

---

## La teoría marxista de la inflación en Shaikh

---

*Guillermo Gigliani*

[ggigliani@gmail.com](mailto:ggigliani@gmail.com)

UNM

La inflación permanente es un fenómeno que data de las postrimerías de la Gran Depresión de los años treinta. En Estados Unidos surgió bajo el régimen del dinero fiduciario y en medio de la recuperación económica impulsada por el rearme bélico. En el siglo y medio que va de 1774 a 1940, la evolución de los precios en ese país había mantenido una tendencia estable, interrumpida sólo por subas durante sucesos extraordinarios, como la Guerra de la Independencia contra los ingleses o la Primera Guerra Mundial (Shaikh, 2016, p. 696). Una evolución también estable se observa en Gran Bretaña.<sup>1</sup>

Marx llevó a cabo su estudio del capitalismo en una época en la que no había inflación en su expresión moderna. La disciplina del respaldo metálico imponía límites a la posibilidad de que la oferta de dinero acompañara o impulsara subas sostenidas en los precios monetarios. Las variaciones que se verificaban en los precios relativos se reflejaban en alzas y bajas de los precios nominales; algunas veces esas bajas daban lugar a procesos deflacionarios. Hasta hace poco tiempo, la investigación marxista no ofreció estudios sobre las causas y la naturaleza del alza de los precios. En su obra clásica sobre el dinero, de Brunhoff (1973) no examina la inflación. Tampoco la encaran Itoh y Lapavitsas (1998) en su libro sobre teoría monetaria. Rowthorn (1977) publicó un trabajo basado en las ideas de Marx que hoy constituye una referencia en la literatura crítica, aunque ciñéndose al conflicto entre salarios y ganancias. Mandel (1979) dedica un importante estudio a la inflación pero su explicación guarda vínculos con el patrón-oro. Duran-

---

1- Shaikh (2016, p. 189, cuadro 5.4) presenta evidencia de una tendencia similar de los precios mayoristas en Estados Unidos y en Inglaterra desde 1970 a 2010. En el resto de los países avanzados se dio un proceso de iguales características, también interrumpido por periodos de excepción cuando el gasto militar era financiado con emisiones del tesoro, que generaban episodios de alta inflación (Shaikh, 2016, p. 179). Otro tanto ocurrió con la guerra de los Seis Años (1754-63) y la revolución francesa. En el siglo XX, la revolución soviética también se financió con papel moneda.

te esos años, varios autores han examinado diversos aspectos del proceso inflacionario, que en los años setenta registró valores muy elevados en los países avanzados, asociándolo con las contradicciones que surgen en la estructura productiva y en el sistema monetario (Harvey, 1982, pp. 307-308; de Brunhoff & Foley, 2006, 192-193).

En su libro *Capitalism*, Shaikh (2016, pp. 693-723) presenta una teoría de la inflación. Basado en un modelo simple, analiza el papel que juegan los elementos monetarios y financieros sobre la demanda agregada. A su vez, estudia tres factores que inciden sobre el comportamiento de la oferta agregada: la tasa de ganancia, la liquidez con que cuenta la firma capitalista para llevar a cabo su ciclo productivo y una restricción que afecta la capacidad productiva. Esta restricción es la *tasa de utilización del crecimiento*. La efectividad del estímulo de la demanda agregada sobre el producto depende de la reacción que tenga la oferta. Si esta no responde adecuadamente, debido a problemas en alguno de los factores que la determinan, el impulso de demanda originado en el nuevo poder de compra que se haya generado no va a ser absorbido por el lado productivo y se volcará a los precios.

El modelo de Shaikh no hace referencia a la inflación en la periferia, que tiene una dinámica propia. La distinción entre el centro y la periferia se origina en la propia estructura del capital, en la cual se reflejan asimetrías muy definidas que inciden en la esfera productiva y monetaria. Una explicación de la inflación en los países dependientes, como es el caso de América Latina, no puede ser encarada sin tomar en cuenta esas condiciones específicas y la dinámica del tipo de cambio (Mateo Tomé, 2019, pp. 66-67, 70).

### El modelo de inflación de Shaikh

En los actuales sistemas de dinero fiduciario, la tasa de inflación es la variable a ser determinada. El nivel de precios tiene un carácter sendero-dependiente, explicado por diversas variables macroeconómicas, sin que exista un dinero mercancía como el oro que le sirva de ancla. No existe, por lo tanto, un nivel de precios *normal*. La tasa de inflación surge de confrontar la demanda nominal agregada con la oferta real agregada.

Comenzando por la oferta, tanto el poder adquisitivo recientemente creado  $pp$  como la rentabilidad neta  $rr'$  ejercen una influencia positiva sobre la *tasa de crecimiento del producto real*  $g_{YR}$ . A su vez, esta tasa está influida negativamente por la denominada *tasa de utilización del crecimiento*  $r'$  (Shaikh, 2016, pp. 616-622, 701-721)<sup>2</sup>. La ecuación (1) muestra esas tres variables:

$$g_{YR} = f ( pp, rr', r' ) \quad (1)$$

En primer lugar, se considera el *nuevo poder adquisitivo* (pp). Las firmas requieren contar con financiamiento para encarar el proceso productivo. Shaikh explica que la firma capitalista, al comienzo de un ciclo de producción, debe estimar las fuentes y los usos de los fondos disponibles. Entre los usos, están el capital circulante (insumos y salarios), la eventual compra de capital fijo, los diversos vencimientos financieros, el pago de utilidades y la reconstitución de inventarios (si la considera necesaria). Todos estos son gastos, algunos de los cuales deben ser afrontados al comienzo del ciclo productivo. Sus fuentes de fondos internos son las ventas (netas de los inventarios constituidos). De no ser suficientes, debe acudir al mercado de capitales (bonos y acciones) y, por último, tiene la posibilidad de obtener recursos del sistema bancario, que proporciona *nuevo financiamiento* a nivel agregado. Los nuevos recursos financieros pueden obedecer a fuentes privadas, públicas o externas (Shaikh, 2016, pp. 697-698). Asimismo, pueden tener un carácter endógeno o exógeno.<sup>3</sup> Cuanto mayor sea el monto de estos recursos monetarios adicionales, más favorables serán las condiciones para expandir la producción.

En segundo término, en *El Capital* (Marx, 1986), el crecimiento del producto se encuentra impulsado por la rentabilidad, esto es, por la *tasa de ganancia neta* ( $rr'$ ) que es la diferencia entre la tasa de ganancia y la tasa de interés. En la competencia capitalista, corresponde considerar la rentabilidad de los *capitales reguladores* del mercado, que son los capitales que poseen las mejores condiciones de producción reproducibles en cada sector. Para ello, a nivel de la firma y del sector productivo, se computa la tasa de ganancia que corresponde a la nueva inversión y no la tasa de ganancia promedio del stock total del capital existente. Es la llamada *tasa incremental de ganancia* cuyo cálculo se efectúa considerando el aumento de la tasa de ganancia neta (de la tasa de interés y de la amortización) del período corriente con relación a la inversión realizada en el período anterior. Un alza de la tasa incremental de rentabilidad impulsará el producto real.

---

2- Shaikh introduce este concepto cuando estudia el carácter endógeno del ahorro agregado y del ahorro de las firmas. Posteriormente, lo retoma cuando encara su teoría de la inflación. Más recientemente lo denominó utilización del crecimiento potencial de la economía. Shaikh define a esta variable como  $r' = I/P$ , esto es, la inversión sobre la ganancia empresaria.

3- Por ejemplo, el crédito bancario puede originarse en la demanda de préstamos de las firmas en la fase de ascenso del ciclo económico, o bien puede ser impulsado por una política monetaria expansiva decidida por el banco central.

### La utilización del potencial de crecimiento de la economía $r'$

El tercer factor, que explica el crecimiento del producto real  $g_{YR}$ , es la utilización del *potencial de crecimiento de la economía* ( $r'$ ), que constituye una restricción sobre la oferta. En otros pasajes y en un trabajo reciente, Shaikh (2016, p. 614; 2018, p. 9) la denominó *potencial de crecimiento de la economía*, que es un término que describe mejor ese concepto. Los economistas neoclásicos afirman que la creación de nuevo poder de compra va a generar inflación porque el sistema está generalmente en un pleno empleo efectivo. Los keynesianos y postkeynesianos dicen que esa creación conduce a un aumento del producto hasta llegar a un punto cercano al pleno empleo y que la inflación sólo surge después de este punto. Es sorprendente que unos y otros asocien la inflación con el pleno empleo efectivo. Pero el sistema capitalista automáticamente alimenta la masa de trabajadores desocupados -el *ejército industrial de reserva*- cada vez que éste llega a valores muy bajos. En consecuencia, el trabajo no puede ser considerado la restricción del crecimiento del producto real en el largo plazo. De esta forma, resulta posible analizar la inflación moderna en una variedad de lugares y de tiempos, y explicar la "paradoja de una inflación en alza junto con un desempleo en alza en la década del setenta a lo largo de todo el mundo" (Shaikh, 2018, pp. 8-9).

En Shaikh, el referido límite de oferta remite, en cambio, al esfuerzo del capitalista por aumentar el ritmo de expansión su capacidad instalada.<sup>4</sup> La tasa de utilización del *potencial de crecimiento* aparece como una decisión de la firma capitalista para expandir su capacidad productiva. Según Pasinetti, tal límite está expresado por la relación entre la inversión  $I$  y las ganancias  $P$  (Shaikh, 2016, pp. 699-700). La relación entre la tasa de inversión y la tasa de ganancia de las empresas se puede expresar como  $I/P = (I/K)/(P/K)$  siendo  $K$  el stock de capital. El lado derecho de la igualdad anterior presenta dichas variables en tasas de variación  $(I/K)/(P/K) = g_K/r$  siendo  $g_K$  la tasa de acumulación del capital y  $r$  la tasa de ganancia.

Cuanto más elevado sea el esfuerzo de la inversión y, por lo tanto, cuanto más elevado sea el cociente  $I/P$ , mayor será la tensión que se ejerza sobre la oferta agregada. Asimismo, el límite de la tasa de inversión –esto es, de la expansión de la capacidad– va a estar dado por la tasa de ganancia. Esto determina que, en las fases de auge, la economía se torne más tensa o más "tirante", en la expresión de Shaikh, desde la perspectiva del crecimiento, y en razón de la necesidad de contar con mayor capital fijo, será más propensa

4- Shaikh (1999, pp. 89-105) ofreció una visión inicial sobre la inflación, con una crítica a las teorías basadas en la curva de Phillips y, proponiendo una explicación del esfuerzo inversor, que hoy denomina tasa de utilización del crecimiento.

a la inflación, suponiendo que las otras cosas permanezcan sin cambio. En la periferia, esta restricción de oferta se manifiesta de una manera diferente, como se verá más adelante.

### La tasa de crecimiento del producto nominal $g_Y$

La tasa de crecimiento del producto nominal  $g_Y$  está influida en forma positiva por el *poder de compra adicional*. Si la oferta productiva está en condiciones de dar una respuesta efectiva a la demanda, entonces el estímulo se evidenciará en el crecimiento de la producción con una variación de los precios absolutos muy leve o despreciable.

$$g_Y = f(pp) \quad (2)$$

El nuevo poder de compra  $pp$  se expresa a partir del exceso de demanda en el mercado de bienes y se origina en la suma de las diferencias entre la inversión y el ahorro, entre el gasto público y la recaudación impositiva, y entre las exportaciones y las importaciones. Estos desbalances generan un nuevo poder adquisitivo, de origen privado, público y externo con sus correspondientes flujos monetarios. Considerando los flujos netos de financiamiento de estos excesos, en los dos primeros, se tiene el poder de compra adicional generado por los bancos comerciales y por el banco central.<sup>5</sup> En el sector externo, el ingreso neto de las familias y el excedente de la balanza comercial representan ese poder de compra nuevo (Shaikh, 2016, pp. 698-699). Por otra parte, factores como el agotamiento no previsto de los inventarios, atrasos en las órdenes y envíos, juegan un papel que puede incidir sobre la inflación.

Al encarar el nuevo financiamiento, Shaikh expresa que, en tanto se busca analizar el impacto del dinero sobre la producción de bienes y servicios, sólo debe tomarse en cuenta la proporción de nuevo crédito que se dirige al gasto en dichas mercancías. Ello significa que no se considera el nuevo crédito dirigido a otros fines, como la adquisición de activos financieros existentes, residencias, objetos de valor y otras compras de ese tipo. Turner (2015, p. 118) subraya este punto al sostener que el dinero y el crédito operan en forma diferenciada en esos diversos circuitos.<sup>6</sup> Si el crédito se dirige a los mercados de producción de nuevos bienes y servicios, puede haber una presión sobre los precios de la economía en tanto sea necesaria una reasignación de traba-

5- Mandel (1979, pp. 398-426) destaca la importancia que tiene el flujo de dinero bancario para contrarrestar ciclos de debilidad de la demanda.

jadores o de recursos materiales que estaban afectados a otras actividades. En cambio, cuando el dinero se dirige a mercados que intermedian bienes existentes, como residencias, obras pictóricas o a las bolsas de valores, las modificaciones que puedan verificarse en sus valores no se computan en el índice de precios.<sup>7</sup> Esto no significa negar que esas alteraciones conduzcan a una inestabilidad financiera o a burbujas, como ocurrió en los sucesos que desembocaron en Estados Unidos en la crisis de 2008.

En los países periféricos de América Latina la situación es distinta. Las transacciones que se operen en los mercados financieros, en especial en el cambiario, sí ejercen un efecto sobre la tasa de inflación (Salama, 1990; Castillo Polanco & Schmidt, 2019). En estas naciones, la moneda de ahorro no es el dinero nacional sino el dólar. Con distinta intensidad, el incremento de la demanda nominal que se dirige a estos mercados de monedas ejercerá un impacto sobre el tipo de cambio y los precios, cuando existe una escasez en la oferta de divisas. En muchos países esa alza puede generar espirales de precios-tipo de cambio (Mateo Tomé, 2019). El estudio de la inflación en la periferia no puede omitir ese efecto fundamental sobre la demanda nominal.

### La tasa de inflación en la economía

En la perspectiva que plantea Shaikh, la tasa de crecimiento de la demanda agregada crea un empuje sobre la tasa de crecimiento del ingreso nominal, mientras que la tirantez de la tasa de utilización del crecimiento crea una resistencia al aumento del producto real. La tasa de inflación  $p$  es la diferencia entre las tasas de crecimiento del producto nominal y del producto real. Eso se expresa en la ecuación (3).

$$p = g_Y - g_{YR} \quad (3)$$

6- Turner expresa que cuando el nuevo dinero se dirige al mercado de bienes puede haber un impacto más o menos inmediato sobre la inflación. Si se orienta al mercado de residencias o de activos financieros, ese impacto puede no manifestarse. La política de inflation-targeting de la Reserva Federal en los años iniciales del siglo actual no tomó en cuenta esta circunstancia por cuanto a la par de una tasa de inflación baja se estaba desarrollando una impetuosa burbuja financiera que explotó en 2008.

7- Turner (2015) distingue entre estos dos mercados. Cuando el nuevo dinero se dirige al mercado de bienes puede haber un impacto más o menos inmediato sobre la inflación. Si se orienta al mercado de residencias o de activos financieros, ese impacto puede no manifestarse. La política de inflation-targeting desplegada por la Reserva Federal en la primera década del siglo no tomó en cuenta esta distinción puesto que a la par de una tasa de inflación baja se desarrollaba una impetuosa burbuja financiera.

La ecuación (4) sintetiza las variables que corresponden a ambas ecuaciones. La tasa de inflación  $p$  está influida en forma negativa por la rentabilidad neta porque  $rr'$ , incrementa la tasa de crecimiento del producto y positivamente por el potencial de crecimiento de la capacidad  $r'$ , que constituye el límite para el crecimiento del producto real.

$$p = f(pp, rr', r') \quad (4)$$

Por su parte, está influida positivamente por el poder de compra  $pp$  porque, como se señaló, una porción de ese poder de compra puede no ser absorbida por la oferta corriente.

Shaikh (2016, pp. 703-712) completa su análisis con una comprobación empírica basada en los Estados Unidos para el período 1948-2010. Además, presenta los resultados para diez países obtenidos por Alberto Handfas en su tesis doctoral que sigue esta misma metodología. También Özden y Bolkol (2023, pp. 17-18) evaluaron este modelo para veintitrés países europeos en el período 2001-2020. Estos autores encuentran que las relaciones son satisfactorias en la dinámica de la oferta de la inflación, pero débiles en la demanda. Una explicación de esto último estaría dada por la omisión de las condiciones del mercado de trabajo; en Europa, los sindicatos son fuertes y Özden y Bolkol critican que el modelo no tiene ninguna variable que explique el conflicto salarial.

### Conclusiones y la cuestión de la inflación en la periferia

En *Capitalism*, Shaikh (2016) ofrece un estudio comprensivo de la macroeconomía marxista. En su análisis del ciclo económico, examina los efectos de la política monetaria y crediticia de corto y de largo plazo, sobre el producto, el empleo, la demanda, el salario real, la productividad del trabajo, la tasa de ganancia y sobre la tasa de inversión (Gigliani, 2019-2020, p. 72). En este último efecto, su análisis difiere del de Duménil & Lévy (1999) quienes sostienen, en la línea de los economistas clásicos, que la política monetaria no es eficaz en el largo plazo, esto es, no expande la tasa de inversión. Shaikh también estudia la política fiscal. Su estudio de la inflación en el capítulo 15 representa un elemento muy importante al brindar un panorama más completo de la política monetaria, un tema poco abordado en la agenda marxista. Ese texto brinda un marco de análisis general, que abre el camino para ulteriores investigaciones que incorporen otros aspectos. Por ejemplo, Özden y Bolkol (2023) examinan el vínculo entre dinero, producto y precios basándose en la curva de Phillips propuesta por Shaikh en su análisis de la inflación.

En la periferia, el sistema económico está sujeto a las mismas leyes del

valor que en los países centrales. Sin embargo, existen diferencias en la estructura productiva y monetaria entre ambos tipos de naciones, que deben ser tomadas en cuenta en la oferta y en la demanda. Además de tomar en cuenta la restricción de oferta señalada por Shaikh, la decisión de aumentar la tasa de inversión enfrenta con frecuencia en los países periféricos un serio límite de naturaleza distinta. Se trata de la *restricción externa* originada en la insuficiencia de las divisas generadas por sus exportaciones para importar los insumos y bienes de equipo para llevar adelante su proceso productivo. En este caso, la capacidad instalada no puede seguir operando al nivel en que lo venía haciendo. Si bien es cierto que se puede tomar deuda externa para financiar este problema, el endeudamiento genera intereses y también puede llegar a un límite aun en las actuales condiciones de globalización. Cuando esos fondos externos se agotan, el país debe devaluar el tipo de cambio para reducir las importaciones y el salario real con el fin de reconstituir su saldo exportable. La teoría estructuralista latinoamericana ha estudiado esta restricción en sus diversas facetas (Olivera, 1967, pp. 119-139). La devaluación provoca *un aumento de la tasa de inflación* cuando la economía está *por debajo del nivel de plena ocupación de la capacidad y por debajo del nivel de pleno empleo*. En América Latina, una explicación de la inflación necesariamente debe tomar en cuenta esta causa.

El segundo problema es que en el mundo contemporáneo el dinero no cumple todas sus funciones en muchos países. Con excepción de Europa, del mundo anglosajón y de algunos otros países, la función de medio de ahorro no es llevada a cabo por la moneda nacional sino por el dólar.<sup>8</sup> Esto es un fenómeno muy extendido en América Latina y abarca a naciones de menor dimensión y a las grandes, como México, Brasil o Argentina (Castillo Polanco & Schmidt, 2019). Bajo estas condiciones de vulnerabilidad financiera, los flujos de crédito y dinero se vuelcan a los mercados monetarios, en los cuales hay una demanda creciente de este instrumento de ahorro frente a una oferta escasa de divisas tanto de parte del sistema bancario como del sector privado. En estas condiciones, se verifica una presión sobre el nivel de precios y esto se verá reflejado en la tasa de crecimiento del producto nominal, en la distribución del ingreso y en la tasa de inflación.

---

8- En el mundo anglosajón se incluye a Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Australia y Nueva Zelanda.

---

### Referencias bibliográficas

Castillo Polanco, L. A. & Schmidt, T. (2019). The process of endogenous liquidity in developing countries: the case of Mexico. *Review of Keynesian Economics*, 7(3), 369-387.

de Brunhoff, S. & Foley, D. K. (2006). Karl Marx's Theory of money and credit. En Arestis, P. y Sawyer, M. (eds.) *A Handbook of Alternative Monetary Economics* (pp. 188-204). Edward Elgar.

de Brunhoff, S. (1973). La concepción monetaria de Marx. Ediciones del Siglo.

Duménil, G. & Lévy, D. (1999). Being Keynesian in the Short Term and Classical in the Long Term: The Traverse to Classical Long Term Equilibrium. *The Manchester School*, 67(6), 684-716.

Gigliani, G. (2019-2020). La acumulación capitalista en Shaikh: el rol de las políticas exógenas. *Revista de Economía Política y Desarrollo*, 1(2), 67-82.

Harvey, D. (1982). *Limits to Capital*. Verso.

Itoh, M. y Lapavitsas, C. (1998). *Political Economy of Money and Finance*. Macmillan.

Mandel, E. (1979). *El Capitalismo Tardío*. Ediciones Era.

Marx, C. (1986). *El Capital* (I). Fondo de Cultura Económica.

Mateo Tomé, J. P. (2019). *The Theory of Crisis and the Great Recession in Spain*. Palgrave Macmillan.

Olivera, J. (1967). La inflación estructural y el estructuralismo latinoamericano. En O. Sunkel, G. Maynard, D. Seers & J. G. Olivera (eds.). *Inflación y estructura económica* (pp. 119-139). Paidós.

Özden, O. y Bolkol, H. K. (2023). Shaikh's Theory of Inflation: Empirical Evidence from European Countries (2001-20). *Review of Political Economy*, 1-21. <https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2196938>

Rowthorn, R. E. (1977). Conflict, Inflation and Money. *Cambridge Journal of Economics*, 1(2), 215-239.

Salama, P. (1990). *La dolarización. Ensayo sobre la moneda, la industrialización y el endeudamiento de los países subdesarrollados*. Siglo XXI.

Shaikh, A. (1999). Explaining Inflation and Unemployment: An Alternative to Neoliberal Economic Theory. En A. Vlachou (ed.) *Contemporary Economic Theory*. Macmillan Press.

Shaikh, A. (2016). *Capitalism. Competition, Conflict, Crises*. Oxford University Press.

Shaikh, A. (2018). Paths to Development. *FIDE, Coyuntura y Desarrollo*. [https://anwarshaikhecon.org/sortable/images/docs/publications/development/2018/Path\\_to\\_development\\_FIDE\\_article\\_Shaikh\\_2018.pdf](https://anwarshaikhecon.org/sortable/images/docs/publications/development/2018/Path_to_development_FIDE_article_Shaikh_2018.pdf)

Turner, A. (2015). Central Banking After the Crisis: No Return to Past Certainties. *Economic Business*, (50), 114-127.