

# Dinero nominal y dinero real

JOSEBA TOBAR-ARBULU

*“The difficulty lies, not in the new ideas, but in escaping from the old ones, which ramify, for those brought up as most of us have been, into every corner of our minds.”*

J.M. Keynes, *The General Theory*

Winston Churchill nunca fue más acertado que cuando describió al economista como la persona que describe lo que sucederá y luego explica por qué era obvio que esa predicción no se cumpliera y fuera verdad.

Bernard Schmitt ha tratado durante toda su vida de persuadir a los economistas que la totalidad del corpus de la macroeconomía moderna se asienta sobre un núcleo falso. El mensaje de Schmitt es que dinero y renta no son dos entidades separadas. El dinero no es una mercancía y su valor no puede ser relacionado con sus pretendidas propiedades como mercancía. El dinero es otra forma de expresar la naturaleza económica del output. El poder de compra se explica por la *integración* del dinero y el output corriente.

La reevaluación de algunos de los conceptos monetarios desarrollados por los ‘padres fundadores’ de la ciencia económica por parte de Schmitt ha de ser cuestionada en el sentido de ver si nos sirve para ir más allá en el entendimiento de la materia en cuestión. De hecho la nueva teoría de las emisiones desarrollada por Schmitt y sus discípulos ha de ser validada contra su consistencia lógica y su soporte empírico.

(El presente trabajo se basa en los trabajos de Schmitt, véase bibliografía adjunta. El lector interesado puede encontrar en esa bibliografía una nueva forma de analizar la economía.)

## 1. MÁS ALLÁ DE LA ECONOMÍA CLÁSICA Y NEOCLÁSICA

En la economía clásica el objeto de cada intercambio son las mercancías producidas; el intercambio sigue a la producción. De acuerdo con Adam Smith:

\* Euskal Herriko Unibertsitatea- Universidad del País Vasco.

*“The annual labour of every nation is the fund which originally supplies it with all the necessaries and conveniences of life which it annually consumes, and which consists always either in the immediate produce of the labour or in what is purchased with that produce from other nations”* (Smith, 1976, p. 11).

La economía política clásica sufre un error lógico, que reside en su concepción de la producción. No estando integrada en el proceso de intercambio, la producción no puede ser, como los economistas clásicos querían, la operación que determina el valor de las mercancías (Schmitt 1986).

Después de Léon Walras, la ciencia económica ha incluido los servicios productivos en la clase de mercancías intercambiables. Esto supuso una revolución en el pensamiento económico, ya que la ciencia económica clásica había excluido la producción del mercado de mercancías. Walras y los teóricos de la escuela neoclásica no aíslan la producción para convertirla en una acción prioritaria al intercambio; por el contrario, hacen que la interacción de la oferta y de la demanda determinen simultáneamente el precio de los servicios productivos y de los productos en sentido estricto.

El paradigma neoclásico también excluye la integración de la producción en la clase de los objetos de intercambio. Sin embargo, el análisis de Walras es un claro avance respecto al de A. Smith. La teoría general de equilibrio tiene en cuenta los servicios productivos y es el primer paso importante hacia la realización de su propósito inicial distinguiendo dos mercados principales:

*“The first is the services market. Here land-owners, workers and capitalists appear as sellers, and entrepreneurs as buyers of the various productive services”* (Walras 1954, pp. 242-243).

*“The second market is the products market. Here the entrepreneurs appear as sellers, and the land-owners, labourers and capitalists as buyers of products”* (Walras 1954, p. 243).

Únicamente el mercado de mercancías fue conocido por los teóricos clásicos, porque no consideraban que la producción fuera un intercambio. Walras, sin embargo, percibe la existencia de dos mercados, que están relacionados en el sentido de que las rentas procedentes del mercado de servicios productivos son gastadas en el mercado de mercancías. Esta agudeza teórica, que corresponde a los hechos observables, es fundamental; es central en el enfoque keynesiano, que marca el comienzo del último período del desarrollo de la ciencia económica.

De acuerdo con Walras cada compra en un mercado es una venta en el otro. Los empresarios compran y los factores de producción venden servicios productivos. Los rentistas compran y las empresas venden el producto. Los intercambios entre los dos mercados se realiza en términos reales. El paradigma neoclásico debe excluir todos los intercambios que no sean entre objetos preexistentes, ya sean éstos ‘productos’, el *numéraire* o dinero. En tales condiciones, el intercambio puede aumentar la utilidad de las mercancías, pero no puede incluir su producción.

Con Schmitt (1986), podemos decir que cada compra positiva en un mercado es una ‘compra negativa’ en el otro (y cada venta positiva una venta negativa en el otro mercado). Es únicamente con esta nueva hipótesis debida a Schmitt (1966,1984a) como se puede tener un nuevo modelo teórico que se acomoda al mundo real. La hipótesis de compras y ventas negativas

existente en el mercado de mercancías pertenece a la ciencia económica post-walrasiana. Walras sólo tuvo en cuenta las mercancías positivas y consideró los servicios productivos entre ellos.

Schmitt, por su parte, ha tratado con una nueva línea de pensamiento para entender las leyes macroeconómicas. Una vez que tales leyes son conocidas, los orígenes del desequilibrio en la economía nacional, manifiesta en la inflación y el desempleo, pueden ser estudiados; incluso los remedios a tal situación están ya implícitos en la propia teoría (Schmitt 1984a).

Schmitt ha tratado igualmente el problema de la inflación exportada (1984b), el desorden monetario internacional debido a la no existencia de una moneda internacional (1985a) y el estudio monetario de la construcción europea (1988).

## 2. DINERO Y PODER DE COMPRA

Trataremos en lo que sigue, brevemente, el estudio de la creación de dinero. (Una teoría monetaria ha de sobrepasar este trabajo introductorio; para ello véase Schmitt 1966, 1975a,b; 1977a,b; 1984a,b; 1985a,b; 1986, 1988; Schmitt (ed.) 1985.)

Hagamos una serie de hipótesis:

(i) La economía incluye la mano de obra y el equipamiento de toda clase. Produce mercancías y servicios dirigidos a consumir e invertir.

(ii) En el comienzo del período  $t_0$  de producción, por ejemplo, no circula ningún dinero. Esta hipótesis didáctica no presupone distorsión alguna.

(iii) Las mercancías y servicios producidos en el período anterior a  $t_0$  han sido ya vendidos en el comienzo de  $t_0$ .

(iv) Un banco representa a todo el sistema bancario.

(v) Para simplificar el análisis, únicamente tenemos en cuenta dos empresas en la economía total.

(vi) Los trabajadores son pagados en dinero y no en mercancías reales.

El primer paso es sin duda el más importante. Las empresas se dirigen al banco por dinero para pagar sus costes. En términos corrientes, decimos que el banco crea poder de compra que avanza a las empresas. Esta afirmación es incorrecta. El banco crea dinero, pero ¿cómo sabemos que este dinero tiene poder de compra? Asumiendo la identidad de dinero y poder de compra, la cuestión escapa. La teoría necesita probar que el banco tiene la facultad de crear el poder de compra.

Quizá el nuevo dinero acuñado como metal precioso pudiera ser identificado directamente con poder de compra. Pero el dinero actual es puramente fiduciario. Es un papel. Aquí reside el problema. ¿Cómo puede algo de no valor real tener poder para comprar mercancías producidas, servicios, o acciones? Los monetaristas, de una forma disparatada, tratan de basar el valor del dinero enteramente en la confianza. El vendedor acepta el dinero porque conoce que otros lo aceptarán de él. Pero esto elude el problema. El vendedor basa su confianza en el poder de compra que realmente existe. No podemos, pues, buscar escapatorias al problema real. El dinero tal como es emitido por el banco no tiene valor económico alguno, o muy poco, dado que no tiene ninguna relación, natural o legal, con ninguna mercancía.

## 2.1. Creación de dinero

Creando dinero, el banco debe reconocer ser el deudor del cliente. Y el cliente se convierte simultáneamente en el deudor del banco. La creación de dinero es el intercambio simple de I.O.U. (“*I owe you*”) entre el banco y el resto de la economía. De esta manera no se produce ningún valor económico. El propio banco está en deuda, en beneficio del cliente. ¿Cuál es el motivo detrás de esta deuda?

¿Puede el cliente, o un nuevo beneficiario de un crédito sobre el banco, pedir reembolso por ese crédito? Obviamente no. Cualquiera que intentara obtener un pago por ese crédito bancario obtendría el mismo crédito retornado sobre sí mismo. El I.O.U del banco no es nunca cumplido y se supone no serlo. Cuando el crédito ha vencido, el billete bancario es pedido y el crédito cancelado.

Por tanto, la creación de dinero es analizada como el préstamo de una deuda.

Cuando un banco crea moneda, realmente no debe nada a sus clientes, pero pretende deberlo. Cuando un banco manufactura dinero, sería empobrecido si el cliente no creara una deuda equivalente a favor del banco (aparte de la tasa de descuento). Como consecuencia, la creación de dinero implica que el banco crea una deuda sobre sí mismo equilibrada por una deuda igual sobre el cliente. La deuda asumida por el banco no es aplicada al cliente para siempre; es únicamente prestada a él. Cuando el préstamo prescribe, la promesa de pagar no se cumple, es retomado por el banco y destruido.

¿Cuál es el valor de un papel que indica una deuda que nunca se ha de pagar? Si dijéramos que este valor es positivo, estaríamos en la vieja teoría según la cual el dinero, por naturaleza o por ley, tiene valor intrínseco. En los días ya pasados la moneda consistía en materiales preciosos o, si era fiduciaria, era definida con relación al oro de forma legal. El análisis de hoy en día debe tener en cuenta los nuevos hechos, ya que los depósitos y el papel moneda no tiene de por sí valor material, dado que (i) están hechos de material no valioso, papel y tinta (ii) la definición legal del dinero en términos del oro hace tiempo que ha sido desechada.

¿No tiene, por tanto, el dinero un valor económico? Todavía tiene su poder de compra, que siempre ha sido su valor particular. Pero este valor de compra ha de ser explicitado y explicado.

## 2.2. Poder de compra

La explicación parecía sencilla cuando el dinero era oro o papel-oro. El valor del oro se comparaba al valor de la colección de mercancías. El ‘contenido-oro’ del dinero definía su poder de compra relativo a las mercancías. Si este método fuera todavía usado, el dinero moderno no tendría ningún poder de compra sobre las mercancías y servicios producidos.

¿Cómo se puede relacionar el dinero moderno con el output real? No habría ninguna relación directa entre los dos, dado que las mercancías y servicios tienen valor material mientras el dinero no tiene ninguno.

Aquí el mayor error sería el suponer que el problema está resuelto, y tomar en consideración las series de precios de dinero, que nos permitieran definir inmediatamente el poder de compra que estamos buscando.

El único método posible es el reconocer que el dinero nuevamente emitido no ofrece ningún poder de compra sobre las mercancías y servicios reales. Una vez que el dinero es creado, tiene que ser convertido en rentas. ¿Cómo se realiza esta conversión? Una vez que conozcamos la respuesta a esta pregunta, estará claro que el banco crea dinero, mientras que las rentas monetarias son creadas por negocios produciendo mercancías de consumo e inversión. Brevemente, el dinero nominal es creado por los bancos y el dinero real por las empresas.

### 3. CONVERSIÓN DEL DINERO NOMINAL EN DINERO REAL

El pago de los factores de producción convierte el dinero nominal en dinero real. Los trabajadores son pagados en mercancías o en dinero. En el primer caso tenemos una economía de intercambio. Nuestras economías son monetarias en cuanto que la fuerza de trabajo, manual o intelectual, es pagada en dinero. Cualquier dinero pagado como remuneración de servicios laborales es contabilizada como salarios.

Cuando los salarios son pagados, cambia la naturaleza del dinero. Por ejemplo: dos empresas cada una produciendo diez mercancías homogéneas. Para pagar los servicios que producen esas mercancías, cada empresa emplea diez (10) unidades de dinero nuevamente creado por el banco, supongamos 10\$.

*Antes de que la producción sea hecha*, el fondo salarial es puramente nominal. En ese estadio sería prematuro hablar del poder de compra del dinero.

Pero eso no es todo, *aún después de que las 20 mercancías sean producidas*, los 20\$ que componen el fondo salarial son todavía puramente nominal. Aún no se ha dado la *integración* entre el dinero y las mercancías reales. El solo hecho de producir mercancías y servicios no supone ninguna relación entre output y el fondo salarial.

La integración requiere un proceso adicional. Sólo cuando los salarios han sido recibidos, se da la correlación entre rentas y output real.

*Después de que los salarios han sido pagados*, el dinero no es ya más nominal sino real. La conversión tiene un sentido preciso. Los 20\$ pagados no son ya más dinero bancario nominal. Ellos conllevan el poder de compra exacto para comprar las 20 mercancías.

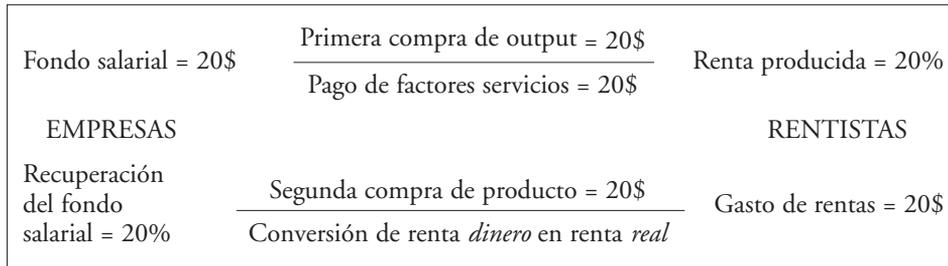
*Condición necesaria.* Las dos empresas deben recobrar los 20\$ pagados a los trabajadores, para devolverlos al banco.

*Condición suficiente.* Una vez que el banco ha sido pagado, las empresas están libres de toda deuda contraída en el proceso de producción.

Así vemos que el dinero es convertido en poder de compra por la producción real.

3.1. Teoría tradicional

*Diagrama representando la teoría tradicional*



La teoría tradicional puede ser resumida en una sola frase. *Las empresas transfieren valor-dinero a los factores de producción.* De lo anterior resultan tres conclusiones:

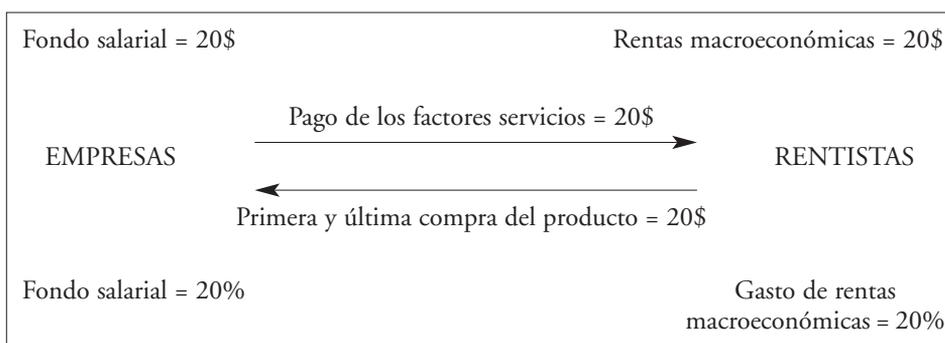
(i) Pagando por los factores servicios, las empresas gastan un poder de compra positivo. Pero ellas compran lo que los factores producen. El nuevo output es ahora comprado por primera vez. De acuerdo con esta doctrina, el fondo salarial es por tanto un capital-dinero que es convertido por la empresa en capital real, el stock de mercancías producidas. (ii) La fuerza de trabajo no recibe una renta monetaria macroeconómica. En efecto, el dinero ganado por los factores es perdido por las empresas. El único valor neto que emerge es el output real. No ha sido creado ningún valor-*dinero*, toda ganancia de dinero es debida a pérdidas de dinero. (iii) Si los poseedores de rentas nominales las gastan enteramente en la compra de mercancías y servicios producidos, este gasto significa la recompra de la producción total. Aquí el output nuevo es comprado por segunda vez, dado que las mercancías y servicios producidos fueron inicialmente comprados por las propias empresas. El capital real de las empresas es reconvertido en capital dinero, y el fondo salarial es reestablecido.

La dificultad analítica de esta teoría tradicional reside en la naturaleza del fondo salarial. Si el dinero efectivo fuera una mercancía en sí (oro o plata) o por definición legal, el pago de los factores servicios podría ser considerado como el intercambio del nuevamente producido valor real por el valor dinero del fondo salarial. Pero, considerando la actual naturaleza del dinero de hoy en día, el fondo salarial es creado *ex nihilo* por el banco. Por tanto no es capital o renta ahorrada en el verdadero sentido de la palabra. El fondo tal y como es creado por el banco no ofrece ningún poder de compra sobre el output. La teoría tradicional todavía asume el dinero material, que ha cesado de existir hace ya tiempo. La verdadera cuestión desaparece a menos que empecemos por un fondo salarial conveniente al dinero moderno, que en principio está desprovisto de cualquier valor económico. El dinero bancario sólo dispone de un valor despreciable. El poder de compra del dinero de hecho no puede ser posiblemente manufacturado por el banco. El dinero toma su poder de compra del output real.

El nuevo diagrama representa la forma de trabajar del dinero fiduciario.

## 3.2. Nueva teoría del poder de compra

*Diagrama representando la nueva teoría*



Las empresas toman prestado 20\$ del banco. Este dinero es un simple crédito bancario, inscrito en un libro de cuentas y/o impreso en un papel. El crédito creado será retomado y cancelado cuando venza, dado que la deuda asumida por el banco no es nunca pagada. Así sería absurdo hablar del valor económico del dinero creado nuevamente. Sin embargo, a pesar de que no tiene valor económico como tal, puede ser usado como un fondo salarial, dado que los factores pueden ser pagados en dinero nominal. El dinero moderno es puramente fiduciario. Se sigue que los factores no pueden ser pagados en dinero real. El pago en dinero nominal hace el trabajo. Ya que, tan pronto como los pagos son hechos, el dinero nominal es convertido en dinero real.

El sentido de la nueva teoría puede ser también resumida en una frase. Las empresas no pierden rentas de dinero ganadas por los factores de producción. Las tres proposiciones inferidas de la teoría tradicional son de esta forma invertidas.

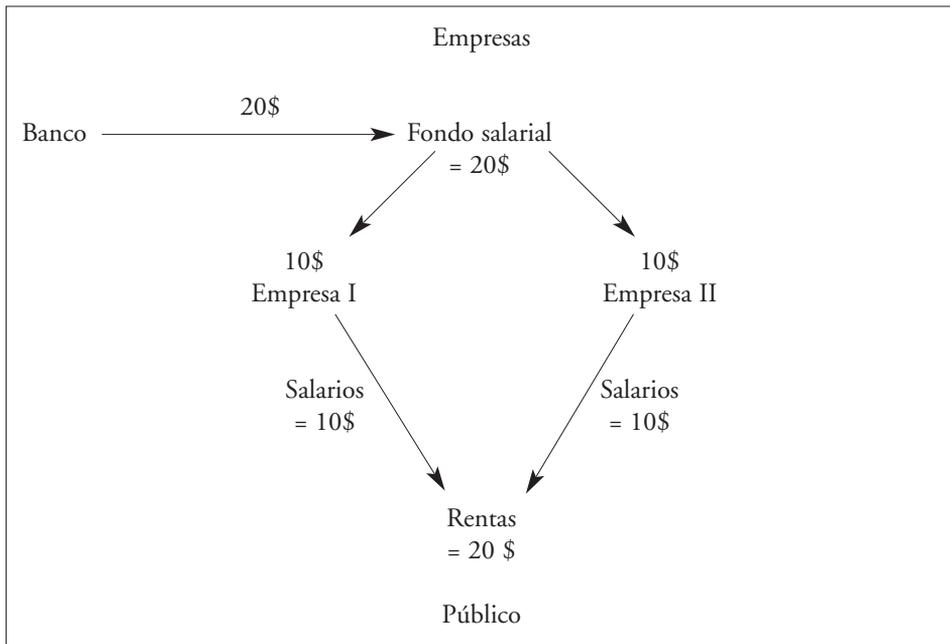
(i) Pagando a los factores servicios, los empresarios no gastan ningún poder de compra. Ellos usan dinero efectivo nominal, mientras que cualquier gasto de poder de compra está hecho de dinero real. El pago de los factores servicios no puede ser tomado, por tanto, como una primera compra de output nuevo. El fondo salarial, no siendo un capital dinero, no es convertido en capital real. (ii) El pago de los factores produce una renta macroeconómica. Los factores ganan dinero real, mientras que las empresas pierden únicamente dinero nominal. (iii) El gasto de las rentas dinero por sus definitivos sustentadores constituye la compra primera y final del output real que ha inicialmente dado origen a esas rentas gastadas.

Echemos una ojeada a nuestro ejemplo. Cuando los factores producen las 20 mercancías homogéneas, ellas son pagadas 20\$. Supongamos que los 20 billetes de 1\$ no tienen suficiente poder para comprar las 20 mercancías. Si esta hipótesis resultara que es insostenible, hubiéramos probado nuestro asunto. Supongamos, pues, que el precio de venta de las 20 mercancías es de 40\$. Aun gastando toda su renta, el público que tiene 20 billetes de 1\$ únicamente sería capaz de comprar la mitad del output real. Así el público tiene poder para comprar 10 mercancías y ninguna más. Parece por tanto que el poder de compra de 20\$ se extiende sólo a 10 mercancías. Pero esta inferen-

cia es errónea. Lo que es verdad para el público no lo es de los billetes. Entregando 10 mercancías por 20\$, las propias empresas se convierten en nuevos titulares de la mitad de la renta original. Después de adquirir la mitad de las rentas ganadas, los empresarios pueden gastarlo en lugar de los primeros titulares. Después las mercancías restantes son finalmente compradas por las empresas. Los tres siguientes esquemas muestran lo siguiente:

- 1) el esquema A, la conversión de fondo salarial en rentas;
- 2) el B, el doble resultado del gasto de las rentas del público;
- 3) el C, la reconstrucción final del fondo salarial.

El primer esquema (A) representa una dificultad analítica.



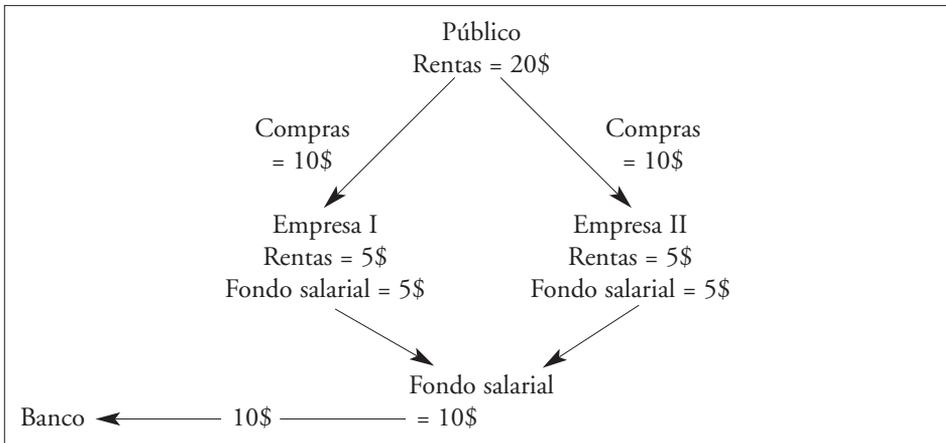
*Esquema A. Conversión del fondo salarial en rentas macroeconómicas*

Cuando los salarios son pagados, la transacción entera cambia de significado de acuerdo con el punto de vista adoptado. Los salarios son pagados en dinero nominal, en ‘cheques de portador’ sin ningún valor intrínseco. Este es el punto de vista de la empresa. Sin embargo, los salarios son recibidos en dinero real, ya que los billetes ofrecen ahora una demanda sobre el output desde el punto de vista de los titulares. Esto establece nuestra segunda conclusión: (ii) las empresas no pierden el poder de compra ganado por los factores. La renta es por tanto macroeconómica en el sentido exacto del término. Los billetes representan mercancías ‘depositadas’ por la nueva producción. Las empresas no pierden ninguna demanda sobre las mercancías reales. Únicamente se separan de los cheques nominales. Los titulares de renta ganan una demanda que nadie pierde. Por lo tanto, estas nuevas demandas pertenecen a la sociedad como un todo, sin importar quién pueda ser el que finalmente las detente. Los billetes pueden cambiar de mano muchas veces antes de que todas las mercancías sean finalmente demandadas.

Finalmente, los esquemas B y C confirman el tercer resultado: (iii) el poder de compra macroeconómico, dado por el billete de salarios, iguala

exactamente el output real de una economía monetaria. Y el gasto de rentas por sus titulares últimos absorbe todas las mercancías reales cuya producción ha dado lugar a esas rentas. La renta en dinero real sólo puede ser gastada una vez. Cuando todas las compras finales han tenido lugar, no queda ninguna renta de dinero. Una vez usados, los billetes retienen únicamente su intrínseco y despreciable valor de papel.

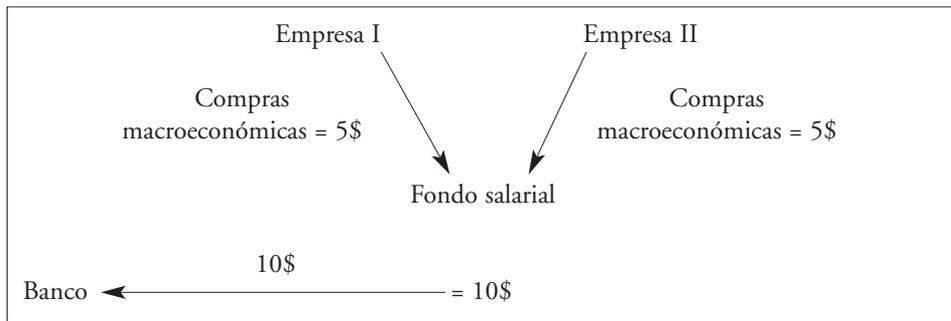
El segundo esquema (B) expone las siguientes hipótesis.



*Esquema B. La formación de beneficios*

El público gasta su renta total de 20\$ para comprar las mercancías producidas por los factores cuyos salarios corresponden exactamente a 20\$. Las empresas venden mercancías homogéneas, a 2\$ cada una. Los trabajadores pagados en dinero producen 20 mercancías. Toda la atención debe ser puesta en el doble resultado de los gastos del público. Cuando el público gasta 2\$, el gasto macroeconómico es igual a 1\$. El otro dólar es dinero real transferido del público a las empresas. Por tanto el gasto microeconómico no pasa enteramente al fondo salarial. De los 20\$ gastados por el público, únicamente 10\$ son recobrados por el fondo salarial. Los otros 10\$ forman la renta de dinero real de las empresas, es decir, su beneficio.

Las empresas, depositarias de las nuevas mercancías de consumo e inversión producidas, distribuyen ‘cheques al portador’ correspondientes. Evidentemente, si los precios de venta son lo suficientemente altos, las empresas ganarán parte de las demandas del público. Las empresas venden las mercancías y servicios producidos a un precio microeconómico más alto que el precio macroeconómico que iguala el coste de los factores. En el ejemplo elegido, el precio macroeconómico del output total es de 20\$ mientras que el precio microeconómico del mismo output es de 40\$. Vendiendo sin restricciones la mitad de su output, las empresas ganan su propia renta, que les da poder sobre la otra mitad de su output. Una línea de demarcación ha de ser trazada entre el beneficio y el fondo salarial. Sólo cuando son gastados, los beneficios de las empresas se combinan con ese fondo. Entonces son los beneficios realmente hechos; todavía no son gastados. El gasto de los beneficios se muestra en el tercer esquema (C).

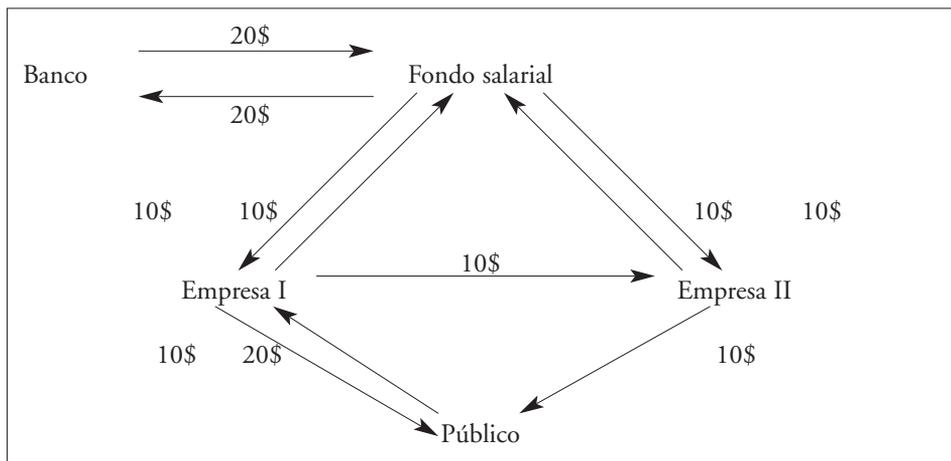


Esquema C. Gasto de beneficios

Dos dificultades se presentan: (a) las empresas pueden comprar sus propias mercancías sólo a precios macroeconómicos; (b) la diferencia entre las ganancias y los gastos de beneficios es válida aun cuando las empresas son sus propios clientes.

El punto (a) puede ser establecido inmediatamente. Dado que el beneficio es una renta transferida, una empresa no puede posiblemente producirla directamente. El beneficio debe derivar de la renta del público.

El punto (b) se muestra mejor con un esquema general:



La empresa I vende 10 mercancías al público por 20\$ con un beneficio de 10\$. Si la empresa II no obtiene beneficio, el beneficio de 10\$ se convierte en 10 mercancías. Pero el beneficio de 10\$ es siempre convertido en 10 mercancías, aun si la empresa II pide un precio mayor que los 10\$ por las 10 mercancías. En este caso, el beneficio es simplemente redistribuido entre las empresas. La relación de uno a uno entre los dólares y las mercancías es siempre obligatoria. Macroeconómicamente, un billete corresponde a un artículo, y un artículo a un billete, cualquiera que sea el titular del billete. Los 20\$ pertenecen primeramente a la fuerza de trabajo y al Estado (impuestos). En las ventas microeconómicas, los primeros titulares pierden la mitad de su renta en beneficio de las empresas. Las compras macroeconómicas del público alcanzan 10\$ de los 20\$ gastados. Contra esos 10\$, el público recibe 10 mercancías. Por su beneficio de 10\$, las empresas compran las 10 mercancías restantes. En todos los casos, el gasto macroeconómico de un dólar asegu-

ra la compra de una mercancía. Cuando todos los dólares han sido finalmente transformados, el fondo salarial es restablecido y el crédito del banco puede ser pagado.

Resumiendo:

\* Los salarios no son tomados de los fondos de capital. Todo capital financiero se origina ahorrando de las rentas. El fondo salarial da vueltas y no puede ser clasificado como renta. Puede ser comparado como el papel de los cheques al pagador que todavía no han sido ofrecidos contra un depósito. El fondo nominal está hecho de dinero nominal, simples billetes que como tales no tienen todavía ninguna correlación con el output.

\* El pago de salarios convierte el fondo nominal en dinero real. *Integra* dinero y mercancías reales. Esta integración se define de una forma precisa.

1) Los salarios de cualquier tipo pagan a todos los factores servicios en todos los sectores de la economía, pública y privada, comercial, agrícola, e industrial.

2) La suma de mercancías y servicios producidos por los factores se paga en dinero. El output no es necesario que sea homogéneo. No se necesita ningún postulado de 'homogeneidad'. Cuando las mercancías reales son heterogéneas, se vuelven homogéneas por el propio proceso de integración. El dinero es una mercancía homogénea y presta esta cualidad a las mercancías producidas en una economía monetaria.

\* Los salarios dan una demanda sobre los servicios y mercancías producidas. La magnitud de esta demanda es definida exactamente. Los salarios ofrecen el derecho de obtener el output total producido por los factores y pagados en dinero y no en especie.

\* Sin embargo, los trabajadores y sus familias no pueden obtener el producto social total ya que hay que tener en cuenta los beneficios. Esto puede llevar fácilmente a confusión. Los derechos reales de adquisición de los trabajadores, y en general, del público están limitados siempre que los precios microeconómicos superen los costes de los factores. Los salarios pueden comprar el producto total, pero los titulares de salarios no. Con cada compra, parte de las rentas gastadas pueden ser transferidas al beneficio de las empresas.

\* La imagen del cheque al portador explica este proceso. Los factores 'depositan' el output de su trabajo con las empresas. Contra este depósito de servicios y mercancías producidos, reciben cheques que dan el derecho a demandar los depósitos reales. Sin embargo, el primer titular de esos cheques de compra no es necesariamente su último titular. Tiene lugar una redistribución, como resultado de los precios microeconómicos que incluyen transferencias.

\* Cuando todos los cheques han sido finalmente convertidos por los titulares, público, Estado y empresas, el output total inicial depositado en las empresas es retirado y apropiado para consumo e inversión.

\* Solamente un nuevo output puede ser capaz de crear nuevas rentas de dinero. Las viejas rentas han desaparecido por la conversión del dinero real en dinero nominal. La analogía con los cheques al portador sirve. Una vez que han sido 'hechos efectivos' los cheques al portador pierden su poder de demanda.

#### 4. DINERO Y CIRCULACIÓN

Podemos proponer ahora una cierta relajación de las hipótesis dadas en el parágrafo (2).

Las hipótesis (i) (iv) y (vi) son inocuas. Intentemos mostrar que la invalidación de las hipótesis (ii) y (iii) no altera básicamente la argumentación anterior.

Podíamos pensar que la conversión de dinero nominal en dinero real depende de la obligación de las empresas de pagar el crédito bancario. En ese caso, la hipótesis de una economía inicial sin dinero inicial circulando sería una condición *sine qua non* de la teoría del cheque al portador. La hipótesis (iii) parece más inofensiva. ¿Qué importa si las mercancías están todavía en stock en las empresas cuando ha comenzado la nueva producción? Billetes de dinero real nuevo son añadidos a los previos, todavía no convertidos, un hecho que no requiere un cambio básico en la argumentación.

Por tanto debemos poner atención en la hipótesis (ii). Las empresas tienen su propio fondo circulatorio. Dos inferencias parecen asegurarse:

(a) Devolviendo sus propios fondos circulatorios no parece tan obligatorio a las empresas como el devolver fondos tomados a préstamos del banco. Las empresas pueden no tratar de recobrar sus fondos después de haber pagado a la fuerza de trabajo. Cuando los fondos no son recuperados en el proceso de ventas, ¿es todavía verdad que el dinero adquiere su poder de compra sólo cuando es pagado a los factores servicios? En este caso el poder de compra del dinero radica aparentemente en el fondo de salarios, aun cuando este fondo es gastado en pagar factores.

(b) Los fondos circulantes pueden ser gastados por las empresas directamente para comprar mercancías de consumo o inversión. No son necesariamente usados para pagar la fuerza de trabajo. Si son gastados para mercancías, ¿no pueden esos fondos ejercer un poder de compra sobre el de los salarios? Esto probaría que el poder de compra del dinero no es necesariamente creado en el pago de salarios.

Las consecuencias de los puntos (a) y (b) son prácticamente las mismas. Si son verdad, muestran que la conversión de dinero nominal en dinero real depende de tal condición restrictiva – la primera retirada de todo el dinero en circulación – de forma que ha de encontrarse una nueva explicación más general.

Pero los puntos (a) y (b) no pueden ser aceptados. Debemos examinar dos posibilidades.

*Primera posibilidad.* Los fondos efectivamente circulan del pago de salarios a las ventas finales.

*Segunda posibilidad.* Algunas empresas gastan de una vez por todas una parte o el todo de su fondo circulante en compras finales.

##### 4.1. Solución a la primera posibilidad

Dado que los fondos circulan en un círculo completo, importa poco si son tomados prestados o no. Lo que es importante es que el dinero describe el círculo completo. La ciencia económica tiene todavía que inventar la ‘rueda’: Adam Smith habló de ‘la gran rueda de circulación’. Dado que la conversión del dinero nominal en dinero real sucede en una transacción

entre las empresas y los factores servicios, la intervención del banco no supone ninguna referencia. Nótese el circuito del dinero, del pago de los factores a las ventas finales. El flujo saliente de dinero en las ventas finales no puede ser mayor que el flujo de entrada en el pago de salarios. Si los precios son mayores que los precios de coste, las ventas  *finales* son sólo iguales a los factores costes. Todas las diferencias van en transfers como beneficios. Es sólo desde el punto de vista de las empresas que el dinero circula en un círculo. Desde el punto de vista de los factores, el flujo de entrada de las rentas no describe un círculo, ya que los salarios son ganados y gastados en dos transacciones distintas.

Para las empresas ocurre un único proceso, ya que el dinero es asociado con el output real en dos modos complementarios, la entrada y salida del flujo. Para los factores, el flujo de entrada y el flujo de salida de las rentas no son dos partes de la misma transacción, sino dos transacciones separadas. La renta es ganada por el trabajo y gastada en compras. Obviamente las compras no proporcionan renta, ellas la gastan. Es tan obvio como que el trabajo produce renta y no la gasta.

El reconocimiento de la doble naturaleza del análisis del flujo de entrada y de salida de acuerdo con el punto de vista adoptado proporciona la fundación para la distinción entre dinero nominal y dinero real.

A modo de prueba, las empresas no pierden lo que los factores ganan: para las empresas, una vez que el flujo de entrada-salida está completado, la ganancia neta es nula. En breve, la única ganancia de las empresas es real y se obtiene gastando los beneficios. Pero el gasto del total de las rentas, incluyendo los beneficios, no puede devolver a las empresas más dinero que el que ellas han gastado en el pago a los factores. Ningún beneficio extra puede resultar del circuito. Sin embargo, desde el punto de vista de los factores, el flujo entrante y saliente resulta de dos decisiones distintas. Primero, el trabajo produce rentas.  *Y estas rentas son netas, incompensadas.* La renta no es debida al gasto de dinero por las empresas, sino al gasto del esfuerzo por los trabajadores. El flujo entrante de renta no puede ser neutralizado por su flujo saliente, ya que el flujo entrante y el saliente proceden de dos decisiones autónomas. En el lenguaje de la lógica, es una cuestión de mantener separados la causa y el efecto.

(1) *Causa.* Desde el punto de vista de las empresas, una decisión única tiene lugar. Las compras finales neutralizan la 'causa', es decir, la producción de rentas. Las empresas dan empleo, y el dinero correspondiente refluye en las compras finales. El flujo entrante y saliente se compensan y la ganancia neta derivada del circuito es nula.

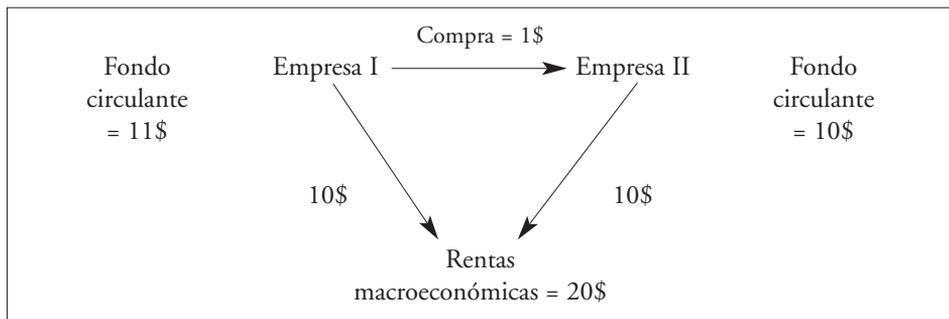
(2) *Efecto.* Desde el punto de vista de los factores, dos decisiones tienen lugar. Las compras destruyen las rentas, esto es el 'efecto', el resultado de la producción. De ninguna manera éstas bloquean la 'causa' o la producción de las rentas. Primeramente la renta es producida y finalmente es gastada y destruida.

Los trabajadores ganan una renta mientras que las empresas no pierden nada. El dinero puede por lo tanto cambiar su naturaleza cambiando de manos. Las empresas pierden dinero nominal y los trabajadores ganan dinero real. En el circuito del dinero al output, los factores servicios depositan en

las empresas las mercancías y servicios producidos, mientras que las empresas distribuyen tiques que permiten a los titulares comprar el output total.

#### 4.2. Solución a la segunda posibilidad

Aquí, la prueba es un poco diferente. Las empresas pueden gastar su propio fondo circulante, o parte de él, para comprar mercancías producidas. Debemos hacer hincapié en la definición de fondos circulantes. Los beneficios corrientes no se incluyen, ya que son transferidos de la renta del público. No aparece ningún problema analítico del hecho de que las empresas convierten sus beneficios en mercancías reales. El problema reside en otra parte.

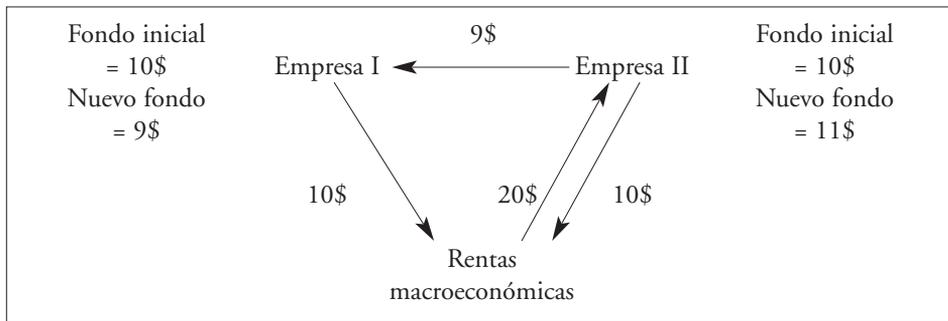


La empresa I dispone de un fondo circulante no enteramente gastado en pagar su fuerza de trabajo. Con el resto de su fondo puede comprar mercancías a la empresa II, totalmente aparte del gasto de beneficios que pueda ganar corrientemente. Así parece que el poder de compra total está compuesto de dos partes: (1) los billetes salariales; (2) la parte del fondo circulante que permanece después de pagar los salarios.

Sin embargo, el poder de compra de (2) no es aditivo al poder de compra de (1). Si la empresa I usa un dólar de su fondo circulante para comprar a la otra empresa, un-veinteavo de su producción corriente se acumula a las empresas (a ambas empresas o sólo a la empresa I si el precio de venta del output de la segunda empresa es igual a su precio de coste). De esta forma se puede decir que el poder de compra directamente gastado del fondo salarial disminuye finalmente la renta real de los factores.

La regla general, entonces, requiere que el poder de compra del dinero sea creado exclusivamente pagando a los factores servicios. Los 20\$ pagados a los trabajadores pueden comprar exactamente el output de las empresas. Si la empresa I se apropia de un-veinteavo del output total, los 20\$ que suponen las rentas serán reducidos al poder de compra que los 19\$ tenían originalmente. Financiados por un fondo circulante, los gastos de compra agotan el poder de compra de las rentas ya distribuidas.

La solución de la segunda posibilidad es exactamente la misma cuando los fondos circulantes pagan por un output que no es vendible porque ha sido directamente apropiado por las empresas.



El valor del output de la empresa I es definido por los 10\$ pagados a los trabajadores. Pero suponemos que la empresa inmediatamente se apropia de un-veinteavo de su output. Esto sucede cuando la empresa paga salarios de su fondo propio que no intenta volver a cubrir. Para mostrar el beneficio específico realizado en el proceso, suponemos que la empresa no realizaría ningún beneficio si no alienara parte de su fondo salarial. Cualquier beneficio ganado por la empresa I será así debido al desviado uso de un fondo salarial para hacer compras en el mercado de mercancías.

La empresa II vende su producto al precio microeconómico de 20\$, siendo el precio macroeconómico correspondiente 10\$. De su beneficio, toma 9\$ para comprar de la empresa I la producción restante.

El problema es ahora: ¿cuál es la suma de las compras finales?

Las compras finales de la empresa II son 10\$.

Las compras finales de la empresa I son también 10\$, a pesar de las apariencias en contra.

(a) La empresa II paga 10\$ por nueve-décimos del output de la empresa I. Así, las compras *fnales* de la empresa II son 9\$.

(b) La empresa I obtiene un beneficio de 1\$ que convierte en un-décimo de su propio producto. Esto es consistente con el gasto final de 1\$ de su propio fondo.

(c) Finalmente, 1\$ es transferido, a través del público, de un fondo salarial al otro. Los nuevos fondos son 11\$ para la empresa II y 9\$ para la empresa I.

La solución ofrecida confirma la regla ya establecida. Pero antes de enunciarla de nuevo, quizá se debiera enfatizar la argumentación precedente. Aparentemente, la empresa I no obtiene ningún beneficio, ya que paga de su propios fondos por la compra de un-décimo de su output.

La verdad no es tan simple. De una parte, la empresa obtiene suficiente beneficio-dinero para comprar su output. Esto se prueba en (a) y (b). De otra parte, pierda una unidad de su fondo salarial, una pérdida que aparece en el punto (c). Los dos beneficios, positivo y negativo, están lógicamente implícitos, aun si ellos no son tenidos en cuenta por un analista descuidado.

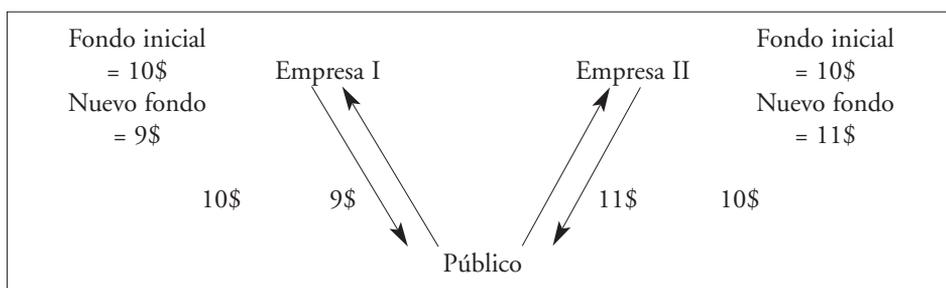
Sigamos la argumentación paso a paso. El beneficio de la empresa II es de 10\$. Por tanto, si la empresa II paga 9\$ por todas las mercancías asequibles de la empresa I, la empresa II tendrá un beneficio en dinero de 1\$. Este no es, sin embargo, el resultado correcto. El beneficio de la empresa II es completamente convertido, primero en valor de 9\$ de mercancías reales, y luego incrementando su fondo salarial en 1\$. Esta conversión requiere dos operaciones lógicas. (1) La empresa II compra 9 mercancías por 10\$, dando

así un beneficio de 1\$ a la empresa I que entonces compra para su beneficio propio un-décimo de su output. (2) La empresa I transfiere un-décimo de su fondo salarial a la empresa II.

Las compras finales alcanzan 20\$ y esos 20\$ son enteramente gastados de las rentas salariales, a pesar del hecho que la empresa I gasta en compras 1\$ de su propio fondo salarial.

Suponiendo de nuevo que las empresas no obtienen ningún beneficio excepto comprando mercancías financiadas de sus propios fondos salariales. La empresa I obtiene como antes un-décimo de su output. Pero ahora suponemos que el público compra la producción (vendible) total de las empresas I y II. El problema reside en calcular la suma de las compras finales. La respuesta correcta de nuevo cumple la regla: todas las compras han de ser financiadas por las rentas salariales.

El análisis requiere la distinción entre las compras finales y brutas, o idénticamente entre los precios macroeconómicos y microeconómicos. Sería erróneo afirmar que el público compra por  $9\$ + 11\$ = 20\$$ , e inferior que las compras alcanzan la cantidad de 20\$ por 19 mercancías reales. Si eso fuera cierto, de nuevo pondría en evidencia la teoría de la integración. La suma de compras, incluyendo la compra definitiva de 1\$ de la empresa I, sería entonces de 21\$ por 20 mercancías.



La dificultad reside en situar la transferencia de 1\$ de un fondo salarial al otro, ya que no hay ninguna transacción directa entre las empresas. Pero cuando ocurre, interviene el público. El público compra por 10\$ las mercancías vendibles de la empresa I. Aquí se obtiene un beneficio en la diferencia entre el precio microeconómico, 10\$, y el precio macroeconómico, 9\$. La empresa I entonces gasta este beneficio para comprar su propio output restante. Una vez gastado, el beneficio lo absorbe el fondo salarial. El fondo de la empresa I, rellenado por completo, de nuevo iguala 10\$. Entonces la empresa I pierde, al público, 1\$ de su fondo salarial. Finalmente, el público gasta 10\$ -1\$ para comprar las 9 mercancías producidas por la empresa I. También gasta 11\$ para comprar las 10 mercancías producidas por la empresa II. La última gana la cantidad exacta perdida por la empresa I (Q.E.D.). La cantidad total de compras finales, incluyendo el gasto final de los fondos propios, no es mayor que las rentas salariales distribuidas al público. Todo el poder de compra disponible en la economía tiene un único origen, es decir, salarios pagados a los servicios factores.

*Todo el poder de compra sobre cualquier periodo fluye del pago a los factores de producción.*

Esta ley es obligatoria bajo cualquier circunstancia. En una economía monetaria el fondo salarial sufre dos cambios. El pago de los factores servicios convierte el dinero nominal en dinero real. Aquí se origina el poder de compra del dinero. Después, las compras finales cambian el dinero real de nuevo en un simple fondo nominal.

- (i) *Todo output deduce exactamente el poder de compra para absorberlo.*
- (ii) *Todo output es necesariamente comprado. Si las compras espontáneas son insuficientes, el déficit debe ser completado por compras forzadas.*
- (iii) *La compra de todo el output absorbe y destruye el poder de venta que la producción da lugar.*

## 5. CONCLUSIONES

1) Los factores depositan mercancías y servicios producidos en las empresas.

2) Las empresas depositan con los factores dinero suficiente para retirar el output.

3) En las ventas, las empresas consiguen ganar parte del todavía no convertido dinero real. Cuando las ventas son realizadas, parte del dinero gastado por el público es macroeconómicamente convertido en mercancías reales; el resto es meramente transferido a las empresas que pueden usarlo y convertirlo en mercancías reales para su propia ventaja. Por ejemplo dos cheques al portador son requeridos para la compra microeconómica de un artículo depositado contra únicamente un solo cheque al portador. Cuando el precio de venta es doble del factor de costo, el gasto del público realmente consiste en dos partes iguales. La mitad es convertida en mercancías reales y la otra mitad pasa como dinero real a las manos de los empresarios. De los dos cheques al portador presentados para compra, uno es convertido y pierde todo su poder de compra. Este cheque no es ya más dinero real. Pero el valor del otro cheque no se ha perdido en forma alguna. A pesar de haber cambiado de manos, tiene un poder de compra inalterable.

4) Si las compras finales hechas por los titulares de renta, incluyendo empresas, espontáneamente no liberan todas las rentas de dinero, las empresas sufren una pérdida en dinero nominal. Pueden pagar esta pérdida sólo en dinero real. El déficit de ventas disminuye así el beneficio de las empresas, dado que están obligadas a comprar mercancías que nadie quiere. La igualdad necesaria entre demanda total y oferta total trabaja a expensas de ellas.

5) Para evitar todo déficit de venta posible, las empresas tratan de producir sólo mercancías y servicios que piensan puedan ser demandados por titulares de renta. *Este es el principio de demanda efectiva.*

6) Los cheques al pagador que han sido recibidos sólo pueden ser usados una vez. Cuando las mercancías han sido compradas y retiradas, los correspondientes poderes de compra son gastados y destruidos. Las rentas no forman una cadena dinámica. Ninguna renta es producida gastando rentas.

7) La identidad  $Y = C + I$  ha de ser entendida de dos formas:

(i) La renta no puede estar por encima de la demanda. En otras palabras, es o igual, o menor,

$$Y \leq C + I.$$

Cheques al pagador que no han sido aún presentados a una demanda de depósito pertenecen al nuevo output  $Y$ , ya que dan el derecho de recobrarlo. El dinero que ha sido convertido en renta debe necesariamente ser gastado en compras. Cuando la demanda espontánea es insuficiente, las empresas pierden dinero real de forma que la demanda total finalmente balancea la oferta total.

(ii) La renta debe o ser igual o exceder la correspondiente demanda. No puede ser menos.

$$Y \geq C + I.$$

Las compras no pueden exceder el poder de compra disponible. Siendo la renta de dinero creada únicamente por  $Y$ , donde  $Y$  iguala todo pago debido a la fuerza de trabajo,  $C + I$  no puede posiblemente ser mayor que  $Y$  en dinero constante.

A primera vista, la demanda es mayor que la renta correspondiente: (1) en el caso de desacumulación neta; (2) en el caso de creación neta de dinero. Pero ambos casos son no concluyentes.

*Desacumulación*, o acumulación negativa, no existe para la sociedad como un todo. En macroeconomía, no puede ser hecha nunca ninguna acumulación positiva agregada. Siendo la acumulación neta nula, también lo es la acumulación negativa.

*Los bancos crean dinero nominal y no dinero real.* Si sucede que el dinero creado nuevamente es sin embargo gastado en el mercado de mercancías, lo que es concebible, el poder de compra de las rentas salariales es necesariamente reducida correspondientemente. El resultado de la creación de dinero es pues neutral o inflacionario. Si neutral, la demanda total no es afectada. Si inflacionario, la demanda excede a la oferta total solo en dinero corriente y no en dinero constante.

La mayoría de los economistas de las escuelas dominantes no reconocen esta distinción entre dinero nominal y real.

Resumiendo:

(a) *El dinero y las mercancías no están integradas en el mercado de mercancías reales.*

Si la demanda de una mercancía 'normal' es mayor que su oferta, el precio de esa mercancía debe aumentar. Con eso no se produce ningún cambio del poder de compra macroeconómico del dinero.

(b) *Los bancos no crean ningún poder de compra.*

No hay excepción para esta regla:

1) Si el nuevamente creado dinero es directamente gastado en compras, el poder de compra de la unidad de dinero disminuye. Pero aun entonces, esto no sucede del efecto del balance real. El dinero nominal se mezcla con el dinero real.

2) Si el nuevamente creado dinero se añade al fondo circulante, no se produce ningún efecto del poder de compra del dinero ya en circulación.

## 6. NUEVA FUNDAMENTACIÓN

i) La macroeconomía está íntimamente ligada a la teoría del dinero.

ii) Con Schmitt (1966,1975a,b;1977a,b;1984a; (ed.) 1985), ha de remarcar que la revolución keynesiana apunta a la distinción entre dinero nominal y real.

iii) El dinero nuevamente creado es puramente nominal. No ofrece ningún poder de compra sobre las mercancías.

iv) Cuando el dinero nuevamente creado es distribuido entre los factores de producción (trabajadores), cambia a dinero real. Ahora confiere a los titulares de la renta final el poder exacto para comprar los productos y servicios producidos por todos los factores pagados en dinero y no en mercancía.

v) Cuando el dinero real es finalmente gastado en compras de mercancías de inversión y consumo, pierde todo su poder de compra para convertirse de nuevo en dinero nominal.

vi) El ciclo nominal-real-nominal se refiere a todo tipo de dinero, aun a dinero que no ha sido nuevamente creado.

vii) Mientras los bancos tienen poder para crear dinero, sólo las empresas pueden crear dinero real.

viii) Los beneficios están compuestos de poder de compra no gastado, que se transfiere del comprador al vendedor.

ix) Las rentas de dinero sólo pueden gastarse una vez, por sus titulares finales. Una vez gastados, son totalmente destruidas.

x) Cada producción nueva emite un nuevo poder de compra. Este es el sentido final de la determinación de la renta por los factores virtuales. No hay ninguna relación entre las rentas creadas en períodos sucesivos. Las rentas inducen compras pero las compras no inducen ninguna renta nueva.

El equilibrio con desempleo puede ser únicamente entendido *via* la distinción entre dinero nominal y real. Si el público — incluyendo los poseedores de beneficio — se abstienen de gastar todas sus rentas disponibles en compras finales, las empresas tendrán una pérdida que sólo puede ser compensada con compras ‘forzadas’ a expensas de las empresas de las mercancías que nadie quiere comprar. En tal caso la identidad  $Y = C + I$  disminuye los beneficios. Para evitar la pérdida, las empresas reducen el empleo.

Según Keynes (*A Treatise on Money*, I, p. 134),

*“I propose, therefore, to break away from the traditional method of setting out from the total quantity of money irrespective of the purposes on which it is employed, and to start instead — for reasons which will become clear as we proceed — with the flow of the community’s earnings or money-income, and with its two fold division: (1) into the parts which have been earned by the production of consumption-goods and of investment-goods respectively, and (2) into the parts which are expended on consumption-goods and on savings respectively.”*

Ese es el profundo sentido de la revolución keynesiana. Los pagos a los factores se encuentran con un fondo nominal y las compras sólo pueden ser financiadas por dinero real. La distinción entre dinero nominal y dinero real tiene repercusiones fundamentales en todos los campos de la macroeconomía.

Es claro que nos es más necesario que nunca una nueva teoría macroeconómica que trate tanto de buscar las causas (y remedios) de la inflación y el desempleo (Schmitt 1984a) como a la hora de debatir (e impulsar) la crea-

ción de una moneda internacional, ya sea a nivel mundial y/o europeo (Schmitt 1984b,1985a,1988).

En este sentido la lectura de la obra de madurez de Keynes, es decir su *Treatise on Money* (Friboulet 1985a,b;1988; Schmitt 1985b), puede sernos de gran ayuda a la hora de entender el funcionamiento del capitalismo actual.

## BIBLIOGRAFÍA

- FRIBOULET, J.J. (1985a) 'Une conception hétérodoxe des volumes. L'analyse de Keynes dans le *Traité sur la monnaie*', *Cahier de la Revue d'Économie Politique*.
- (1985b) 'Le Traité de la monnaie et l'inflation d'équilibre', in F. Poulon (ed.) *Les Écrits de Keynes*. Paris: Dunod
- (1988) *Profit, Investment et Inflation. Essai sur le Traité de la Monnaie*. New York: Peter Lang.
- KEYNES, J. M. (1930) *A Treatise on Money*, I & II, London: Macmillan.
- (1936) *The General Theory of Employment Interest and Money*. London: Macmillan.
- SCHMITT, B. (1966) *Monnaie, Salaires et Profits*. Paris: PUF.
- (1975a) *Théorie Unitaire de la Monnaie, Nationale et Internationale*. Suisse: Castella.
- (1975b) *Génération de la Monnaie des Monnaies Européennes*. Suisse: Castella.
- (1977a) *L'Or, le Dollar et la Monnaie Supranationale*. Paris: Calmann-Lévy.
- (1977b) *La Monnaie Européenne*. Paris: PUF.
- (1984a) *Inflation, Chômage et Malformations du Capital*. Paris: Economica.
- (1984b) *La France Souveraine de sa Monnaie*. Paris: Economica.
- (1985a) 'Un nouvel ordre monétaire international: le plan Keynes', in F. Poulon (ed.) *Les Écrits de Keynes*. Paris: Dunod.
- (1985b) 'L'identité de l'offre et de la demande globales dans le temps', in A. Barrère (ed.) *Keynes Aujourd'hui: Théories et Politiques*. Paris: Economica.
- (1986) 'The process of formation of economics in relations to other sciences', in M. Baranzini & R. Scazzieri (eds.) *Foundations of Economics*. Oxford: Basil Blackwell.
- (1988) *LECU et les Souverainetés Nationales en Europe*. Paris: Dunod.
- SCHMITT, B. (ed.) (1985) *Monnaie et production*, *Cahier de la Revue d'Économie Politique*.
- SMITH, A. (1976) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1st edn 1776). Oxford: Clarendon.
- WALRAS, L. (1954) *Elements of Pure Economics* (1st edn, 1874, *Éléments d'Économie Politique Pure*). London: Allen & Unwin.