, debido a su política fiscal a largo plazo, el Estado controlaría todas las tasas de interés, y por otro, controlaría el patrimonio neto de los bancos, lo que impide cualquier raciona-

miento de fondos a la futura red de PYMES dinámicas. En dicho sistema, el reembolso de la emisión *ex post* de bonos del Estado se incorpora dentro de los gastos estatales agregados. Las tasas de interés fijadas por el Estado, nunca pueden ser una carga de deuda para el Estado.<sup>13</sup> Los bonos estatales son tan atractivos que si hay ahorradores netos, deben adquirir una parte de ellos. Podría ser el caso para los productores privados acumulando ganancias netas y los hogares forzados a ahorrar para financiar sus pensiones. Por lo menos, a menudo se argumenta que el déficit estatal genera un déficit neto en la balanza comercial, lo que impondría una restricción al Estado e impide la lucha contra la deflación real. Incluso se podría argumentar que el déficit estatal inducido por las políticas de deflación (por déficit) debe financiarse mediante el préstamo de ahorros externos. Esta propuesta es errónea dado que el déficit ya está financiado y es la fuente del nuevo ahorro externo en la moneda nacional.

Al mantener un déficit permanente, el Estado proporcionaría a los extranjeros una "cornucopia" en la forma de ganancias netas. Supongamos que quieren transformar sus ganancias netas en la moneda del Estado en su propia divisa u otra. No implica ninguna restricción, mientras los tipos de cambio sean perfectamente flexibles. El Estado no está obligado a mantener reservas en divisas; los extranjeros soportarían el impacto de la conversión si hubiera una depreciación del tipo de cambio. En cualquier caso, el Estado se compromete a la invención más audaz del futuro, mediante una metamorfosis dinámica del sistema capitalista. Esto supondría la restauración de los "espíritus emprendedores"

---

<sup>13</sup> Los bonos estatales también pueden ser comprados por extranjeros en busca de activos sólidos. En tal caso, podría haber un exceso de demanda de bonos que conduzca a un aumento en su precio o valor y una fuerte caída en la tasa de interés por debajo del nivel fijado por el Tesoro. Es por eso que una parte de la deuda pública está en manos de extranjeros que no se benefician de un superávit comercial con respecto al Estado emisor.

consagrados en la creación de nuevas PYMES que generarían nuevos productos en armonía con un futuro que, a largo plazo, se beneficiaría de un superávit comercial. Esta armonía reflejaría un cambio en el consumo que sería impulsado por una transformación importante de la cultura; por ejemplo, el fuerte deseo de mercancías ecológicamente amigables impulsadas por la transmutación de la cultura de la cual las nuevas universidades serían el motor.

### **III. Causas de la deflación real y cómo escapar de ella**

#### **Las causas**

La tendencia natural de la decadencia del sistema capitalista que aniquila todo "espíritu emprendedor" es porque está gobernado por mega-empresas animadas por el "espíritu rentista" y la metamorfosis del Estado en un "poder depredador" (Galbraith, 2009). Ambas se entrelazan porque lo que transforma la decadencia espontánea de las expectativas en el proceso acumulativo de deflación real es el desmantelamiento del Estado como ancla y líder de expectativas "positivas".

Primero, se aborda el proceso acumulativo de expectativas negativas del sector privado, que consagra un pánico obstinado sobre el futuro, generando así una metamorfosis total de la estructura del sistema, donde la creación de nuevas PYMES se hace imposible. Si aún hubiese nuevos empresarios jóvenes y audaces, serían rechazados por los bancos que son poseídos por un horror fatal a las pérdidas. Mientras las mega-empresas, que se han convertido en multinacionales buscando costos de trabajo "casi cero" en los países más pobres, destruyen la economía doméstica. ¿Cuál es el resultado del proceso?

1. En primer lugar, hay una disminución y pronto un colapso del ingreso real debido a una caída acelerada del empleo real y la productividad real del trabajo
2. Lo anterior induce a una caída continua del salario real, que refleja el esfuerzo interminable para incrementar el "grado de explotación". Esto lleva a un crecimiento simultáneo del desempleo efectivo y un colapso del salario real.
3. Mientras tanto, puede haber rigidez o un aumento en los precios, que es la prueba definitiva de la falacia de cualquier tipo de "curva de Phillips" y Tasa de Desempleo No Aceleradora de la Inflación (NAIRU).<sup>14</sup> La inflación de los precios puede convertirse en la marca de la deflación real.

En nuestras modernas economías capitalistas, los precios son fijados por mega-empresas para salvar su patrimonio neto. Esto significa que los precios deben abarcar el costo unitario de la mano de obra y una tasa de ganancia lo suficientemente alta como para compensar el colapso de la tasa de utilización de la capacidad productiva. Dejando que  $R^*$  aumente con el tiempo, esta tasa de ganancia debe cubrir el colapso del valor de la capacidad incorporada en el stock de capital real. Al mismo tiempo que la inversión tiende a cero, también  $A_t$  se colapsará mucho más que los salarios monetarios que están cayendo debido al aumento del desempleo. Generando un aumento a largo plazo de los costos unitarios de producción. Dado que es adecuado suponer que la producción de mercancías para la industria de bienes de equipo es más intensiva en capital que la producción de bienes de consumo, los precios de los primeros abarcan una mayor tasa de ganancia,  $R_t K^*$ , que los precios de las mercancías para el consumo,  $R_{tC}^*$ , siendo  $R_t^*$  el promedio de ambas tasas de beneficio.

En última instancia obtenemos:

---

<sup>14</sup> Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment (NAIRU).

$$R_t^* > r_t^* \quad (16)$$

$$P_c = w/A (1 + R_c^*) \quad (17)$$

$$P_r = w/A (1 + R_K^*) \quad (18)$$

Y el nivel de precios promedio  $P_y^*$  es:

$$P_y = w/A (1 + R_t^{**}) \quad (19), \text{ siendo}$$

$R_t^{**}$  la nueva tasa promedio de ganancia

El resultado es una nueva disminución del empleo (ecuación 19). Puesto que  $w/A$  está aumentando con el tiempo a medida que la deflación real se hace acumulativa y tanto  $R_{tC}^*$  y  $R_{tK}^*$  aumentan,  $R_{tK}^*$  más que  $R_C^*$ .

Sobre esa base se pueden plantear las siguientes proposiciones:

- El colapso general de las expectativas conduce a la inflación global;
- El aumento en el precio de los bienes de consumo se hace realidad y explica la caída del salario real;
- y podría ser inferior a la subida del precio de los bienes de equipo

Por último, la inflación acelera el proceso acumulativo. Esto conduce a una mayor disminución de la producción de bienes de consumo, llevando a una mayor caída de la inversión. Se podría decir, por último, que el colapso del empleo es la causa de la inflación sin control en la economía capitalista moderna.

¿Cuál sería la causa de este proceso que lleva a la metamorfosis

final del sistema, con la transformación al Estado "depredador"? Esta metamorfosis del Estado interviene en dos niveles:

- En primer lugar, el Estado reacciona al inicio de la reversión endógena de las expectativas del sector privado al cortar sus propios gastos y especialmente la inversión para reducir su déficit;
- Dado que esa austeridad falla a corto plazo, el Estado se compromete a una reducción permanente de su inversión para alcanzar un nivel "cero" consistente con un déficit "cero".

Esta política de déficit cero explicaría el proceso acumulativo de expectativas negativas del sector privado. Para siempre el Estado renuncia a su papel principal de "inventar" el futuro, en cuyo caso el sector privado carece de cualquier líder. Debido a la desaparición de alguna ancla; el sector privado es poseído por una ansiedad absoluta sobre el futuro. Para alcanzar su nuevo objetivo, el Estado se ve obligado a reducir los gastos a largo plazo y elevar los impuestos a hogares, empresas y bancos. El aumento de impuestos es obligatorio, y podría tomar mucho tiempo cortar el programa de inversiones en curso.

Se asiste así a una contrarrevolución en la naturaleza del Estado. Los aumentos de impuestos tienen un impacto negativo en las expectativas, independientemente de su naturaleza. Esto se debe a que reducen los gastos de ingreso disponible, al tiempo que provocan una mayor inflación. Es evidente que el impuesto sobre el valor agregado se integra a los precios de los bienes y servicios, y también a los ingresos, salarios y ganancias. Las empresas productoras reaccionan elevando la tasa de ganancia requerida, lo que acelera el crecimiento del desempleo. Este "New Deal" (Parguez, 2011), o más bien "Anti-New Deal", puede generar déficits no deseados debido a la imposibilidad de recaudar suficientes ingresos fiscales en una economía en declive. Tenemos así la apariencia de lo que consideramos "malos déficits". Es cierto que generan ganancias, pero esos beneficios no tienen ningún

impacto positivo en las expectativas privadas. No conducen a una explosión de la inversión. Se utilizan para pagar deudas a los bancos ("efecto Koo") o invertir en pura circulación financiera.

Queda por explicar lo que podría causar este "Anti-New Deal" impuesto por el Estado "depredador", que mata el "espíritu emprendedor" y pone en peligro el crecimiento futuro. La causa es la aparición de lo que debe ser considerado como "liberalismo tecno-autoritario", que remplaza al viejo, "á la Hayek o Friedman". Se puede apreciar (Cuadro 3) la magnitud de esta metamorfosis.

**Cuadro 3**

**Impacto de la metamorfosis de la ideología gobernante del liberalismo**

	<b>“Liberalismo a la antigua”</b>	<b>“Liberalismo Tecno-autoritario ”</b>
<b>1. Causas de la crisis</b>	Rigidez de los salarios monetarios. Inflación generada por el exceso de creación de dinero por parte del Banco Central	Crecimiento "cero" de la inversión estatal dirigida al futuro. El sistema debe ser gobernado solamente por el sector capitalista privado
<b>2. Política</b>	Una política de corto plazo dirigida al pleno empleo fracasa porque no tiene ningún impacto en las expectativas a largo plazo	$I_g^*$ debe ser "abolida" y el déficit estatal debe ser suprimido. Es una política de muy largo plazo sin ninguna esperanza de restablecer el pleno empleo
<b>3. Papel del Estado</b>	Debe desaparecer. Un sistema sin Estado es libre de inflación y deflación	Se requiere un de un Estado permanente "autoritario" para imponer impuestos crecientes y la cancelación de programas estatales



Lo que estos dos Liberalismos comparten es la ignorancia respecto al papel de las expectativas, que se esconde por el postulado del conocimiento perfecto del futuro por el sistema privado liberado de la inversión estatal, así como en la creencia "inocente" en la condición de existencia única de las expectativas, la "aniquilación" del Estado como "arquitecto" del futuro mediante la privatización de las finanzas públicas. El liberalismo "tecno-autoritario" apoya la visión de una sociedad liberada de cualquier preocupación por el futuro. Esta política "autoritaria" de largo plazo es finalmente digna de una "economía neo dirigista"; a su vez, está atrapada dentro de un presente permanente donde los "espíritus emprendedores" han desaparecido para siempre. Contrario al anticuado liberalismo, da el poder absoluto a los "tecnócratas" que son a la vez firmes anti-keynesianos y firmes adversarios de construir el futuro. Esto ofrece una explicación de la diferencia en la magnitud de la deflación real en los Estados Unidos y la "Zona Euro" como se describe (Cuadro 4):

**Cuadro 4**

**Magnitud de la deflación real en Estados Unidos y en la Zona Euro**

Estados Unidos	Zona Euro
El papel de la política "tecno-autoritaria" no es absoluto. El dinamismo no está completamente aniquilado. Moderada "Deflación Real", con esperanzas para el futuro y restauración del "Estado Emprendedor" de Mazzucato.	El papel de esta política es absoluta y creciente. El dinamismo está muerto. Fuerte acumulada "deflación real" es el futuro.

**Como salvar al sistema de una acumulativa "deflación real"**

La condición *sine qua non* es rechazar el liberalismo "tecno-autoritario" y su postulado central en el que sólo importa el sector

productor capitalista de las mega-empresas. Además se requiere reconstruir al Estado como el factor principal del sistema, lo que significa no sólo que se debe entender que  $I_g^*$  conduce A y, por lo tanto, requiere un aumento de "buenos déficits" durante un tiempo muy largo, con la inversión estatal constituyendo la mayor proporción de la inversión agregada, como Keynes esperaba (Eisner, 1986, 1994, Seccareccia, 1995, 2011-12, 2013, Parguez y Thabet, 2013).

Esta política dirigida por el Estado es la condición de existencia de alcanzar y mantener un verdadero pleno empleo y estabilidad de precios, ya que todos los factores que generan inflación desaparecen a la vez. Debido al compromiso del Estado con la investigación y la innovación, A nunca deja de subir mientras que la tasa de ganancia requerida por los capitalistas tiende hacia un mínimo. Como ya se ha demostrado, significa que el crecimiento de  $I_g^*$ , la inversión estatal, determina el crecimiento de la inversión privada. Esta relación es el núcleo de una economía verdaderamente dinámica que excluye cualquier tipo de racionamiento y exclusión. Para liberar al sistema de la deflación, el Estado debe compensar las fluctuaciones de corto plazo del empleo del sistema privado. El Estado, como arquitecto del futuro, debe absorber empleo superior al que el sector privado quiere contratar en el corto plazo. Pero lo esencial es que debe tomar mucho tiempo para rescatar el sistema destruido por las fuerzas "deflacionaria-depredadoras". Es el momento de reconstruir un fuerte multiplicador "Intertemporal Dinámico" generando expectativas positivas acumuladas enraizadas en el crecimiento a muy largo plazo de  $I_g^*$ . Un buen ejemplo es la reacción positiva casi instantánea de las expectativas del sector privado a los déficit de la administración de Roosevelt (Parguez, 2011).

Esto también ofrece una explicación de nuestro acuerdo con Seccareccia (2013) sobre algunas interpretaciones del concepto de programas de "Empleador de Última Instancia" (EUI). El empleo estatal no es un residuo temporal, es una fuente permanente e importante de empleo.

## **Conclusión**

### **En defensa de un camino a un futuro luminoso**

Es absolutamente imposible imaginar un circuito arraigado en el ciclo de valor sin el Estado. En una economía moderna, un circuito sin Estado está condenado *ab initio*: desencadena la deflación permanente acumulativa; destruye el sistema, tanto su economía como la estructura social. Esto equivalente a la última proposición: el Circuito existe debido al Estado. Es el circuito del Estado mientras el Estado no sea "depredador" por la casta de "tecnócratas" que utilizan su poder para complacer a quienes conducen las mega empresas, huyendo de la producción e ignorando el futuro. Esta es en gran medida la conclusión de Mazzucato (2013). Ello requiere una metamorfosis social auténtica, restaurando el papel principal del Estado (y por lo tanto el ciclo del valor), gobernado por arquitectos atrevidos, los futuros servidores del pueblo, para la creación de una fuerte red de firmas emprendedoras dinámicas. Se puede esperar que los cambios requeridos lleguen, al menos en los países donde todavía es posible la esperanza.

La esperanza podría surgir de los poderes locales y regionales que escapan a la "agonía" del Estado Nacional. Por ejemplo, Thabet (2014) enfatiza categóricamente que las "eco-innovaciones" y las "eco-industrias" sólo podrían crearse y desarrollarse a través de una red europea transnacional-regional. Eso podría convertirse en la semilla de una nueva Europa de gente sin las camisas de fuerza

asfixiantes actualmente impuestas. La visión de Thabet (2014) permite expresar dos proposiciones finales:

1. La llamada "crisis financiera" era sólo el velo de la segunda metamorfosis del sistema capitalista.

2. No es un equilibrio entre el crecimiento y el anti-crecimiento. ¿Cuál es el camino al nuevo "régimen de crecimiento? Necesitamos una fuerte "socialización de la inversión" que tenga en cuenta los costos relacionados con la destrucción del medio ambiente (Diamond, 2013). La existente medida por el Producto Interno Bruto (PIB) es groseramente equivocada, como ya demostró Eisner (1994). El objetivo de un crecimiento "cero o negativo" sólo generaría un desastre. La *Serendipia* de la cohorte del "anti-crecimiento" es finalmente el gemelo de la *Serendipia* de los "tecnócratas depredadores" con relación al impacto de sus políticas y, sobre todo, a la creciente pobreza de sus sujetos generada por la "agonía" de la economía real y una sociedad en su conjunto que está condenada al olvido. De alguna manera, este comportamiento serendipítico podría ser comparado con la cierta indiferencia absoluta hacia el futuro. Una improvisada "*Balsa de Medusa*",<sup>15</sup> construida para proteger a los bancos comerciales de su sed de ganancias especulativas, no hará nada para restaurar el sistema. Simplemente se les anima a prosperar con más préstamos especulativos. Esta es la razón por la que la política monetaria pura, "flexibilización cuantitativa" o "flexibilización poscuantitativa", es ineficaz para restaurar un sistema dinámico.

---

<sup>15</sup> "Le radeau de la Méduse" (1818-1819) pintada por J.L.T. Géricault.

## Referencias

- Bellofiore, R. (2014), “Un economista controcorrente: Alain Parguez e la teoría del circuito monetario”, epílogo a Parguez (2014a).
- Cohen, A. (2012). *De Vichy à la Communauté européenne*, Paris: PUF.
- Diamond, J. (2013), *The world until yesterday: what can we learn from traditional societies?*, Nueva York: Viking.
- Eisner, R. (1986), *How real is the Federal deficit*, Nueva York: Free Press.
- Eisner, R. (1994), *The misunderstood economy. What counts and how to count it*, Boston: Harvard Business School Press.
- Galbraith, J.K. (2008), *The predator State: how conservatives abandoned the free market and why liberals should too*, Nueva York: free press.
- Keynes, J.M. (1972), *The collected writings of John Maynard Keynes. Volume IX, Essays in Persuasion*, editado por Elizabeth Johnson y Donald Moggridge, Londres: Macmillan.
- Keynes, J.M. (1980), *The collected writings of John Maynard Keynes. Volume XXVII, Activities 1940-1946: Shaping the post-war world: employment and commodities*, editado por Elizabeth Johnson y Donald Moggridge, Londres: Macmillan.
- Keynes, J.M. (1982), *The collected writings of John Maynard Keynes. Volume XXI, Activities 1931-1939: world crises and policies in Britain and America*, editado por Elizabeth Johnson y Donald Moggridge, Londres: Macmillan.
- Koo, R. (2008), *The holy Graal of macroeconomics: lessons from Japan's great recession*, Singapur: Wiley.
- Largentaye, J.D. (2013), “The reef that wrecks the monetary economy”, International Journal of Political Economy, vol. 42 (1), pp.6-12.

- Mazzucato, M. (2013), *The Entrepreneurial State: debunking public vs. private sector myths*, Londres: Anthme Press.
- Parguez, A. and Bliet, J.G. (2006), *Le plein emploi ou le chaos*, Paris: Economica.
- Parguez, A. and Bliet, J.G. (2007), “Full employment: can it be a key policy objective for Europe?” International Journal of Political Economy, 2007, 36 (3), pp. 24–46.
- Parguez, A. and Thabet, S. (2013), “The Twenty-First Century World Crisis: A Keynes moment? A true System Crisis fitting Keynes’ Prophecy”, International Journal of Political Economy, 42 (1), pp. 26-39.
- Parguez, A. (2010), “The impotence of monetary policy: an Andersen tale”; trabajo presentado en la conferencia “Central Banking after the crisis” organizado por el Post-Keynesian Research Center and the International Policy Institute, Toronto, 21-22 may.
- Parguez, A. (2011), “In the Defense of the New Deal”; presentado en el Eastern Economic Association meeting, Nueva York, 27 de febrero.
- Parguez, A. (2014a), *L’Unione Monetaria Europea: storia segreta di una tragedia*, Milano: mabed edizioni Si/edizioni Andromeda.
- Parguez, A. (2014b), “Rejecting flat earth economics: a critique of the concept of structural deficit and potential deficit”, presentado en el Eastern Economic Association meeting, Boston, 7 de febrero.
- Parguez, A. (2014c), “On the Euro Zone strait-jacket economic theory of a catastrophe. The true nature of the Euro Zone as the race to the abyss”, por publicarse en el Review of Keynesian Economics.
- Seccareccia, M (1995) “Keynesianism and Public Investment”, Studies in Political Economy, 46, pp. 43-78.
- Seccareccia, M. (2011-12), “The role of public investment as principal macroeconomic tool to promote long-term growth: Keynes’s legacy”, International Journal of Political Economy, 40 (4), pp. 62-82.

- Seccareccia, M. (2013), “Budgetary deficits and overhanging public debt: obstacles or instruments to full employment? A Kaleckian/Institutionalist perspective”, Journal of Economic Issues, 47 (2), pp. 437-43.
- Thabet, S. (2014), “Towards a new regime of growth relying on eco-innovations”, paper presented at the "Ecoregions project Policy Recommendations and Capitalization Meeting", St. Julian's (Malta), 12- 13 de marzo.
- Whalen, C.J. (2008), “Toward "Wisely Managed" Capitalism: Post-Keynesian Institutionalism and the Creative State”, Forum for Social Economics, 37 (1), pp. 43–60.

Recibido 21 noviembre 2016

Aceptado 1 diciembre 2016